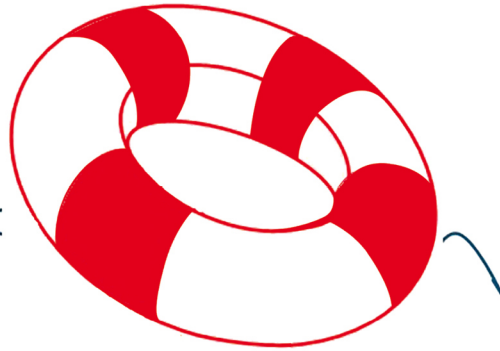




Insolvencia y Concurso



La homologación judicial de acuerdos de refinanciación

2ª edición

Fernando Azofra Vegas

Doctor en Derecho

Universidad Complutense de Madrid

Prólogos de

Alberto Núñez-Lagos Burguera

Presidente Ejecutivo de INSOL Europe



COLECCIÓN INSOLVENCIA Y CONCURSO
TÍTULOS PUBLICADOS

El nuevo régimen de los acuerdos extrajudiciales de pagos, *Luis Gómez Amigo*
(2016).

La homologación judicial de acuerdos de refinanciación, *Fernando Azofra Vegas*
(1ª edición, 2016; 2ª edición, 2017).

COLECCIÓN INSOLVENCIA Y CONCURSO

Directora: MATILDE CUENA CASAS
Profesora Titular de Derecho Civil (acreditada como Catedrática)
Universidad Complutense de Madrid

LA HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

2ª edición

Fernando Azofra Vegas

*Doctor en Derecho
Universidad Complutense de Madrid*

Prólogo de

Alberto Núñez-Lagos Burguera

Presidente Ejecutivo de INSOL Europe



Madrid, 2017

© Editorial Reus, S. A.
C/ Rafael Calvo, 18, 2º C – 28010 Madrid
Tfno: (34) 91 521 36 19 – (34) 91 522 30 54
Fax: (34) 91 445 11 26
E-mail: reus@editorialreus.es
<http://www.editorialreus.es>

1.ª edición REUS, S.A. (2016)
2.ª edición REUS, S.A. (2017)
ISBN: 978-84-290-1988-9
Depósito Legal: M 22879-2017
Diseño de portada: María Lapor
Impreso en España
Printed in Spain

Imprime: Talleres Editoriales Cometa, S. A.
Ctra. Castellón, km 3,400 – 50013 Zaragoza

Ni Editorial Reus, ni los Directores de Colección de ésta, responden del contenido de los textos impresos, cuya originalidad garantizan los autores de los mismos. Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización expresa de Editorial Reus, salvo excepción prevista por la ley. Fotocopiar o reproducir ilegalmente la presente obra es un delito castigado con cárcel en el vigente Código penal español.

*A Luis Azofra,
por el luchador que fue y será*

ABREVIATURAS UTILIZADAS

- ADCon Anuario de Derecho Concursal
- ADCon Anuario de Derecho Concursal
- AEP Acuerdo Extrajudicial de Pagos
- AJM Auto del Juzgado de lo Mercantil
- AP Audiencia Provincial
- AR Acuerdo de Refinanciación
- art. Artículo
- BOE Boletín Oficial del Estado
- CC Código civil
- COMI Centro de intereses principales
- DA 4.^a Disposición Adicional Cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal
- DGRN Dirección General de Registros y del Notariado
- F.D. Fundamento de Derecho
- JM Juzgado de lo Mercantil
- LC Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal
- LEC Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil
- LOPJ Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial
- Ley 38/2011 Ley 38/2011, de 10 de octubre, de Reforma de la Ley Concursal
- Ley 17/2014 Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial
- Ley 15/2015 Ley 15/2015, de 2 de julio, de Jurisdicción Voluntaria
- LH Ley Hipotecaria
- LME Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles

- LSC Ley de Sociedades de Capital
- Nuevo RPI Reglamento (UE) 2015/848, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia
- op. cit.* Obra citada
- Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 sobre reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas de incremento de la eficiencia en los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración (*Proposal of a Directive of the European Parliament and the Council on preventive restructuring measures, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures*)
- RD-L 4/2014 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
- RD-L 11/2014 Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal
- RDBB Revista de Derecho Bancario y Bursátil
- RDGP Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal
- RDGRN Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado
- RDM Revista de Derecho Mercantil
- Roma I Reglamento n.º 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales
- RPI Reglamento (UE) 1346/2000, del Consejo, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia
- SAREB Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.
- Secc. Sección
- SJM Sentencia del Juzgado de lo Mercantil
- STJUE Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea
- STS Sentencia del Tribunal Supremo
- t. Tomo
- TJUE Tribunal de Justicia de la Unión Europea
- TS Tribunal Supremo
- Vid.* Véase

PRÓLOGO A LA PRIMERA EDICIÓN

El lector tiene en sus manos el primer estudio monográfico —quizá el único— sobre el instituto preconcursal de la homologación judicial de acuerdos de refinanciación. Desde las sucesivas reformas de la LC de 2014 y 2015, mucho se ha escrito sobre la nueva configuración legal de la Disposición Adicional Cuarta de la LC. En la mayoría de los casos, se trata de reflexiones efectuadas con algo de premura, al calor de los tres consecutivos reales decretos-leyes en los que se forja la nueva configuración legal de los institutos concursales y concursales en nuestro Derecho. Una gran parte de esos trabajos se centran en criticar la opción del gobierno de recurrir sucesivamente a la fórmula del real decreto-ley, a pesar de la relevancia de las modificaciones, y de hacer la innovación a espaldas de la Comisión General de Codificación. En otros estudios, la crítica se hace respecto de alguna de las opciones de política legislativa de la nueva normativa, como la devaluación de la protección ofrecida a los acreedores reales, la articulación de la continuidad de la actividad empresarial del deudor como nuevo paradigma de la normativa preconcursal y concursal (casi por encima de la satisfacción de los derechos de los acreedores), un cierto deterioro del derecho constitucional a la tutela judicial efectiva (en relación a los acreedores financieros disidentes y al resto de los acreedores no financieros) o la nueva responsabilidad concursal respecto de los socios o administradores de sociedades capitalistas que entorpecen la refinanciación mediante la capitalización o conversión de la deuda financiera. Otros, finalmente, descienden al detalle de la regulación, olvidando los grandes conceptos o las orienta-

ciones programáticas de la nueva normativa, y proponiendo mejoras o adaptaciones técnicas, en la confianza de que la opción del gobierno de tramitar los tres decretos-leyes como leyes ordinarias podría permitir incorporar estas sugerencias en el articulado final de la ley. Pero ninguno de ellos, probablemente de forma consciente, aborda de manera sistemática o integrada el instituto preconcursal de la homologación judicial de acuerdos de refinanciación, poniendo en relación la normativa, con sus opciones programáticas y sus elementos de detalle, con otros institutos concursales o concursales, españoles o extranjeros, con el objetivo de encuadrar la nueva norma en el ámbito que debe corresponderle, que no puede ser otro que el de la solución autocompositiva de los créditos de los acreedores profesionales (o una mayoría suficiente de ellos) frente a un deudor en trance de insolvencia inminente o actual, que conlleve determinados sacrificios en los derechos contractuales de tales acreedores en la creencia (objetivamente razonable) de que los intereses últimos de los acreedores son mejor atendidos con ese arreglo, que permite la continuidad de la actividad empresarial del deudor, que en el seno de un concurso.

El autor de este libro ha querido que la obra aspirara a dar respuesta a todas estas cuestiones, sin rehuir los juicios sobre los grandes conceptos, y sin contentarse con la descripción y el enjuiciamiento de las diversas opciones legislativas. Sólo obvia la discusión sobre el acierto o el error inherente a la utilización del decreto-ley en lugar de la ley, así como el debate sobre las «*reformas*» y «*contrarreformas*» de los sucesivos reales decretos-ley y leyes ordinarias (debe pensar, con acierto, que eso es «*agua pasada que no mueve molino*»).

Y aunque el marco jurídico vigente es ciertamente reciente, el autor ha analizado, desde marzo de 2014, más de un centenar de homologaciones judiciales de acuerdos de refinanciación y de operaciones de refinanciación que, por unas u otras razones, no culminaron en homologaciones judiciales, aportando al estudio (en la medida en que sean públicas), las resoluciones judiciales, las guías interpretativas, los folletos o cualquier otro documento de interés.

Me parecen especialmente profundas y atinadas sus reflexiones sobre el carácter necesariamente preconcursal de la homologación (que, aunque debería parecer un elemento obvio, no ha sido suficientemente enfatizado en la doctrina o en las resoluciones judiciales), la fórmula de cómputo de las mayorías de aprobación y de «*arrastre*» de disidentes y de determinación del concepto nuclear del «*valor de la garantía real*»,

la aproximación a la definición del «*sacrificio desproporcionado*» que permite al disidente resistirse a la extensión coactiva de los efectos del AR homologado, el concepto de acreedor con garantía real relevante a los efectos de la DA 4.^a y el análisis de detalle de las varias herramientas de reestructuración del pasivo que recoge el apartado 3 de la DA 4.^a LC. Entre estas últimas, destaca el abordaje sobre la medida de capitalización de la deuda financiera (con sus poliédricas implicaciones en materia de responsabilidad concursal de socios y administradores «*obstruccionistas*» o la subordinación concursal de los créditos de los acreedores que optan por la capitalización) y la dación en pago de bienes o derechos (con un sesudo análisis civil e hipotecario sobre los distintos posibles escenarios en caso de que los bienes entregados estén o no gravados a favor del acreedor que los recibe en pago, o lo estén a favor de terceros, ya con carácter preferente, ya subsecuente, a los del acreedor satisfecho con la dación). Merecen también destaque especial las tesis propuestas respecto de las implicaciones de la homologación sobre los codeudores solidarios, avalistas o fiadores del deudor refinanciado, no ya en sede de las relaciones de éstos con los acreedores (que es algo que el apartado 9 de la DA 4.^a responde), sino en las relaciones frente al deudor refinanciado.

No podría el autor haber formulado una tesis general sobre la homologación judicial de acuerdos de refinanciación en nuestro Derecho sin prestar atención a los aspectos puramente procesales o adjetivos. Es esta una materia de enorme complejidad, porque la homologación judicial de AR es un expediente bastante único, de una gran singularidad, que impide que pueda definirse como un «*proceso*» propiamente dicho, pero que tampoco satisface el modelo o el patrón de los expedientes de jurisdicción voluntaria. Es un híbrido, un *tertium genus* entre ambos, que determina que ninguna de las cuestiones que pueden suscitarse al respecto tengan una respuesta clara; en particular, si la resolución de homologación judicial tiene o no efecto de cosa juzgada y, en su caso, frente a quién o quiénes o con qué alcance, el régimen de recursos u oposiciones o las cuestiones de competencia judicial.

Finalmente, hace el autor una propuesta sobre el reconocimiento y la efectividad de las resoluciones de homologación de AR en presencia de elementos de extranjería: COMI del deudor, activos sitios en España o fuera de España, ley aplicable a los pasivos financieros, garantías reales sobre activos sitios en España o fuera de España. Supone un digno esfuerzo de sistematización de normativa dispersa, y en algunos casos hasta contradictoria. Suscribo plenamente su análisis sobre el reconoci-

miento y efectividad de la homologación judicial de AR una vez entre en vigor el Reglamento (UE) 2015/848, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia, pero tengo un juicio discrepante respecto de sus conclusiones sobre la eficacia de la homologación sobre pasivos financieros sujetos a ley extranjera bajo el marco vigente que resulta del Reglamento (UE) 1346/2000, del Consejo, de 29 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia. Es un asunto de enorme relevancia, porque la armonización de los marcos preconcursales en la Unión Europea debería ser una aspiración central de la Comisión Europea, de los gobiernos y de cuantos agentes económicos operan en los escenarios del fracaso empresarial o que se ven habitualmente afectados por éste (es, paradigmáticamente, el caso de las entidades de crédito y demás acreedores profesionales). Desde INSOL Europe se ha contribuido de forma insistente y eficaz a que los Estados Miembros legislen procedimientos preconcursales y además que éstos sean rápidos y eficaces. En este sentido, la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 se ha apoyado fundamentalmente en el documento de INSOL Europe para la Comisión Europea con el título de «*Study on new approach to business and Insolvency – Comparative legal analysis of Member State’s relevant provisions and practices*».

Conocí a Fernando Azofra en 1993. Fue el compañero con el que formé equipo en una insolvencia empresarial de una sociedad inmobiliaria de nacionalidad inglesa, propietaria de emblemáticos inmuebles en España (en el Paseo de la Castellana, en la Avenida Diagonal o en el Paseo de Gracia). Fue la primera, y la última vez en mi práctica profesional, en la que nos encontramos con subhipotecas, con un deudor desposeído y acreedores cuyos intereses se articulaban en un *trust*, con un proceso preconcursal no reconocido en España, con canjes de rangos hipotecarios... Aunque, contra mi pronóstico entonces, Fernando no encontró la serenidad de ánimo para escribir un libro sobre esa reestructuración de deuda, se quedó con la espina clavada que ahora se saca con esta obra. Se podría decir que ha hecho suya esa cita célebre de Shakespeare, «*it is not in the stars to hold our destiny, but in ourselves*» o, simplemente, que es persona constante y corredor de larga distancia.

Seguro que los lectores disfrutarán tanto como yo con esta obra.

Alberto Núñez-Lagos Burguera
Presidente Ejecutivo de INSOL Europe

PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN

Escribía el genial Baltasar Gracián que «*antes loco con todos, que cuerdo a secas*». No es un dictado con el que el autor de esta monografía esté dispuesto a contemporizar. Si Fernando Azofra estima que la cordura está en una tesis distinta de la mayoritaria, quienesquiera y cuantos quiera que sean los que apoyan esta última, respaldará la primera brindando, eso sí, todos los elementos a favor o en contra de las posiciones.

La primera edición de este trabajo ha recibido una calurosa recepción por parte de crítica y público. Desde su aparición, muchas de sus reflexiones se han trasladado a escritos procesales (invocadas con gran satisfacción, a veces, por los colegas del otro lado del estrado en asuntos bajo mi cuidado), a artículos doctrinales y, en general, al debate profesional y académico en torno a la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación. Ya hice una valoración de la obra en el prólogo a la primera edición, que ahora no hago más que reiterar. Tenía razón cuando ensalzaba el logro. Quiero aprovechar la oportunidad que el autor me brinda de escribir este prólogo a la segunda edición para destacar las novedades que ésta incorpora respecto al texto original.

Ha transcurrido un plazo muy corto, desde luego en términos editoriales, entre ambas ediciones. La necesidad de lanzar una segunda edición se justifica, obviamente, en el prematuro agotamiento de la primera tirada. Pero, desde la perspectiva del autor, una segunda edición también brinda la oportunidad de contrastar las opiniones y juicios del texto con las nuevas iniciativas legislativas, o la práctica forense, que hayan hecho aparición tras la primera publicación. Algo más de 150 autos

y sentencias de homologación se han dictado desde la aparición de la obra, algunas de las cuales han encontrado cita en esta segunda edición. Eso mismo ocurre con la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016, sobre reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas de incremento de la eficiencia en los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración, o la propuesta de texto refundido de la Ley Concursal elaborada por la Comisión Rojo (aún en un estadio incipiente de su andadura legislativa).

En lo sustancial, no hay diferencias de criterio entre la primera y la segunda edición. Las variaciones se centran, más bien, en la adición de apartados que contemplan nuevos planteamientos que la práctica de la reestructuración ha ido demandando. Como, por ejemplo, medidas de reestructuración como el cambio del deudor, la sustitución de la responsabilidad del deudor refinanciado como deudor principal por la responsabilidad de un deudor de refuerzo, la cancelación y reposición de garantías reales o la limitación del recurso del acreedor financiero con garantía real a las resultas de la realización de los bienes o derechos gravados (en la línea de la hipoteca de responsabilidad limitada que contempla el artículo 140 de la Ley Hipotecaria). La reflexión en torno a estas modalidades «exóticas» de refinanciación se centra no tanto en si permitirían cumplir el requisito material de la viabilidad empresarial del deudor en el corto y medio plazo (que es la base esencial de la protección frente a la rescisión concursal que la homologación judicial de acuerdos de refinanciación otorga), sino en si los acreedores financieros disidentes o no participantes en la refinanciación pueden verse sometidos, contra su voluntad, a ellas, a pesar de que no se recogen de forma expresa en el catálogo legal del apartado 3 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

Entre los temas ya tratados en la primera edición respecto de los que se incorporan nuevos elementos destacan:

- (a) el énfasis que otorga a la *vecindad a la insolvencia* como sustrato que ampara la utilización de la homologación judicial, que tanto la Propuesta de Directiva (arts. 1, 3, 4.1, 18, Considerandos 16, 17) o 36), como el texto Rojo (art. 596) parecen enfatizar;
- (b) la tesis sobre el alcance de la inmunidad solo respecto de la suspensión o paralización de ejecuciones del acreedor financiero dotado de garantías financieras frente a la homologación judicial, que la Propuesta de Directiva viene a respaldar (pues el Informe

Explicativo de la Propuesta, cuando justifica que la directiva *ceda* —art. 31.1 (b) y Considerando 43— ante la aplicación de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, enfatiza que esa cesión es respecto de las medidas de paralización de ejecuciones);

- (c) la imposibilidad de selección voluntaria (*cherry-picking*) por parte del deudor y de los acreedores adherentes del pasivo financiero a efectos del cómputo de las mayorías de aprobación de la homologación y de arrastre de acreedores financieros disidentes (esto es, la imposibilidad de que los firmantes del AR cambien el denominador del cociente sobre el que se medirán las mayorías de aprobación y de arrastre); o,
- (d) el cómputo de las mayorías en el seno de los pasivos sujetos a pacto o régimen de sindicación.

Estoy dispuesto a apostar, doble contra sencillo, que todos los que leyeron la primera edición, harán lo mismo con esta. Y quienes aún no se acercaron al libro, quedarán aún más saciados que con la primera entrega.

Y para finalizar, voy a hacer una profecía. Si finalmente la Propuesta de Directiva sale adelante, teniendo en cuenta la gran similitud conceptual entre esta propuesta y nuestra Disposición Adicional 4.^a, nuestros colegas europeos podrían acercarse a nuestra Disposición Adicional 4^a para recabar ideas. Entonces no quedará más remedio que preparar una versión inglesa de este magnífico libro.

Alberto Núñez-Lagos Burguera
Presidente Ejecutivo de INSOL Europe

ÍNDICE

ABREVIATURAS UTILIZADAS	7
PRÓLOGO A LA PRIMERA EDICIÓN	9
PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN	13
CAPÍTULO I. EVOLUCIÓN LEGISLATIVA	17
1. Introducción	17
2. Génesis legislativa	19
2.1. Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo.....	19
2.2. Ley 38/2011, de 10 de enero, de reforma de la Ley Concursal...	20
2.3. Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.....	21
2.4. Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructura- ción de deuda empresarial y Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refina- ciación y reestructuración de deuda empresarial.....	22
2.5. Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal y Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.....	25
2.6. Real Decreto-Ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social y Ley 25/2015, de 28 de julio, de meca- nismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.....	27

CAPÍTULO II. CONSIDERACIONES GENERALES.....	31
1. Consideraciones generales sobre los efectos de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación sobre los acreedores financieros.....	31
2. La imposición forzosa a los acreedores de pasivos financieros disidentes con garantía real.....	37
3. La homologación judicial de AR y los títulos hipotecarios.....	41
4. La eficacia transfronteriza de la homologación judicial de los AR....	43
4.1. Tras la entrada en vigor del nuevo Reglamento (UE) 2015/848, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia.....	43
4.2. Antes de la entrada en vigor del nuevo Reglamento (UE) 2015/848, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia.....	48
CAPÍTULO III. EL CARÁCTER NECESARIAMENTE PRECONCURSAL DE LA HOMOLOGACIÓN	51
CAPÍTULO IV. REQUISITOS DE LA HOMOLOGACIÓN: GENERALIDADES.....	57
1. Los requisitos de la homologación	57
2. El requisito temporal	58
CAPÍTULO V. REQUISITOS DE LA HOMOLOGACIÓN: LOS REQUISITOS MATERIALES	61
1. La ampliación significativa del crédito disponible del deudor o la modificación o extinción de sus obligaciones.....	61
2. La viabilidad empresarial	63
2.1. El carácter esencial de la viabilidad empresarial del deudor en el corto y medio plazo	63
2.2. Control jurisdiccional de la viabilidad empresarial al tiempo de la resolución de homologación.....	68
2.3. Control jurisdiccional de la viabilidad empresarial al tiempo de la impugnación de la homologación	70
3. Apreciación conjunta o integrada de los requisitos materiales del AR homologado.....	73
CAPÍTULO VI. REQUISITOS DE LA HOMOLOGACIÓN: EL CÓMPUTO DEL 51% DEL PASIVO FINANCIERO.....	75
1. La mayoría del 51% del pasivo financiero y la innecesaridad de doble mayoría	75
2. AR de grupo: cómputo del 51% del pasivo financiero en base individual/consolidada	76

3. La referencia temporal del cómputo del 51% del pasivo financiero; conversión en euros y monetización.....	78
4. Cómputo sobre la totalidad del pasivo financiero (no sólo sobre el pasivo financiero afectado).....	78
5. Cómputo de la mayoría del 51% del pasivo financiero: pasivo dispuesto o suma de disponible y dispuesto.....	85
6. Cómputo de la mayoría del 51% del pasivo financiero: créditos sujetos a condición suspensiva.....	88
7. El concepto de «acreedor de pasivo financiero»	90
8. Exclusiones generales del pasivo financiero: acreedores por créditos laborales, acreedores por operaciones comerciales y acreedores de derecho público.....	97
9. Partidas incluidas en el pasivo financiero.....	101
10. Exclusión especial del pasivo financiero: el pasivo financiero titularidad de «personas especialmente relacionada».....	102
11. Exclusión especial del pasivo financiero: el pasivo financiero titularidad de «personas especialmente relacionada»; el caso de SAREB ..	108
12. Control de la exclusión de los pasivos de las «personas especialmente relacionadas» de los cálculos de las mayorías de la DA 4. ^a	112
13. Cómputo de las mayorías respecto de los pasivos sujetos a un régimen o pacto de sindicación.....	114
 CAPÍTULO VII. LA EXTENSIÓN COACTIVA DE EFECTOS DEL AR HOMOLOGADO A LOS ACREEDORES FINANCIEROS DISIDENTES: «SACRIFICIO DESPROPORCIONADO» Y MAYORÍAS DE ARRASTRE.....	
1. Aspectos generales: mayorías de «arrastre» e inexistencia de « <i>sacrificio desproporcionado</i> »	127
2. El «sacrificio desproporcionado»	128
2.1. Generalidades.....	128
2.2. Primer elemento de contraste: la expectativa de recuperación en la hipótesis de liquidación	130
2.3. Segundo elemento de contraste: homogéneo entre acreedores semejantes y trato proporcionado entre acreedores diferentes...	133
2.4. Irrelevancia de las condiciones personales del acreedor financiero disidente	136
2.5. Subsunción de los elementos de contraste en la normativa preconcursal	137
2.6. La proporcionalidad entre la refinanciación que se pretende imponer y los fines del instituto preconcursal	139
2.7. Momento procesal relevante para la valoración del carácter proporcionado o desproporcionado del sacrificio.....	142

2.8. Consecuencias de la estimación del « <i>carácter desproporcionado</i> » del sacrificio impuesto al acreedor financiero disidente.....	143
CAPÍTULO VIII. LA EXTENSIÓN COACTIVA DE EFECTOS DEL AR HOMOLOGADO A LOS ACREEDORES FINANCIEROS DISIDEN- TES DOTADOS DE GARANTÍA REAL: LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA GARANTÍA REAL Y EL CONCEPTO DE ACREE- DOR REAL.....	145
1. Determinación del «valor de la garantía real»	145
1.1. Determinación normativa.....	145
1.2. Deducción de cargas preferentes	147
1.3. Tratamiento de las cargas simultáneas.....	148
1.4. Determinación del valor de la garantía en situaciones de proin- diviso y de superposición de garantías	150
1.5. La determinación del «valor de la garantía» en el caso particular de las hipotecas flotantes.....	150
1.6. Valor razonable del bien o derecho sobre el que recae la garantía real.....	152
2. El concepto de « <i>acreedor financiero real</i> » a los efectos de la DA 4. ^a	158
2.1. Generalidades.....	158
2.2. El caso particular del acreedor financiero dotado de garantías financieras.....	160
CAPÍTULO IX. LAS HERRAMIENTAS DE REESTRUCTURACIÓN DEL PASIVO FINANCIERO.....	169
1. El carácter no exhaustivo de los efectos del apartado 3 da 4. ^a LC en general; el carácter exhaustivo respecto de los acreedores financieros disidentes.....	169
2. Medidas de reestructuración del pasivo financiero; ausencia de medi- das de reestructuración del activo empresarial.....	171
3. Esperas por plazo no superior a cinco años o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo [apartado 3 (a) DA 4. ^a]	173
3.1. Esperas por plazo no superior a 5 años.....	173
3.2. Conversión de deuda en préstamos participativos por plazo no superior a 5 años.....	175
4. Esperas por plazo de cinco años o más, hasta 10 años [apartado 3 (b) 1.º DA 4. ^a].....	179
5. Quitas [apartado 3 (b) 2.º DA 4. ^a]	179
6. Conversión de deuda en préstamos participativos por plazo de cinco años o más, hasta 10 años [apartado 3 (b) 4.º DA 4. ^a].....	182
7. Capitalización de deuda [apartado 3 (b) 3.º DA 4. ^a].....	182

7.1. El desapalancamiento empresarial como orientación programática: las medidas de fomento de la capitalización.....	182
7.2. Reducción de las mayorías legales para adoptar el acuerdo de aumento de capital para ejecutar una capitalización de deuda; declaración legal de vencimiento, liquidez y exigibilidad de los créditos a capitalizar y alternativa de quita para el acreedor financiero disidente	187
7.3. Excepción legal de la obligación de formulación de OPA obligatoria	192
7.4. Reclassificación del riesgo de los créditos refinanciados a efectos de las reglas de consumo de capital de las entidades de crédito	193
7.5. Protección frente a la subordinación concursal de los acreedores que capitalicen deuda	193
7.6. Responsabilidad concursal de los socios y administradores que obstruyen sin causa razonable la capitalización o conversión de deuda.....	194
8. Conversión de deuda en obligaciones convertibles o préstamos subordinados, en préstamos con intereses capitalizables, o en cualquier otro instrumento financiero de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original [apartado 3 (b) 4º DA 4. ^a].....	204
8.1. Inexistencia de un límite temporal máximo de 10 años para las obligaciones convertibles, los préstamos subordinados, los préstamos con intereses capitalizables o los instrumentos de rango, vencimiento o características distintas de la deuda original.....	204
8.2. Conversión de la deuda en obligaciones convertibles	205
8.3. Conversión de la deuda en deuda subordinada	206
8.4. Conversión de la deuda en cualquier instrumento financiero de rango, vencimiento o características diferentes	206
8.4.1. ¿Qué significa «instrumento financiero»?	207
8.4.2. Concepto de «rango». Posposición de rango y cancelación	207
8.4.3. Armonización de condiciones de la deuda financiera refinanciada	212
8.4.4. Cambio de deudor	213
8.4.5. Limitación del recurso del acreedor real al bien o derecho sobre el que recae la garantía	216
9. Dación en pago total o parcial [apartado 3 (b) 5º DA 4. ^a]	218
9.1. La inadmisión de la dación para pago.....	218
9.2. El valor solutorio del bien o derecho entregado	220
9.3. La imposición de la dación en pago al acreedor financiero disidente cuando el bien o derecho entregado se encuentra gravado	221

9.4. La dación en pago de bienes necesarios para la continuidad de la actividad; los AR sólo de cesión	223
CAPÍTULO X. SOLICITUD Y ADMISIÓN A TRÁMITE.....	225
1. Solicitud de homologación judicial del AR.....	225
2. Admisión a trámite de la solicitud de homologación y publicidad...	226
2.1. Admisión a trámite.....	226
2.2. Publicidad de la providencia de admisión.....	227
3. Efecto automático de la admisión a trámite de la homologación: la paralización de ejecuciones singulares	229
3.1. Paralización automática de ejecuciones singulares: sujetos afectados.....	229
3.2. Carácter necesario de la paralización de ejecuciones singulares	231
3.3. ¿Paralización de ejecuciones singulares no iniciadas y suspensión de las iniciadas?.....	231
3.4. Horizonte temporal de la paralización de ejecuciones singulares de la providencia de admisión	232
3.5. Bienes o derechos objeto de paralización	233
3.6. Inexistencia de otros efectos sobre el patrimonio del deudor.....	233
CAPÍTULO XI. LA RESOLUCIÓN JUDICIAL DE HOMOLOGACIÓN	235
1. La naturaleza procesal de la homologación de AR	235
2. La resolución judicial de homologación	241
3. ¿Auto o sentencia?.....	241
4. El plazo para la resolución judicial de la homologación de AR y su publicidad.....	242
4.1. El plazo para la homologación.....	242
4.2. Publicidad de la homologación.....	243
5. La paralización de las ejecuciones singulares por los acreedores afectados por la homologación	243
6. Efectos de la homologación sobre deudores solidarios, fiadores o avalistas del deudor	246
7. Efectos de la homologación sobre embargos existentes.....	250
CAPÍTULO XII. LA IMPUGNACIÓN DE LA HOMOLOGACIÓN.....	255
1. Legitimación activa y legitimación pasiva de la impugnación.....	255
1.1. Legitimación activa	255
1.2. Legitimación pasiva	256
2. La base de la impugnación de la homologación.....	258
3. Tramitación de la impugnación.....	260
4. Resolución judicial y efectos.....	261

CAPÍTULO XIII. INEFICACIA SOBREVENIDA DE UN AR HOMOLOGADO JUDICIALMENTE	265
1. La declaración judicial de incumplimiento del AR homologado	265
2. La declaración judicial de incumplimiento del AR homologado y la declaración de concurso	267
3. La declaración judicial de incumplimiento del AR homologado y el inicio de ejecuciones singulares	268
3.1. El carácter forzosamente anterior de la declaración judicial de incumplimiento del AR homologado para la ejecución	268
3.2. Los efectos de la declaración judicial de incumplimiento del AR homologado; el derecho del acreedor real a exonerarse de los efectos novatorios del AR homologado si cuenta con garantías reales suficientes	269
CAPÍTULO XIV. EL BLINDAJE DEL AR HOMOLOGADO	275
1. Protección del AR homologado frente a la rescisión concursal	275
2. Protección del AR homologado frente a otras causas de rescisión	279
3. Extensión del blindaje de los AR homologados a los negocios, actos y pagos de ejecución	279
4. Rescisión de un AR homologado que no cumplía los requisitos legales	281
CAPÍTULO XV. LA REFINANCIACIÓN DE UN CONVENIO A TRAVÉS DE LA DA 4. LC	283
1. El « <i>reconvenio</i> »	283
2. La refinanciación del convenio.....	287
BIBLIOGRAFÍA	295

