

# HACIA UN DERECHO PRECONCURSAL SOSTENIBLE

RAFAEL MINGUEZ PRIETO

Doctor en Derecho y Socio de Cuatrecasas

Revistas@iustel.com

*Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones / Journal of Insolvency & Restructuring 9 / 2023*

**RESUMEN:** El presente trabajo tiene como objetivo abordar una materia de evidente impacto en el sistema financiero cual es el de los efectos de la nueva normativa ESG en los Planes de Reestructuración en tanto instrumentos de Derecho Preconcurzal creados al amparo de la Reforma de la Ley Concursal española. El ámbito legal de las finanzas sostenibles tiene su impacto en materia crediticia en los mecanismos de refinanciación y reestructuración de deudas y financiaciones. Si la Reforma de la Ley Concursal de 2022 ya mejora el riesgo de crédito y la solvencia de las entidades sujetas a supervisión prudencial, el riesgo climático va a ser un elemento de obligada consideración en las reestructuraciones resultantes de los PDR.

**PALABRAS CLAVE:** riesgo climático, riesgo de transición climático, planes de reestructuración, riesgo físico climático, bonos verdes.

## TOWARD A SUSTAINABLE PREINSOLVENCY LAW

**ABSTRACT:** This article has as objective the analysis of a matter of imminent impact in the financial system which is the effect of the new ESG legal framework in The Restructuring Plans as a Preinsolvency instrument created over the scope of the Spanish new Insolvency Law. The legal framework of the sustainable finance has its own impact in the landscape of the credit risk in relationship with the refinancing and restructuring transactions, If the new Insolvency Law improves the credit risk and the solvency of the entities subject to prudential supervision, the climatic risk will be an important element to be considered in the refinancing put in practice by the PDR.

**KEY WORDS:** climate risk, restructuring plans, transitional climate risk, physical climate risk, green bonds.

**TABLA DE CONTENIDOS:** I. FINANZAS SOSTENIBLES Y DERECHO PRECONCURSAL. II LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN COMO INSTRUMENTOS DE GESTIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO EN EL ÁMBITO DEL DERECHO PRECONCURSAL. 1. Delimitación de los PDR como instrumentos jurídico-financieros de gestión de riesgos crediticios. 2. Los efectos en materia de solvencia y contabilidad bancaria de los PDR. III LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN SOSTENIBLES: INCIDENCIA DE LA NORMATIVA ESG DE CAMBIO CLIMÁTICO EN LA DEFINICIÓN CONTRACTUAL. 1. Marco normativo ESG en materia crediticia aplicable a los PDR. 2. Cláusulas contractuales en PDR derivadas de la sostenibilidad. IV CONCLUSIONES Y VALORACIÓN FINAL. V BIBLIOGRAFÍA.

## I. FINANZAS SOSTENIBLES Y DERECHO PRECONCURSAL

La reciente entrada en vigor de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por Real Decreto

Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva (en adelante RLC) plantea, a nuestro juicio, sin ninguna duda, un interés al objeto de efectuar un estudio de la influencia que puede tener la normativa ESG, particularmente en materia de cambio climático y transición energética, por lo que se refiere a la construcción y concreción del concepto de “finanzas sostenibles”, tanto en materia de regulación crediticia como de solvencia, y en materia contable, así como su reflejo sobre el derecho preconcursal y, más en particular, su máximo exponente, cual es el de los “Planes de reestructuración”<sup>1</sup>.

La normativa ESG en materia de cambio climático va a tener un impacto notable y trascendental sobre todo tipo de operaciones crediticias tanto de financiación como de mercado de capitales de renta fija, por cuanto el sistema financiero va a ser uno de los instrumentos o campo de activación de la transición hacia una economía circular sostenible con unas finanzas que cumplan también dicha premisa<sup>2</sup>. Y en este territorio analítico, el Derecho Preconcursal<sup>3</sup> constituye una configuración novedosa del riesgo de crédito

---

<sup>1</sup> Tuvimos ocasión de ponerlo de manifiesto con ocasión de nuestro trabajo, MINGUEZ PRIETO, R. (2022), “El impacto del marco normativo ESG en las operaciones de financiación crediticia bancaria y en las de los mercados de renta fija” en Revista de derecho del mercado de valores, Número 30. Nuestra tesis, en línea con los trabajos normativos y la experiencia en los mercados crediticios y de renta fija, es que las operaciones de financiación de toda índole, en las cuales podemos en marcar sin duda alguna los PDR, en su vertiente de acuerdo convencional para reordenar la estructura de financiación y estabilidad financiera patrimonial de una compañía, como típicos ejemplos de operaciones con riesgo crediticio, van a verse afectadas por la incidencia de las normas ESG en su consideración de reglas que prefijan dichos factores como riesgos financieros.

<sup>2</sup> Esta idea la exponen con muchas claridad autores como DOMÍNGUEZ J. M, y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M, en AAVV (2021), “La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles” en el Capítulo I de la obra titulado “El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: consideraciones generales”, Ed. Aranzadi, págs. 71 y ss. cuando vienen a destacar la importancia para el logro de una economía descarbonizada el hecho de que el sistema financiero desde sus distintos segmentos coadyuve a definir un marco crediticio que allegue recursos a la economía en transición energética. Por resaltar documentos que profundizan estas ideas, podemos hacer mención, entre otros muchos, al de EBA, “Action Plan on Sustainable Finance” (2019) que es un documento de reflexión de esta institución europea acerca de la definición del riesgo crediticio proveniente de la transición climática y su incidencia en la actuación de las entidades de crédito sometidas a supervisión prudencial en la materia. O, de este mismo organismo, el “Discussion Paper” de 2 de mayo de 2022, sobre “The role of environmental Risk in the prudential framework”, en el ámbito de los mercados financieros, el de IOSCO, de abril de 2020, sobre “Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO”, o, desde el ámbito supervisor bancario internacional el paper de BIS (2022) de febrero, sobre “The regulatory response to climate risks: some challenges”. Todos ellos obedecen a la necesidad de dar respuesta desde el ámbito financiero en sus distintos segmentos al tratamiento de los riesgos climáticos y la canalización y gestión de recursos monetarios a los diversos sectores económicos que entran en riesgos crediticios de orden diverso, y cuyo control debe ser un objetivo esencial de los reguladores y supervisores.

<sup>3</sup> Hablamos de Derecho Preconcursal en la línea a la que se refieren autores como PULGAR EZQUERRA, J. (2021), en la primera parte, cuando aborda la “Reestructuración Preconcursal de empresas en crisis”, Ed. La Ley, págs. 55 y ss., al tratar los marcos de reestructuración preconcursales, en línea también con la dicción de la RLC, cuando en su preámbulo alude a los “institutos preconcursales” dentro del marco del sistema jurídico de insolvencia, y denominándose el Libro Segundo del Texto Legal como “Del Derecho preconcursal”.

en cualquier financiación empresarial cara a lograr la viabilidad financiera de una empresa, de modo tal que, el avance que veremos que representa en la configuración del perfil de riesgo crediticio, se va a ver también influenciado por las particularidades de determinación del mismo por las reglas sobre transición energética.<sup>4</sup>

Es un hecho constatable que la normativa sobre ESG tanto a nivel internacional, como en el ámbito de la Unión Europea, se encuentra en fase de evolución constructiva, pues, a las iniciales premisas dimanantes de las Naciones Unidas<sup>5</sup>, se adicionan las que se están desarrollando por los reguladores y supervisores a nivel internacional, y que van a marcar la dirección en materia de regulación crediticia de solvencia y de contabilidad, por cuanto el riesgo de transición climática se va a enmarcar dentro de las pautas normativas del riesgo de crédito<sup>6</sup>. Ello tiene su considerable implicación en las reestructuraciones financieras y los nuevos planteamientos al efecto pues la incidencia de este bloque en la nueva configuración del riesgo de crédito afecta a nivel contable y de solvencia financiera, con las consiguientes repercusiones financieras y jurídicas a la hora de elaborar una PDR<sup>7</sup>.

Como han señalado algunos autores, el Derecho Preconcurso es una especie de corpus normativo de carácter heterogéneo que integra en un único concepto un bloque legal de diferentes procedencias, y, a nuestro particular entender, el marco regulatorio financiero donde cabe incardinar a la regulación sobre finanzas sostenibles como una parte del mismo.<sup>8</sup> Esta idea o eje angular es clave para vislumbrar la incidencia en la instrumentación práctica de los PDR, como hemos venido manteniendo, pues al tratamiento en materia de solvencia y contabilidad financiera de los acreedores sujetos

<sup>4</sup> En relación a este tema, es interesante el repaso de iniciativas que efectúa en su trabajo KISKIS, E. (2020), *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, número 26, págs. 1 a 20. También podemos traer a colación trabajos como el de GONZÁLEZ, C. y NÚÑEZ, S., BANCO DE ESPAÑA (2021) "Markets, Financial Institutions and Central Banks in the face of climate change: challenges and opportunities", *Documentos Ocasionales* número 2026, págs.120 y ss. En esta misma línea, podemos destacar GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C., BANCO DE ESPAÑA (2021), "Overview of Global and european institutional sustainable finance initiatives".

<sup>5</sup> *Vid.* SÁNCHEZ GALLEGU, J., en ob. Cit de AAVV (La sostenibilidad (...)), «El Marco de Referencia internacional y su relación con el Proyecto de Ley de Cambio Climático», págs. 167 y ss. Donde se contiene una prolija relación histórica de la normativa de corte internacional en la materia, comenzando por los Acuerdos de París y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

<sup>6</sup> Se pueden citar los últimos documentos del ESRB (2022), "ASC Insight. Bank capital regulation and climate change," de Noviembre de 2022, o el del ECB (2022), "Climate Change-Related Regulatory Risks and Bank Lending", Número 2670.

<sup>7</sup> En este sentido ya hicimos un estudio en MINGUEZ PRIETO, R. (2021), "Acuerdos de Refinanciación y Regulación Bancaria", en *Revista General de Insolvencia & Reestructuración*, número 2, págs. 277 y ss.

<sup>8</sup> Es muy interesante el artículo del profesor QUIJANO GONZALEZ, J. (2022), sobre "Reestructuraciones, Derecho de Sociedades y Derecho Concursal", *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, Número 5, págs. 15 y ss, cuando viene a referirse al Derecho de la Reestructuración o Derecho Preconcurso como una categoría que integra numerosas disciplinas del Derecho, tal como el Societario, el Derecho de la Competencia, el Derecho Concursal, y nosotros podemos, y creemos, que tiene sentido añadirle el Derecho Regulatorio Financiero, en un sentido amplio, o del Derecho Contable, entre otros.

a supervisión prudencial incidirá en los elementos y contenido contractual y financiero del instrumento esencial de los mismos<sup>9</sup>.

En igual dirección, pero ya desde una óptica más micro, está también asentado que los PDR representan un hito evolutivo y de superación de los Acuerdos de Refinanciación (ADR, en adelante), o, como también algún autor lo ha calificado, como una especie de “metamorfosis” de aquéllos, representando sin duda alguna una mejora exponencial del tratamiento del riesgo de crédito, donde el componente financiero sostenible añade un “plus” al ámbito material de los PDR<sup>10</sup>. Esta afirmación expuesta es clave, en la doble dimensión que venimos manteniendo del enfoque del análisis del presente trabajo y fundamental para el entendimiento de la incidencia teórica y de mercado en la estructuración contractual de los PDR.

Los PDR según la nueva configuración jurídica de la RLC suponen una profunda revisión de los parámetros de tratamiento del sistema de insolvencia, y fundamentalmente ofrecen una mayor posibilidad de reequilibrio financiero y de reestructuración patrimonial, ampliándose el ámbito material objetivo y el subjetivo<sup>11</sup>. Como tendremos ocasión de exponer, se da mayor protagonismo a los acreedores y el impacto crediticio alcanza tanto en sentido horizontal como vertical, y en mayor medida con el efecto arrastre, cuyas mayores dimensiones ayudan a mejorar notablemente la visión de la regulación financiera bancaria en pos de reflejar un mejor tratamiento, fruto de la mayor protección del riesgo de crédito bancario y, por ende, de la solvencia del sector financiero<sup>12</sup>. Y, a los efectos anteriores, toda la reforma del procedimiento y alcance de la homologación favorece aún más la delimitación y protección del riesgo de crédito en los términos que ya apuntamos anteriormente en aras de mejorar el tratamiento en materia de solvencia y contabilidad financiera<sup>13</sup>.

Lo que no cabe duda es que el nuevo sistema legal que se ha arbitrado sobre las pautas de la transposición de la Directiva<sup>14</sup>, ya supone una inci-

<sup>9</sup> En este sentido, ya mantuvimos esta idea esencial en varios trabajos donde podemos destacar MINGUEZ PRIETO, R. (2015), en Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Emilio Beltrán, Liber Amicorum, Tomo II, Tirant lo Blanc, “El marco Jurídico de los Acuerdos de Refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias”, págs. 1475 a 1502.

<sup>10</sup> Vid. el trabajo de NIÑO ESTÉBANEZ, R. (2021), “La metamorfosis de los acuerdos de refinanciación: los nuevos planes en el Texto Refundido de la Ley Concursal”, La Ley Insolvencia, Número 5, Sección Estudios, págs. 122 y ss.

<sup>11</sup> Sobre este particular, vid. PÉREZ-CRESPO PAYA, F. (2022), “La Ley 16/2022 y las medidas para mejorar la eficiencia de los procedimientos concursales: PDR y el Convenio Concursal”, Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones, Número 7 de 2022, págs.317 y ss.

<sup>12</sup> Vid. SÁNCHEZ-RAMADE CARRASCOSA, E. (2022), en “La aprobación de los PDR de acuerdo con la directiva UE 201271023”, en AAVV, “Manual sobre la reestructuración como solución de las empresas viables”, 1.ª ed. Aranzadi, págs. 132 y ss.

<sup>13</sup> Vid. THOMAS PUIG, P. (2023) “La homologación judicial de los PDR”, en Revista la Ley Mercantil número 92, de 2 de junio.

<sup>14</sup> Muy interesante el estudio de GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J. (2019), sobre “Los marcos de reestructuración preventiva en el Derecho Europeo: Reflexione sobre sus fundamentos normativos”, págs. 35 y ss. dentro de la obra de AAVV, “Las Reestructuraciones de las Sociedad de Capital en Crisis”, de Ed. Civitas. También queremos mencionar a PULGAR EZQUERRA, J.

dencia notable para la regulación bancaria en su conjunto a nivel europeo, por cuanto su filosofía de permitir la viabilidad económica a futuro de las empresas ha traído consigo una innovación considerable, que redundará, sin duda alguna, en el mejor tratamiento crediticio a los PDR. Pero, es más, como este efecto va parejo a la evolución del esquema normativo ESG en materia de transición energética, esta propuesta va a significar una mejora notable en el tratamiento crediticio, y, a la par, un conjunto de pautas y propuestas contractuales que, desde el ámbito general se van a trasladar, a nuestro juicio, al ámbito de los PDR. Como ya tendremos ocasión de apuntar, el sistema de resolución bancario se va a reproducir, con las necesarias adaptaciones, en los PDR. Y ello por no avanzar el mejor y mayor protección y tratamiento de las financiaciones interinas y provisionales<sup>15</sup>.

Todo este conjunto normativo de nuevo cuño, que representa un avance respecto al sistema vigente, que, como ya avanzamos, también representó una evolución considerable, va a favorecer, a nuestro juicio, unos PDR con una estructura y contenido, pues tampoco podemos olvidar la cuestión relativa a la venta de unidades productivas, que serán analizados desde la perspectiva del impacto en la mejora de la estructura de financiación, añadiendo el matiz de cumplimiento de la normativa de transición energética como un componente que refuerza el objetivo fundamental de lograr unos PDR no solo con mejora ordinaria crediticia, sino también en clave de normativa ESG de transición energética. No podemos dejar también de puntualizar la presión que va a haber sobre los acreedores no financieros y los financieros no supervisados en pos de contener este ámbito complementario para cumplir sus esquemas de regulación financiera en su caso<sup>16</sup>.

En definitiva, nuestro estudio responderá a esa nueva realidad normativa dentro del marco regulatorio financiero de estructuración legal de unas finanzas sostenibles, por cuanto el sistema financiero en su conjunto, tanto en sede de mercado de capitales, como en sede de regulación bancaria, van a jugar una baza importante que complementará sin duda alguna y condicionará el planteamiento mercantil y contractual. De igual modo, las mejoras en el ámbito de procesos societarios también se verán reflejadas en la mejora del tratamiento crediticio de los PDR, especialmente por las limitaciones que

---

(2021)" Preconcuralidad y Reestructuración empresarial ", cuando aborda en las págs 161 y siguientes las principales novedades introducidas en la Directiva 2019.

<sup>15</sup> Aquí no podemos dejar de destacar el estudio de PULGAR EZQUERRA, J. (2022), "Financiación interina, nueva financiación y PDR en la RIC", en la Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones número 7, págs. 129 y ss, así como de la misma autora en 2021, su trabajo "Financiación preconcursal interna de empresas en reestructuración: régimen vigente y normas temporales COVID-19" en Revista de Derecho Concursal y Para Concursal, número 34, págs. 35 y ss.

<sup>16</sup> En estos términos, es interesante la ponencia que desarrolló la Subgobernadora del Banco de España sobre el particular, DELGADO, M. (2021), en la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros sobre "Finanzas sostenibles. La visión de los Bancos Centrales"; o el documento de 2020 del Banco de España sobre las "expectativas supervisoras del Banco de España sobre los riesgos derivados del cambio climático y de deterioro medioambiental".

se introducen a la reacción de los accionistas, y, especialmente, en los casos de insolvencias<sup>17</sup>.

Y tampoco queremos dejar pasar un apunte introductorio para destacar la importancia que va a tener el impulso de autorregulación, ya evidenciado en operaciones normales, tanto crediticias como de mercado de capitales, por cuanto como destaca la Ley, y ya han apuntado numerosos autores, el contenido mínimo legal que se exige a los PDR se verá notablemente completado para dar cabida por razones de mejora del riesgo crediticio tanto a cuestiones contractuales de orden jurídico y financiero, así como a normas de transición energética adaptadas a la realidad de la empresa inmersa en un PDR<sup>18</sup>. Por tanto, el bloque normativo de corte diversa se va a ver completado y desarrollado por las premisas legales derivadas del avance evidenciado por diversas entidades privadas que están creando y desarrollando pautas de regulación contractual para ir impulsando los mecanismos jurídico-contractuales que dan respuesta a los retos que venimos comentando.

En suma, y por cerrar el tema introductorio, nuestro objetivo va a ser el analizar y demostrar la construcción de un “Derecho Preconcursoal Sostenible”, dentro del ámbito de desarrollo y construcción de unas “finanzas sostenibles”, viendo los factores que condicionarán la concreción y negociación de los PDR, como instrumento jurídico esencial de ese nuevo corpus jurídico que es el Derecho Preconcursoal.

## **II. LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN COMO INSTRUMENTOS DE GESTIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO EN EL ÁMBITO DEL DERECHO PRECONCURSAL**

### **1. Delimitación de los PDR como instrumentos jurídico-financieros de gestión de riesgos crediticios**

Una idea fundamental que debe presidir el inicio del presente trabajo es que los PDR, en tanto pilares instrumentales esenciales del nuevo marco sobre insolvencias, suponen un avance en la posibilidad de la mejora de la gestión y tratamiento del riesgo de crédito de una operación de financiación crediticia en un sentido amplio, pues permiten a las entidades sujetas a supervisión prudencial, y también a las no sujetas a ese ámbito, a mejorar una posición con probabilidades de impago o de dudosa, en términos regulatorios. Se pretende una reasignación de activos y de pasivos de modo eficiente, intentando conjugar distintas clases de derechos entre los deudores y acreedores de una operación mercantil de financiación.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Vid. PÉREZ BENÍTEZ, J. (2022), “La reforma en ciernes del Derecho preconcursoal: aprobación, homologación e impugnación de los PDR preventiva”, en el número 106 del Boletín Mercantil de Lefebvre El Derecho, págs. 1 a 6.

<sup>18</sup> Con independencia de que luego se comentarán y traerán al análisis, destacar las guías sobre “Green Loan Principales” de LMA y de APLMA, así como las provenientes en materia de “Green bonds” de ICMA, todas ellas de 2022.

<sup>19</sup> Este es un tema sobradamente abordado, entre otros, por PULGAR EZQUERRA, J. (2022), “Reestructuraciones preconcursoales forzosas: el mejor interés de los acreedores”, Re-

Como ya hemos expuesto en anteriores trabajos, y es un sentir evidenciado por los autores a lo largo del proceso de construcción del Derecho Preconcurso español desde 2003, el objetivo de lograr una viabilidad económica y financiera de una empresa con dificultades de solvencia patrimonial ha derivado en un proceso de mejora y permanente fortalecimiento de los institutos concursales, y, en particular, de los PDR y todos sus antecedentes, y, prioritariamente, los AdR<sup>20</sup>. No cabe duda de que, a este particular, la interrelación mencionada entre el ordenamiento mercantil en toda su dimensión y el que venimos denominando ordenamiento regulatorio financiero aplicable a los acreedores sujetos a supervisión prudencial ha sido más que evidente<sup>21</sup>.

En este proceso evolutivo, la Directiva de 2019 ha jugado una baza esencial para impulsar y mejorar sin duda alguna ese avance estructural de los PDR como expresión de la filosofía y planteamiento jurídico que facilite unos acuerdos financieros de viabilidad de la compañía y sus acreedores, a ser posible desde un estadio temprano en el que se presentan los problemas financieros<sup>22</sup>. Esta idea es clave, pues el riesgo de crédito como elemento esencial de la estabilidad financiera y de la solvencia de las entidades financieras es el eje central de la gestión bancaria en su conjunto, pues del buen hacer y gestión del mismo depende también la viabilidad de esta categoría de acreedores, idea también predicable de entidades no sujetas a supervisión prudencial pero que se rigen sin coste regulatorio por dicha condición<sup>23</sup>.

La Directiva de 2019 pretende dentro del espacio económico de la UE armonizar y mejorar los sistemas concursales como mejor modo de abordar crisis económicas y financieras en los sectores económicos productivos. Y ello también ha comportado un enfoque de mínima intervención judicial y máxima seguridad jurídica, extendiendo los efectos de la homologación judicial a terceros, incluyendo, en su caso, a los socios de la compañía reestruc-

---

vista de Derecho Mercantil número 323, págs. 25 y ss. Otro estudio que podemos destacar es IRIBARREN, M. (2019), "El papel de los socios y la tutela de sus intereses en la reestructuración de las Sociedades en dificultades financieras", págs. 137 y ss, dentro de la obra mencionada de AAVV, "Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis".

<sup>20</sup> Vid. MINGUEZ PRIETO, R. (2021), ob.cit. en la Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones, Número 2.

<sup>21</sup> Este tema lo resalta en su trabajo GARCÍA-POSADA GÓMEZ, M. (2020), "Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis COVID 19", cuando analizaba la baja eficiencia en España de los procedimientos concursales apoyando sin duda alguna los procesos concursales, Documento ocasional del Banco de España.

<sup>22</sup> Vid. GÓMEZ ASENSIO, C. (2019), "La Directiva 2019/2023 sobre marcos de reestructuración preventiva y su futura trasposición al ordenamiento jurídico español", en la Revista Actualidad Jurídica Iberoamericana Número 12, págs. 472 a 511. Sobre cuestiones resultantes de la Directiva, vid. COHEN BENCHETRIT, A. y ZABALETA DIAZ, M. "INTRODUCCIÓN: la Directiva 2019/1023, de 20 de mayo, sobre marcos de reestructuración preventiva y su trasposición a los ordenamientos europeos en AAVV (2023); "Nuevo Marco Jurídico de la reestructuración empresarial en España", 1.ª edición, págs.713 y ss.,

<sup>23</sup> Un documento muy ilustrativo es el del Gobernador del Banco de España, HERNÁNDEZ COS, P., "Cómo proteger a las empresas viables afectadas por la pandemia para lograr una recuperación más fuerte", que es fruto de un discurso en la apertura del seminario virtual de la JERS sobre las insolvencias empresariales donde pone especial acento en los procesos concursales como instrumentos de gestión de refinanciaciones para lograr la viabilidad económica y financiera de empresas con dificultades financieras.

turada<sup>24</sup>. Sin extendernos más de lo necesario en el contenido de la Directiva en cuestión, sí que dicha norma armonizadora da pautas generales dado el tipo de norma sobre la idea clave de “aseguramiento de la continuidad de la empresa” en aquellos negocios que son viables, evitando una amenaza de insolvencia que pudiera acarrear el concurso. En términos de regulación financiera, como indicaremos más adelante, esto es un elemento clave para lograr la configuración de un riesgo de crédito que, con las necesarias adaptaciones y cambios, permita a la par respetar, hasta donde sea equitativo y viable económicamente frente a la liquidación, la posición de los acreedores financieros sometidos a supervisión prudencial, sujetos a una normativa exorbitante que condiciona sus actuación como ya hemos tenido ocasión de analizar en trabajos anteriores, pero que en este nuevo marco, sin lugar a dudas, van a encontrar unos remedios y unas posibilidades que reduzcan el impacto en balance y solvencia patrimonial, que, de igual modo, redundan en el cumplimiento del objetivo económico de la estabilidad financiera<sup>25</sup>. Ya hicimos en algún estudio previo algunas consideraciones sobre los efectos que podía suponer el esquema de preinsolvencia de la directiva y sus efectos sobre el marco regulatorio bancario de solvencia y contable<sup>26</sup>. La idea esencial es que cuanto más se refuerce la seguridad jurídica de las reestructuraciones y se dote de mayor protección, y se amplíe el alcance de estos procesos, especialmente con los arrastres que incluso alcancen a los socios, se abre paso a una notable mejora en solvencia a las entidades acreedoras supervisadas, pero, como venimos haciendo mención, también se extienden estos efectos a acreedores no financieros<sup>27</sup>. De nuevo, se advierte como la interacción entre disciplinas jurídicas trae consigo un marco legal y financiero de suma eficiencia, que coadyuva a hacer más racional, eficiente y efectivo un esquema de tratamiento de las preinsolvencias que redundan en beneficios económicos y de estabilidad financiera en el marco empresarial.

La RLC que se ha llevado a cabo para trasponer la directiva es fiel tributaria del espíritu del cambio al referirse en exclusiva al “Derecho Preconcurso”<sup>28</sup>, incluyendo cinco títulos donde se asientan los pilares de este nuevo esquema legal: el primero, de determinación de los presupuestos objetivo y

<sup>24</sup> Vid. a este particular la muy práctica reflexión de GARCIMARTÍN, F. (2019), “La narrativa de los marcos de reestructuración preventiva en el Derecho Europeo”, en la sección de comentarios de la publicación *El Almacén del Derecho* págs. 1 a 18.

<sup>25</sup> Muy interesante la conclusión que ya efectuó hace unos cuantos años ALONSO LEDEMA, C. (2014), en su conferencia “Refinanciación y reestructuración: la posición de las entidades de crédito”, respecto a la incidencia de la reforma de 2014 y su impacto en las entidades de crédito para mejorar la gestión del riesgo de crédito y sus capacidades de solvencia. No tenemos ninguna duda que si se actualizara la ponencia se agudizarían sus conclusiones de que el reforzamiento de los mecanismos concursales redundan en un mejor tratamiento para la estabilidad financiera del sistema crediticio.

<sup>26</sup> Vid. ob cit sobre nuestro trabajo previo MINGUEZ PRIETO, R. (Los Acuerdos de Refinanciación (...)). págs. 34 y 35.

<sup>27</sup> Recordemos los postulados que ya el Banco de España materializó en su pronunciamiento de 2014, como ya hemos tenido ocasión de reflejar en ob.cit. MINGUEZ PRIETO, R (2015) “El marco jurídico (...)”, págs. 1457 a 1472.

<sup>28</sup> Así se manifiesta, entre otros, PÉREZ-CRESPO, F. (2022) “La Ley 16/2022 (...)”, en su artículo citado con anterioridad, págs. 319 a 321, en línea con los postulados que la propia RLC acoge en sus Expositivos.



subjetivo del esquema; segundo, la comunicación para lograr un PDR; tercero, sobre la pieza esencial de los PDR y su procedimiento judicial de homologación; cuarto, sobre los expertos de reestructuración; quinto, y último, sobre el procedimiento judicial para cierto tipo de deudores<sup>29</sup>.

Como precisábamos, en el Título I sobre los presupuestos del precurso, el punto de partida subjetivo es que cualquier persona jurídica o natural que lleve a cabo una actividad económica empresarial o profesional, con lo cual el matiz caracterizador es el de un empresario individual o colectivo, si bien con las particularidades que luego se verán, puede iniciar el procedimiento preconcursal, comunicando la apertura de las negociaciones con los acreedores o, si ya ha habido negociaciones, con plan de recuperación de la viabilidad, instar la homologación directa de un PDR acordado. En este ámbito, y por razón de la existencia de especialidades derivadas en particular de entidades y sociedades sujetas a supervisión prudencial financiera cuyo control de solvencia y de viabilidad económica responde a unos esquemas particulares fruto de la mencionada condición, las mismas quedan excluidas, al igual que entes del sector público o algunos regímenes especiales sobre pagos de consumidores. En suma, la regulación medular tiene su alcance en sujetos empresariales que desarrollan actividades no financieras<sup>30</sup>.

El anterior precepto, cabecera del Libro y del Título I, se ve completado por el presupuesto objetivo que se recoge en el artículo 584, cuando se dispone que tanto la comunicación como la solicitud de homologación se dé en tres supuestos que cualifican el estado financiero de insolvencia, que puede ser de “probabilidad”, de carácter “inminente” o más inmediato “actual”<sup>31</sup>. Aquí el trasfondo de la norma comporta una concreción de riesgo financiero en mayor medida de inmediatez, que no es sino la expresión del denominado “riesgo de crédito” o de impago para atender las obligaciones de pago ordinarias<sup>32</sup>, precisiones importantes, como luego advertiremos, a efectos de consideración de dotación de provisiones y calificación en materia de solvencia del riesgo de crédito como coste de capital<sup>33</sup>. En todo caso, lo más positivo es que se adelanta la actuación para solventar el potencial “default” o impago a un medio plazo, pues se estratifica la insolvencia en 3 fases de riesgo: actual, si es evidente, pero hay potencialidad de solución;

<sup>29</sup> *Vid.* el resumen introductorio recogido en el Anuario de Derecho Concursal número 55 de 2022 sobre las principales pautas que caracterizan a la RLC.

<sup>30</sup> *Vid.* sobre este tema más general GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. (2022) “La Reforma del Derecho Preconcursal: algunas reflexiones sobre sus fundamentos”, en la obra antes citada de AAVV de “La reestructuración como solución de empresas viables.”

<sup>31</sup> *Vid.* sobre este tema el artículo citado de PÉREZ-CRESPO, F. (2022), en “La Ley 16/2022(…)” cuando se refiere al contenido y límites del PDR, en Número 7 de la Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones, en las págs. 333 y siguientes.

<sup>32</sup> Sobre temas conceptuales de riesgo de crédito y otros diferentes, cara a los requerimientos de capital, *vid.* DEPRES, M., VILLEGAS, R. y AYORA (2020), “Manual de regulación bancaria en España”, Ed. Funcas, págs. 272 y ss.

<sup>33</sup> A este particular, es muy interesante el trabajo de BARO CASALS, A (2015), sobre “El régimen de dotaciones en caso de refinanciación de créditos bancarios tras el RDL 4/2014 la Ley 7/2014,” en Revista la Ley número 577, págs.25 y ss. O, en similar análisis de consecuencias de aquella Reforma tan importante de 2014, el de URÍA FERNÁNDEZ, F. (2014), “El Real Decreto Ley 4/2014 desde la perspectiva de la regulación bancaria”, en Revista la Ley número 5099, págs.33 y ss.

inminente a los 3 meses, y probable cuando es a 2 años. Este es un punto a resaltar por la incidencia y efecto sobre los cálculos regulatorios financieros<sup>34</sup>.

Centrándonos ya en las novedades del nuevo modelo, y, en especial, para los acreedores por la óptica de nuestro estudio, se mantiene un esquema parecido al vigente de comunicación al juzgado competente sobre el inicio de las negociaciones con los acreedores con efectos varios. En primer término, se mantiene la administración y dirección por la empresa afectada, así como la vigencia de los contratos, sin jugar las cláusulas de vencimiento anticipado. El acreedor no ve mermadas las garantías concedidas por terceros por el hecho de la comunicación; asimismo, los contratos con obligaciones recíprocas pendientes no se ven afectados bajo ningún criterio, manteniéndose, con carácter general, los contratos para la necesaria actividad empresarial o profesional del deudor. En igual medida, se suspenden la iniciación de ejecuciones hasta que trascurran tres meses en caso de bienes necesarios para la continuidad de la actividad empresarial, así como la suspensión de las ejecuciones en tramitación, y las que sean oportunas para los casos necesarios para el buen fin de las negociaciones. También las premisas anteriores se extienden a la ejecución de garantías reales<sup>35</sup>.

A las anteriores particularidades, se une el que la prórroga de la comunicación se puede solicitar por tres meses adicionales si la insta el deudor o más del 50 por 100 del pasivo que puede quedar afectado por el PDR, si bien se exige que el deudor demuestre y acredite el estado de las negociaciones y las cuestiones pendientes de acuerdo. Finalmente, como complemento a todo lo señalado, y con notable importancia, la norma dispone de igual modo como mecanismo de protección y de preservación de las negociaciones la facultad de solicitud del concurso<sup>36</sup>.

Un tema de notable interés que representa una gran novedad en línea con las previsiones de la directiva es el relativo a la delimitación del perímetro de afectación de los efectos del PDR<sup>37</sup>. Frente a los ADR del régimen anterior, se pueden comprender en el ámbito material de los mismos tanto acreedores financieros como no financieros. Se amplía el ámbito facilitando una refinanciación mayor de la situación financiera de la empresa cara a facilitar su viabilidad crediticia, evitando reacciones en ciertos supuestos de acreedores no financieros que pudieran tener cierta envergadura. A nuestro juicio, aunque no sabemos el recorrido que puede tener esta previsión, con-

<sup>34</sup> Un trabajo muy interesante en este aspecto es el que llevaron a cabo ROMERO, M. y SOLA, I. (2014), "Las medidas recientes para la reestructuración y refinanciación de la deuda empresarial en España: oportunidades e impacto en el sector bancario", en Cuaderno de Información Económica número 240.

<sup>35</sup> Vid., en AAVV, "El nuevo marco jurídico (...)", ob. cit. en nota anterior, el trabajo de FA-CHAL NOGUER, N. (2023), "La comunicación del inicio de negociaciones como instrumento facilitador de la Reestructuración", págs.222 y ss.

<sup>36</sup> Vid. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. (2022), "Sobre el nuevo régimen aplicable a los PDR, y algunas novedades en el Libro IV", en Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones, en el número 7. Págs. 51 y ss.

<sup>37</sup> Vid. a este respecto en AA.VV., Manual de Derecho Preconcurso dirigido por PULGAR EZQUERRA, J. (2022), GARCÍA MARRERO, J., en el Capítulo II, los "Institutos concursales: comunicación de apertura de negociaciones y planes de reestructuración," págs. 227 y ss.

sideramos que es un paso importante para completar la preservación a los plazos que se estipulen de los presentes instrumentos de reestructuración<sup>38</sup>. Por ende, todos los afectados tienen derecho a participar y votar en la decisión de aprobación. Incluso se extiende esta posibilidad a otros créditos derivados de relaciones laborales de alta dirección o contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento en interés de la reestructuración<sup>39</sup>.

Pero uno de los avances o novedades más cruciales es la concerniente a la formación de la clase de créditos, pauta que incidirá sobremanera en el éxito de los PDR, cara a su aprobación como a la construcción de su contenido<sup>40</sup>. En este campo, se prescribe como regla particular, que es una manera de reflejar los riesgos crediticios homogéneos, que las clases de acreedores deben de atender a un interés común objetivo, matiz legal que comporta un análisis de impacto de riesgo bancario, conforme a las fórmulas estándar de delimitación en materia de regulación financiera como veremos<sup>41</sup>. La regla conformadora del interés común es la identidad de rango, según la clasificación en sede de concurso, donde entran factores de delimitación además de las garantías por reglas de preferencia concursal<sup>42</sup>. Incluso, para dar mayor seguridad al proceso, se facilita el mismo con la posibilidad de confirmación judicial, de modo tal que en sede de homologación se evite cualquier tipo de impugnación al particular.

A renglón seguido, entramos en un tema también crucial en el nuevo esquema de los PDR, cual es el de la aprobación del Plan por clases de créditos. El nuevo esquema prescrito en la RLC avanza notablemente en la dirección de facilitar el buen fin del planteamiento efectuado en el PDR en cuestión. En primer lugar, se vota por las distintas clases de créditos, entendiéndose aprobado si los dos tercios del pasivo de la clase dan su conformidad, o de tres cuartos, si son de créditos con garantía real. La premisa de partida es que todos los acreedores potencialmente afectados tienen derecho de voto. Es de interés la regla especial que se introduce en el artículo 630 de la Ley cuando se señala que, en caso de créditos sindicados, se estará a lo que dispongan las cláusulas del contrato en cuestión, de modo tal que la mayoría fijada en el mismo determinará la decisión final de los acreedores. Regla importante especialmente para las entidades financieras y no financieras cara a gestionar el riesgo de crédito conjunto<sup>43</sup>.

<sup>38</sup> Sobre este tema, podemos hacer mención del tratamiento del alcance en MORENO BUENDÍA, F. (2022), en ob, cit sobre “La reestructuración (...)” AAVV, en su capítulo relativo a “El alcance de los PDR: los créditos afectados”,

<sup>39</sup> Vid. a este particular, lo contenido en THOMAS PUIG, P., “La homologación judicial (...)”, ob ya citada, en sus págs. 5 y ss.

<sup>40</sup> Así, NIÑO ESTÉBANEZ R. “La metamorfosis (...)”, en su trabajo citado, págs. 4 y ss.

<sup>41</sup> Respondiendo a este planteamiento, es de notable interés el trabajo de PULGAR EZ-QUERRA, J. (2022), “Las reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores”, en Revista de Derecho Mercantil, número 323, págs. 120 y ss.

<sup>42</sup> Sobre esta cuestión, vid. la obra ya citada de SÁNCHEZ RAMADE CARRASCOSA, E., “Manual sobre la reestructuración (...)”, págs. 5 y ss.

<sup>43</sup> En cuanto al tema del papel de los socios y la tutela de sus intereses, ver el artículo de IRIBARREN, M. (2022) “El papel de los socios y la tutela de sus intereses en la reestructuración

Pero especial interés para el análisis del riesgo de crédito tienen las reglas contenidas en el artículo 631, respecto a los casos donde sea necesaria la aprobación del plan por los socios. Para evitar maniobras dilatorias, se fijan unos límites en el precepto para la convocatoria de junta, incluso pudiéndose instar al juez a que la convoque durante el trámite de la homologación, lo cual redundaría en beneficio de los acreedores y proponentes el plan. Y la norma introduce la presunción de entender rechazado el plan por los socios cuando no se lleva a cabo la junta en un plazo determinado<sup>44</sup>. Y, con independencia del contenido, sólo se exige *quorum* y mayoría legal ordinaria, con independencia de las mayorías reforzadas que pudiera haber en los estatutos. Asimismo, si el PDR conlleva una modificación estructural se blindará legalmente el plan con la determinación de que no cabe derecho de oposición de los acreedores. Y, de igual modo, en pos del favorecimiento de la ejecución de conversiones en capital la norma determina en el 632 la consideración de créditos líquidos, vencidos y exigibles los créditos a compensar<sup>45</sup>, evitándose cualquier consideración que pudiera poner en tela de juicio dicha situación.

Importante regla es la que se prescribe sobre el contenido del PDR en el artículo 630, que hay que entender de mínimos, pero hay que considerar los aspectos esenciales cara a todas las partes intervinientes, sin menoscabo de los aspectos derivados de la normativa ESG en materia de transición energética y que pudieran contenerse en el seno del plan. Servirá tanto para la aprobación como para la posterior homologación, y que persiguen plasmar el planteamiento esencial de lograr la viabilidad económica de la empresa con una consiguiente refinanciación que permita la solvencia financiera de la empresa afectada, sin menoscabo de los derechos afectados de todos los acreedores y socios, llegado el caso<sup>46</sup>. La plasmación de todo orden de cuestiones en el PDR determinará las consecuencias contables y de solvencia y en contrapartida el coste de todo orden con que va a ser analizado por las entidades financieras acreedoras. Importante la precisión contenida en las reglas 9.<sup>a</sup> y 10.<sup>a</sup>, por lo que concierne a la viabilidad económica y éxito del plan.

Pero, sin lugar a dudas, una de las claves más importantes de la reforma operada es lo concerniente a la homologación judicial, y mucho más desde la perspectiva de las normas de riesgo crediticio bancarias. La homologación judicial se contempla, por decirlo de algún modo, para tres casos fundamentales y que son cruciales para un buen tratamiento en solvencia y contabilidad: primero, extensión a acreedores contrarios o a los socios del deudor; segundo, cuando se vayan a resolver contratos de interés para la reestructuración; tercero, y cara a la protección de dos piezas financieras claves para lograr el objetivo del PDR cuales son las financiaciones interinas y la nueva finan-

de las sociedades en dificultades financieras”, págs. 137 y ss., dentro de la obra de AAVV, sobre “Las reestructuraciones de las Sociedades de Capital en crisis”

<sup>44</sup> Vid. THOMAS PUIG, PETRA (2022), en “La homologación (...)”, ob cit., págs. 5 y ss., así como GARCÍA MARRERO, J.ob.cit. págs. 222 y ss.

<sup>45</sup> Vid. PÉREZ CRESPO PAYA, F. (2022), en artículo cit, “La Ley 16/2022(...)”, págs. 43 y ss.

<sup>46</sup> Vid., CERDA ALBERO, F. (2023), “El PDR: concepto, función, naturaleza jurídica y eficacia, tipología y régimen jurídico, en AAVV, “Manual de Reestructuración (...)”, págs. 323 y ss.

ciación que prevea el plan<sup>47</sup>. Este paso evolutivo representa un avance considerable para un mejor tratamiento regulatorio financiero como veremos. Y la solicitud procede cuando el deudor lo insta en caso de insolvencia probable o de insolvencia inminente en los términos que apuntamos. Y, como regla especial, solo en caso de no estar admitida a trámite la situación de concurso necesario se puede presentar en caso de insolvencia actual. Pero, es más, se refuerza el logro de intentar aprobar un PDR para el caso de que se estuviera negociando un PDR sin comunicación el deudor y acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo afectado instaran al juez siempre que dentro de un mes los acreedores hubieren presentado la solicitud de homologación<sup>48</sup>.

Ahora bien, sin duda los dos preceptos más innovadores en línea con la Directiva, y de mayor empaque para la mejora crediticia de los PDR, son el 638 y el 639 de la RLC cuando entran en los requisitos de la intervención judicial vía procedimiento de homologación. En los casos de planes de carácter consensual, cuando ha sido aprobado por todas las clases de acreedores debe cumplirse que en cualquier situación de insolvencia el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa a corto y medio plazo<sup>49</sup>. A nuestro entender, como veremos en el subepígrafe siguiente, y ya pusimos de manifiesto<sup>50</sup> estas pautas del contenido y los efectos y objetivos de la regulación son determinantes. Se persigue un tratamiento paritario o de sacrificio equitativo de las diversas clases de acreedores, lo cual augura un enfoque crediticio más que eficiente y seguro cara a la clasificación de los créditos afectados por los PDR, incluyendo también al deudor y a los socios. Se completa con las reglas del 639 al admitirse la homologación cuando no ha sido aprobada por todas las clases de acreedores, siempre que: primero, haya obtenido la aprobación por mayoría simple de clases, y, al menos, una de ella sea de créditos con privilegio general o especial; y, segunda, que al menos una clase pueda considerarse que hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento. Aquí se exige un informe del experto de reestructuraciones, que luego comentaremos. Es un paso sustancial para reforzar la viabilidad de la empresa al salvar el planteamiento contrario de ciertas clases de acreedores y serían casos de los denominados PDR no consensuados<sup>51</sup>. Y un capítulo añadido para cerrar el perímetro de oposición al PDR viene dado en primer lugar por la aquiescencia del deudor. En el caso de personas jurídicas si la sociedad no aprueba el PDR, puede obviarse por

<sup>47</sup> Vid. THOMAS PUIG, PETRA M (2019), “La homologación (...)”, ob cit. con anterioridad sobre la homologación judicial de los PDR, págs. 1 y ss.

<sup>48</sup> Vid. GARCIAMARTÍN ALFÉREZ, F. (2023), en la obra citada de AAVV sobre “El nuevo marco jurídico (...)”, “Las reglas de reparto económico del nuevo Derecho Preconcurso”, págs. 142 y ss.

<sup>49</sup> Vid. CERVERA MARTÍNEZ, M, en” Manual (...)”, AAVV (2023), en el Capítulo correspondiente a la “Confirmación del PDR. Papel del juez durante el procedimiento.”

<sup>50</sup> Vid. MINGUEZ PRIETO, R “Los Acuerdos de (...)”, obra cita págs.,285 y ss; así como ROMERO, M y SOLA, I. “(2014), en la ob.citada “Las medidas recientes (...)”, págs. 13 y ss.

<sup>51</sup> En esta importante cuestión se puede citar el trabajo de LORENZO CAMACHO, M. (2022), “La repercusión del PDR preventiva sobre la posición jurídica del socio”, en el libro ya mencionado de AAVV sobre “La reestructuración (...)”, págs. 323 y ss.

la homologación judicial si la sociedad se encuentra en insolvencia actual o inminente.

En materia de procedimiento se introducen reglas en pos de favorecer diferentes esquemas de homologación en paralelo para PDR que se negocien, de tal modo que se ampara la homologación individual o conjunta de aquéllos, si bien deben de cumplirse los requisitos señalados de modo particular en cada deudor. Este paso dado es también de notable interés para el estudio y análisis desde la perspectiva regulatorio-financiera.

Pero la clave, desde el punto de vista de efectos desplegados, viene dada porque, con independencia de una potencial impugnación de la homologación, la eficacia del PDR aprobado se extiende a los créditos afectados, al deudor y a la sociedad y a sus socios.<sup>52</sup> Aquí está a nuestro entender, y así lo consideran los autores, una de las claves más importantes de la reforma operada en 2022.

Los cambios operados también se trasladan, como no puede ser de otro modo, a la impugnación de la homologación como preservación de los PDR aprobados en beneficio de la viabilidad económica de la reestructuración de la sociedad afectada. La regla que auspicia la ley es que los acreedores disidentes pueden discutir y cuestionar judicialmente la homologación tanto por una vía previa como ya con posterioridad a la aprobación. Ahora bien, pese a que las causas y la legitimación no difieren, la norma introduce un plus de supuestos y requisitos de impugnación que dificultan la misma si ha obtenido el refrendo de todos o parte de los acreedores, ya que los requisitos se reducen para el caso primero<sup>53</sup>. Y como norma que preserva los derechos de todos los acreedores disidentes, hay una disposición crucial cara a la oposición o impugnación cual es la importante y eficiente regla del “mejor interés de los acreedores”, que, con un fundamento financiero de mejor trato en un concurso, evita situaciones de injusticia e inequidad para cualquier acreedor, y regulariza una valoración de la homologación más que racional, y que se enmarca en la filosofía señalada de avanzar en la protección de la homologación siempre que haya fundamento económico evidente<sup>54</sup>. En consecuencia, el artículo 654 para planes aprobados por todas las clases y el 655 en caso contrario, estatuyen, limitan y persiguen un objetivo claro de evitar impugnaciones sin fundamento legal y racionalidad financiera y económico, lo cual redundará como veremos en una mejora del trato de riesgo crediticio. Y a la misma filosofía responde la regla del 656 para socios.

<sup>52</sup> Sobre esta cuestión, es de notable interés el apunte doctrinal de VILLORIA RIVERA, I. (2023), “El arrastre de acreedores disidentes”, en AAVV, obra ya citada sobre “El nuevo marco (...)”, págs.123 y ss.

<sup>53</sup> En esta materia, cabe citar a THOMAS PUIG, P. (2019), “La homologación (...)”, en la pág. 11 del trabajo ya citado en notas anteriores sobre el tema de la homologación. También de reciente publicación es el artículo de FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, J. (2023), en AA.VV. ob ya citada “El nuevo marco (...)”, donde aborda la impugnación del auto de homologación en págs. 223 y ss.; así como el de SANCHO GARGALLO, I. (2023) en el mismo libro de AA.VV, que aborda “La impugnación u oposición previa a la homologación del PDR y la protección frente a la rescisión concursal”, págs. 322 y ss.

<sup>54</sup> Vid. el trabajo de PULGAR EZQUERRA, J. (2022), “Reestructuraciones (...)”, ob. ya citada, págs. 123 y ss.

Pero el sistema de protección de los PDR se amplifica por la protección en caso de concurso posterior para los supuestos de financiación interina y de nueva financiación. En un caso hablamos de financiaciones efectuadas antes de la homologación, y, en el segundo, de financiaciones previstas en el PDR. Es decir, estamos hablando de dos casos de facilidades crediticias que coadyuvan antes y después de la aprobación del PDR para lograr el objetivo económico y esencial de la viabilidad financiera de la compañía<sup>55</sup>. De ahí la clave de cierre del 667 de la ley, cuando se alude a la “protección frente a acciones rescisorias”, en caso de concurso posterior. Si bien, se exige un matiz cual es el requisito de que se hubiese afectado al menos al 51 por 100 del pasivo total. En este caso, donde cuenta el PDR con un respaldo mayoritario, se prescribe que salvo prueba de haber sido concertados en fraude de acreedores se blindan entre otros: los actos identificados en el PDR como esenciales para el buen fin de la negociación; la financiación nueva y la interina, incluida la de personas especialmente relacionadas, y los actos necesarios para la ejecución del plan).

Por último, en este apartado sobre la homologación, se precisa que el control judicial es meramente garantista de elementos objetivos como las mayorías previstas y que la nueva financiación no perjudique los intereses de los acreedores. También se contemplan motivos de alcance limitado, y en el 671 se cierra este título de los PDR aludiendo a que, una vez que se homologue el PDR, solo en los casos previstos en el mismo podrán servir como fundamento a una petición de resolución de aquél. Y, es más, si el incumplimiento del plan derivara en insolvencia cualquier persona legitimada podrá solicitar el concurso. Aquí también advertimos una mejora notable en la regulación nueva para preservar los efectos del PDR.

## **2. Los efectos en materia de solvencia y contabilidad bancaria de los PDR**

Hasta aquí, y con alguna precisión de orden regulatorio financiero, hemos destacado a grandes rasgos, y con la mente puesta en la finalidad de este estudio, las premisas y aspectos fundamentales del nuevo mecanismo de reestructuración financiera que representan los PDR. Es una realidad que estos instrumentos vienen a sustituir a los anteriores mecanismos de reestructuración financiera cuales eran los AdR, como estadio previo evolutivo en el avance instrumental de los acuerdos o contratos que plasmaban la manifestación esencial del Derecho de Preinsolvencia. Algunos autores califican la situación como una metamorfosis de instrumentos con una finalidad idéntica, si bien los PDR puede decirse que representan un hito evolutivo funda-

<sup>55</sup> Aquí hay trabajos sobre este tema como el de VAQUERIZO, A. (2019), “La protección de los créditos derivados de la financiación nueva (“fresh money”) en las reestructuraciones preconcursales, en el libro de AAVV ya citado sobre “Las reestructuraciones concursales (...)”, págs.222 y ss., y el de PULGAR EZQUERRA, J. (2022) sobre “Financiación interina, nueva financiación y PDR en la RLC”, en Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones, número 7, págs. 129 y ss.

mental y son como es lógico tributarios de la evolución de los AdR, si bien superándolos y mejorándolos sin ningún género de dudas<sup>56</sup>.

Como ya apuntamos en estudios previos<sup>57</sup>, ha existido una evolución paralela entre normas mercantiles y normas regulatorias financieras sobre el tratamiento contable y de solvencia del riesgo de crédito resultante de un ADR, y, por ende, en el presente momento de los PDR. No podemos dejar de mencionar que el blindaje del riesgo de crédito, tanto en su dimensión sustantiva como judicial, obran en beneficio de la reconsideración y menor impacto económico y financiero en los acreedores sometidos a supervisión prudencial, pero también a los que desarrollando actividades crediticias no están sometidos a dicho control. Todo ello redundará a nivel micro respecto al riesgo particular reemplazado o reacondicionado por un PDR, como a nivel global desde el punto de vista de estabilidad financiera y traslado de flujos financieros desde el sector financiero a los agentes económicos ordinarios. Esta es la clave de nuestro análisis. Este punto de partida no puede olvidarse para entender los planteamientos y enfoques que desde una óptica de gestión financiera van a llevar a cabo las entidades financieras acreedoras<sup>58</sup>.

No podemos dejar a un lado como punto de partida para el análisis del impacto de la nueva regulación de los PDR en el marco del tratamiento contable y de solvencia de las entidades de crédito y aquellas otras sujetas a supervisión prudencial que en la gestión de las mismas rige: de un lado, el principio de velar por una gestión prudente y permanente, así como prospectiva del riesgo de crédito y de impago, en tanto elementos condicionantes de la actividad crediticia. Y de igual modo, el criterio de pérdida esperada y no efectiva, que sirve de parámetro de análisis general para valorar el impacto inmediato en la estructura financiero-patrimonial de la entidad de crédito acreedora. Y, por tanto, al igual que los ADR en su versión evolutiva final fueron marcando una mejora en el tratamiento crediticio, lo que vamos a analizar y creemos sin duda alguna es que los PDR por las cualidades y régimen legal de los mismos representan un salto cualitativo y cuantitativo para mejorar aún más el tratamiento del riesgo de crédito a efectos de solvencia de los acreedores bancarios. Sirviendo, sin duda alguna, como una mejora y preservación del riesgo implícito en cada operación, y como mecanismos de reestructuración preventiva en diferentes fases de la potencial situación de incumplimiento crediticio de una empresa, a la luz de los mecanismos y las premisas sustanciales y el esquema de protección que en la RLC se dotan a los PDR. No podemos olvidar que las provisiones cubren el riesgo de crédito de las pérdidas de modo inmediato, pero los fondos propios se preservan con el correspondiente capital regulatorio que va a venir deter-

<sup>56</sup> *Vid.* trabajo ya citado de NIÑO ESTEBANES, R. (2021), “La metamorfosis (...)”, págs. 3 a 14.

<sup>57</sup> MÍNGUEZ PRIETO, RAFAEL, “Los Acuerdos (...)” *ob. cit.*, págs. 5 y ss.

<sup>58</sup> Como bien señalaba la profesora PULGAR EZQUERRA, J. (2021), en su trabajo “La renegociación de la financiación con aval público”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, págs. 11 a 90, y especialmente, en la pág. 26 la interacción entre cobertura de riesgo de crédito y preconcursalidad es una realidad palmaria. En idéntico sentido en el Manual de AAVV, en la pág. 745, cuando aludía a la incidencia de la Circular Contable del Banco de España y el impacto de las medidas de reestructuración.



minado por una estructura de fondos contrarrestada por un coste soportado derivado de los riesgos de las diferentes posiciones crediticias menos las provisiones que resulten de aplicación fruto de las mismas<sup>59</sup>.

Desde el momento de la Reforma Concursal de 2003 y los diversos estadios evolutivos fruto de las sucesivas reformas habidas en los instrumentos concursales y particularmente por los PDR, desde la instancias supervisoras nacionales, léase el Banco de España, así como la instancia superior representada por el BCE, EBA y el Banco Internacional de Pagos de Basilea,<sup>60</sup> se llamaba la atención de que la mayor seguridad jurídica y eficacia de los esquemas legales de protección del riesgo de crédito redundaba en un mejor tratamiento de las posiciones refinanciadas y reestructuradas, de modo tal que se favorecía la gestión de las entidades de crédito acreedores en pos de la aprobación de los ADR, y, a día de hoy, con mayores razones con los PDR. Incluso en el marco de la última crisis financiera derivada de la pandemia, ya se alzaron voces para reclamar que tenía tanta importancia<sup>61</sup>.

Todo lo expuesto va en la línea con los objetivos expuestos, pues ya en 2014, con ocasión de la reforma operada en los ADR y las premisas que desarrolló a ese particular el Banco de España,<sup>62</sup> se establecieron como criterios orientativos para que las posiciones refinanciadas fruto de ADR que lograsen una “deuda sostenible” mediante la refinanciación de la posición crediticia en cuestión fueran calificadas como de riesgo normal. La clave para validar los efectos de dichos instrumentos era que si se mejoraban la capacidad de repago de la compañía refinanciada de una manera “evidente y precisa” eso supondría una menor exigencia de provisiones<sup>63</sup>.

Los principios que se barajaron a los fines de evaluar las refinanciaciones resultantes de los ADR eran el análisis de las fuentes de ingresos del prestatario cara a valorar su capacidad de repago; la configuración de las condiciones financieras de la refinanciación para determinar un calendario de repago realista; el enjuiciamiento de las garantías aportadas y que no jugaran

<sup>59</sup> Así lo expresamos ya en nuestro trabajo, MINGUEZ PRIETO, R. (2021), “Los Acuerdos (...)” citado ya, en las págs. 295 y ss.

<sup>60</sup> Un artículo que tiene su interés en la reflexión económica sobre la regulación concursal es el de VAN HEEMEN, A. (2004), “Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal”, publicado en el número 23 de Estabilidad Financiera de 2004, págs. 189 y ss., pone de manifiesto la importancia económica de los institutos concursales y ya apuntaba también de los concursales y su adaptación al modelo económico. Una llamada de atención sumamente importante es la que efectuó el Banco Central Europeo (2017) en la “Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito”, donde a la luz de la experiencia de supervisión llama la atención de que la preservación de la solvencia bancaria pasa por la existencia de normas concursales que aborden con certeza y seguridad jurídica los problemas para paliar y gestionar la solvencia de los agentes económicos.

<sup>61</sup> *Vid.* a este respecto, el informe del FMI de 2014 con ocasión del examen que se realizó a España para valorar y paliar los efectos de la crisis financiera de 2008, y donde una de las cuestiones que se destacaba era la concerniente a la necesaria reforma del régimen legal de insolvencias.

<sup>62</sup> Para estos temas es muy interesante el artículo de BARO CASALS, A (2014) sobre “Las dotaciones para la cobertura del riesgo de insolvencia en el sistema financiero español”, en Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, número 20, págs. 20 y ss.

<sup>63</sup> Un trabajo que viene muy al caso es el de MUÑOZ GARCÍA, A (2018), “Cobertura del riesgo de crédito por insolvencia del deudor en las entidades de crédito”, en Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal número 29, págs. 1 a 5.

una baza de sustitutivo del repago del principal, por los riesgos de ejecución que podría comportar, y, finalmente el seguimiento continuado del riesgo de crédito real, o la visión prospectiva del enfoque de gestión a futuro<sup>64</sup>. En suma, en su día el Banco de España consideró que el reforzamiento de los ADR y la constitución de una más sólida posición del deudor cara al repago de la deuda refinanciada, así como la posición reforzada de los intereses de los acreedores supondrían un mejor trato del riesgo contable y a efectos de solvencia<sup>65</sup>. Se destacó la introducción del 5 bis, la cuestión de la paralización de la ejecución de las garantías sobre activos esenciales, la extensión a disidentes, la protección de los créditos por los accionistas o el denominado dinero nuevo.

Pues bien, el bloque normativo de reciente cuño expuesto en sus líneas generales no nos cabe ninguna duda que representa un notable avance para su valoración y consideración de la perspectiva contable y de solvencia de las entidades de crédito y financieras sometidas a supervisión prudencial. Si nos remontamos a las valoraciones de los supervisores durante el comienzo de las reformas concursales relativas a los Acuerdos de Refinanciación, con ocasión de la Reforma de la LC de 2014, ya se destacaba que el objetivo de la normativa bancaria en la materia es abordar el tema de las refinanciaciones o reestructuraciones sobre la base de búsqueda de una capacidad de repago y no mero logro de dilatación de los problemas de recobro. Por tanto, un esquema legal que favorezca una mejora sustancial y real de la probabilidad de recuperación del crédito concedido supondrá una mejora en la consideración crediticia y contable. A tal fin, se destacaban el análisis individualizado de las fuentes de rentas, con la generación de ingresos recurrentes y suficientes; en segundo término, las condiciones financieras de la refinanciación tienen que derivar en un esquema de pagos realista, y que, en su caso, las garantías que se estructuran para asegurar el repago sean una fuente subsidiaria y no esencial cara al riesgo de crédito de impago. Y se remarcaba que el marco normativo y su influencia y apoyo en lograr dichos objetivos era una cuestión esencial a valorar por los supervisores, señalando el avance de la homologación y la protección frente a potenciales rescisiones en caso de concurso posterior, haciendo más sólida la posición del acreedor y mejorando la solvencia patrimonial del deudor. Se llamaba también la atención el efecto sobre la cesación de la ejecución de garantías, las pautas para facilitar acuerdos, y la protección de la nueva financiación y de los créditos resultantes de las transformaciones de deuda en capital. Todo ello derivaba en la consideración de las operaciones refinanciadas como riesgo normal, siendo importante la incidencia de quitas y esperas o conversiones para asegurar la recuperación y recobro de las deudas<sup>66</sup>.

<sup>64</sup> Vid. la conferencia de HERRERA, M (2014) ya citada en el Foro de la APD sobre la Nueva Ley Concursal de 2014.

<sup>65</sup> Vid. la resolución del Banco de España ya citada de 2014 sobre los fundamentos del criterio a seguir en desarrollo de la legislación de 2014 en la Circular contable de 2004.

<sup>66</sup> A estos particulares, hay que recordar el trabajo ya citado en la nota previa de ROMERO, M y SOLA, I (2014), sobre las medidas adoptadas en 2014, págs. 2 y ss. También puede mencionarse la opinión de PULGAR EZQUERRA, J (2015), "Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos de homologación", en Revista La Ley, número 564, donde llama la

En esa línea se movió también el FMI cuando introdujo en su Memorandum sobre España fruto de la crisis financiera la necesidad de un nuevo marco concursal que abordar de modo más eficiente la refinanciación de las posiciones financieras como instrumento de mejora de la solvencia empresarial y de la estabilidad financiera. El ámbito de análisis se completa desde una perspectiva internacional con el Reglamento 680/2014 sobre diferenciación de operaciones en función de su riesgo de crédito, distinguiendo entre operaciones fallidas o “non performing” y operaciones reestructuradas. En esa línea, hay que contar también con el criterio que introdujo el BIS en 2015 y que luego se ha recogido a nivel europeo e interno en materia de riesgo de crédito sobre la base esencial del principio de pérdidas esperadas, superando el principio de pérdida efectiva, dando un enfoque a medio y largo plazo de las perspectivas de repago<sup>67</sup>.

Ya en sede de la UE, el ECB en 2017, en el marco de su “Guía sobre préstamos dudosos”, se fijaron unos criterios de gestión, para ser considerados en los procesos de refinanciación que tienen que lograr eficiencia y eficacia para solventar los problemas de repago de una operación crediticia<sup>68</sup>. Todo ello con un seguimiento de 12 meses y con el fin de que las posiciones refinanciadas cumplan unas premisas de contenido que permitan salir de su consideración como dudosas, volviendo a una situación de sostenibilidad de la deuda, y recobrando la normalidad crediticia, todo ello dentro de unos plazos razonables a establecer en los acuerdos. Otro elemento de análisis para valorar el impacto de la RLC en la mejora que van a representar los PDR viene dada por las “Directrices relativas a la gestión de las exposiciones dudosas y reestructuradas o refinanciadas” de la EBA, de 31 de octubre de 2018<sup>69</sup>, que también da un marco de pautas para considerar a las reestructuraciones viables y eficaces para su impacto en la cobertura del riesgo de crédito y por ende como facilitadoras de la recuperación de la capacidad de repago, combinando plazos y vencimientos y condiciones de la deuda, teniendo muy en cuenta la situación de los mercados de la actividad donde se desarrolla la del prestatario.

Como complemento al marco normativo descrito, hay que tener en cuenta también las modificaciones habidas en la Circular contable 4/2017 con los cambios introducidos tanto en 2020, como en 2021 al particular, donde se introducen las NIIF, y, muy en particular, las normas 15 y la 9, importantes desde la perspectiva de gestión de riesgo de crédito, en consonancia con lo indicado por el BCE en 2017 antes mencionado. Particularmente, la importancia del anejo 9 de la circular, donde se clasifican en línea con las anteriores premisas normativas en las 4 categorías de riesgo normal, normal con vigilancia especial, dudoso y fallido. Asimismo, se distingue entre operaciones

---

atención de que la crisis de 2008 es un punto de inflexión para gestar la renovación del marco de insolvencias a nivel europeo, y, por ende, el español, págs. 10 y ss.

<sup>67</sup> El documento esencial ha sido el del BIS (2015), “Orientaciones sobre riesgo de crédito y la contabilidad de pérdidas esperadas”.

<sup>68</sup> Vid. BCE, documento ya citado de 2017 de la “Guía de gestión de préstamos dudosos”.

<sup>69</sup> Este documento fue adoptado por la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de 30 de mayo de 2019, y marca la pauta esencial para la reclasificación de las posiciones reestructuradas y los criterios que rigen estos procedimientos supervisores.

refinanciadas, reestructuradas, de renovación y renegociadas, siendo las que entroncan con los PDR las que se denominan reestructuradas, por cuanto amparan los supuestos con dificultades de repago. Por lo que se refiere a la adaptación de 2019, que tuvo que ver con la pandemia, y como criterios valorativos más laxos para evitar una oleada de provisiones, se tuvo en consideración las directrices EBA de 2020 sobre contabilización de posiciones dudosas<sup>70</sup>, evitando reclasificaciones derivadas de la crisis de la pandemia a posiciones dudosas.

Para concluir este marco, falta una única mención que viene representada por la Circular 6/2021, de 22 de diciembre, del Banco de España, que ha modificado el importante Anejo 9 que hemos mencionado de la Circular 4/2017, y que realiza algunos ajustes en el tratamiento de las operaciones reestructuradas refinanciadas o de refinanciación. Básicamente, se reitera que la política crediticia debe estar orientada a la cobertura de los costes de financiación, de estructura y de riesgo de crédito inherentes a cada clase de operación. Y a tal fin, se tendrá en cuenta el historial de cumplimiento y de fallidos. Particulariza también la necesidad de reclasificar una refinanciación con importes vencidos superiores a 30 días bajo ciertas circunstancias de evolución del historial crediticio. Y, en particular, para reclasificar fuera de los dudosos se introducen reglas específicas sobre revisión permanente de no potenciales incumplimientos por la trayectoria crediticia, siempre que haya transcurrido 1 año después de la refinanciación, y siempre que se hayan atendido de modo regular las cuotas de principal e intereses desde la fecha de la refinanciación y que no hay otras operaciones vencidas.

Como hemos venido marcando, la RLC supone<sup>71</sup> un avance considerable en la mejora de la gestión del riesgo de crédito, por cuanto superara con creces las expectativas que se destacaron de los ADR como estructuras contractuales complejas, ya que profundizan y amplían los efectos y la eficacia para lograr una vuelta a la senda de la viabilidad económica, en tanto se favorece y protege un esquema de refinanciación que beneficia, bajo ciertas premisas, a todas las partes implicadas, imponiendo mejoras o sacrificios a las partes involucradas en pos de reducir la carga financiera del deudor cara a su permanencia empresarial y económica<sup>72</sup>.

En primer término, el presupuesto subjetivo de que, con independencia de que el deudor sea empresa o no, pueda iniciar el proceso de reestructuración, comunicando la apertura de negociación con los acreedores o la solicitud de homologación directa, sin menoscabo de la que pueden efectuar los acreedores adelanta la resolución de los problemas de insolvencia futura, es un gran paso pues valida el objetivo del nuevo esquema legal de detectar y abordar los problemas de repago de una posición crediticia<sup>73</sup>. Pero es más,

<sup>70</sup> EBA (2020) "Directrices sobre los subconjuntos de exposiciones sectoriales".

<sup>71</sup> Entre otros, *vid.* el artículo ya citado de QUIJANO GONZÁLEZ, J. (2022) "Reestructuraciones (...)", págs. 15 y ss.

<sup>72</sup> Sobre los AdR, basta traer a este momento del estudio las consideraciones que efectuó la profesora PULGAR EZQUERRA, J. (2021) en el manual ya citado de "Preconcurso (...) sobre los Efectos e impactos crediticios de los AdR en las págs. 385 y ss.

<sup>73</sup> Esta premisa va en línea con lo que algunos autores, al ver un prisma económico, cualifican económicamente como alerta temprana, y las situaciones de preinsolvencia que se

desde un punto de vista de delimitación material del riesgo crediticio, la definición tridimensional de la insolvencia, con las consecuencias que conlleva para cuestiones de homologación y definición de los PDR, entre inminente, actual o posible, jugando unas reglas de plazos, abre a una consideración por parte de las entidades para disponer de una capacidad de reacción en colaboración o no con el deudor y adelantarse a las premisas que disparan la necesaria actuación para evitar el coste de cobertura mediante provisiones del riesgo de crédito y, por ende, abordar cuanto antes y evitar la merma del coste de capital regulatorio.<sup>74</sup> Y ello se evidencia por cuanto, al estilo del antiguo 5 bis, que dio cobertura al esquema de apertura y paralización de cualquier ejecución o actuación de instar el concurso, abre un período de garantía o preservación por un plazo de 3 a 6 meses si media prórroga judicial. Es una alerta temprana para disparar las cautelas y los mecanismos de protección sobre créditos vigentes, garantías de terceros, y sobre la vigencia de contratos, velando por aquellos que sean esenciales para la continuidad de la empresa. Se paralizan también ejecuciones sobre bienes del deudor de diversa índole que favorece el que no se reduzca o merme el patrimonio del deudor, sirviendo esta situación cara a adoptar medidas de asegurar bienes y flujos financieros dentro de la reordenación financiera<sup>75</sup>.

Ahora bien, la clave para la mejora sustancial en el tratamiento regulatorio contable y de solvencia es la categorización, delimitación y caracterización de los PDR en la RLC, como instrumento jurídico contractual con impacto financiero evidente en la línea de conseguir los objetivos del derecho pre-concursal de abordar la reordenación financiera del deudor de un modo global implicando a acreedores, incluso de carácter no financiero, lo cual implica una mayor toma de posición y alcance para reordenar la situación patrimonial y del riesgo de crédito<sup>76</sup>. Es una concepción amplia que afecta a pasivo, activo, fondos propios e incluso transmisiones de unidades productivas para facilitar la viabilidad económica y la continuidad empresarial. El presupuesto legal, al margen de lo que había sido la práctica con el marco jurídico anterior supera con creces el umbral establecido y ampara un enfoque ambicioso y múltiple bajo el paraguas y la protección legal de una reordenación financiera y de propiedad que mejora la sensibilidad de la gestión del riesgo de crédito. Y, lo que, es más, en línea con las nuevas pautas de la norma comunitaria, como hemos mencionado, alcanza no solo al deudor en su vertiente patrimonial sino también en la vertiente accionarial, exten-

---

pueden presentar y que ponen de manifiesto el riesgo de crédito de inmediato. En este sentido, es de sumo interés el trabajo de ETXEITA ESCOBAL, A., ZUBIZARRETA RIEGO, M. y ECHEVERRÍA CORCURETA, I. (2022), "Planes de Reestructuración, Alertas Tempranas, e insolvencia", Ed. Tirant lo Blanch, págs. 15 a 66.

<sup>74</sup> Vid. sobre esta cuestión un tema de orden contable y de coste de capital regulatorio en CALVO VÉRGEZ, J. (2020), "La adaptación por el Banco de España de las NIIF 9 y 15", en Revista de Derecho Bancario y Bursátil número 159, págs. 1 a 6.

<sup>75</sup> Vid. el trabajo citado de MUÑOZ GARCÍA, A (2018) "Cobertura (...)", págs. 10 y ss.

<sup>76</sup> Esta tesis es mantenida y analizada en el artículo ya mencionado de BARO CASALS, A (2014) "Las dotaciones (...)", págs. 23 y ss., y una de las particulares claves que el Banco de España ha venido marcando a nivel de criterios desde 2014 y los ha reiterado con ocasión del traslado que hace de los criterios sobre gestión de posiciones reestructuradas de la EBA de 2018 sobre "El tratamiento de los riesgos de posiciones reestructuradas", págs. 12 y ss.

diendo los efectos a socios disidentes y también a acreedores disidentes, globalidad ampliada que redundará en una mayor penetración de la reordenación del riesgo de crédito.

Como colofón para terminar este apartado, tenemos que hacer una mención obligada al impacto que tiene el nuevo régimen legal de los PDR en materia de solvencia de las entidades sujetas a supervisión prudencial afectadas por este instrumento legal<sup>77</sup>. Como ya hemos mencionado anteriormente, una consideración vinculada, pero complementaria, viene representada por el “ratio de capital” o “fondos propios” que debe de mantener una entidad de crédito en relación con sus riesgos crediticios. A la luz del negocio bancario, la legislación en este ámbito pretende hacer frente a los desajustes que puedan venir por supuestos de incumplimiento, ya que a la vez suponen un mecanismo de defensa patrimonial para terceros como para los accionistas, evitando la asunción de riesgos inadecuados. Esta estructura de capital para soportar los riesgos crediticios viene configurada en primer término por la suma de las partidas de fondos propios, que, a su vez, se reajustan en primer término por las potenciales deducciones de las coberturas derivadas de las provisiones por riesgos específicos en los términos expuestos. La cobertura de las pérdidas esperadas es un primer mecanismo de reacción dentro de la solvencia bancaria cuando sobrevienen impagos de una posición crediticia determinada<sup>78</sup>.

Pues bien, el requerimiento de recursos propios viene modelizado y cuantificado por las diferentes posiciones de riesgo de las contrapartes, y las exigencias de capital regulatorio para cubrir las mismas con los activos que integran cualitativa y cuantitativamente los fondos propios. Estos se miden en función de las calificaciones estándar o internas según la entidad de la entidad acreedora<sup>79</sup>.

A los efectos anteriores, la calificación crediticia de posiciones refinanciadas se va a ver notablemente reforzada por el esquema legal de protección, no sólo por la cuestión de las provisiones sino que también el contenido y medidas que se pueden adoptar van derivadas a una mejora en la solvencia de la contraparte que redundará en beneficio de la calificación del riesgo de crédito o de contraparte en las posiciones en cuestión y por consiguiente no impactan o reducen los requerimientos de recursos propios al estabiliza y hacer sostenible la deuda en cuestión.<sup>80</sup>

<sup>77</sup> Vid. MINGUEZ PRIETO, R., artículo ya comentado en la Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones, número 2, sobre “Los Acuerdos (...)”, en las págs. 299 y ss.

<sup>78</sup> Ver el artículo de MUÑOZ GARCÍA, A (2018), “Cobertura (...)” ya citado, págs. 10 y ss.

<sup>79</sup> En relación a este complejo tema de solvencia, un trabajo interesante al respecto es el de VALLE CARRASCAL, JM. (2015), “Los modelos de medición de riesgo de crédito”, Tesis publicada en Ed Universidad Complutense, págs., 28 y ss.

<sup>80</sup> Ver en este aspecto el trabajo ya citado de URÍA, F (2014), “El Real Decreto (...)”, págs. 3 y ss., y el de ROMERO, M y SOLA, I (2014), “Las medidas (...)”, también citado, págs. 22 y ss.

### III. LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN SOSTENIBLES: INCIDENCIA DE LA NORMATIVA ESG DE CAMBIO CLIMÁTICO EN LA DEFINICIÓN CONTRACTUAL

#### 1. Marco normativo ESG en materia crediticia aplicable a los PDR

Como ya hemos abordado en algún trabajo anterior, el marco jurídico sobre ESG, y, más en particular, el concerniente a las normas que sobre cambio climático se están publicando y gestando a nivel internacional y nacional en el ámbito de supervisión y regulación financiera, abordan el ecosistema jurídico-económico de la gestión y la incidencia del cambio climático en el sistema financiero, y, a la par, sobre las consecuencias que tiene en las operaciones crediticias y de financiación de renta fija en los mercados de capitales<sup>81</sup>.

Por situar el contexto, en línea con lo estudiado en el apartado anterior, los PDR son una modalidad contractual compleja que se traduce en un instrumento jurídico crediticio que se caracteriza por verse sometido a un conjunto de normas mercantiles y de regulación financiera con perspectivas complementarias<sup>82</sup>. Con esto queremos decir que los PDR son una modalidad de Acuerdos Marcos de Refinanciación o reestructuración de la deuda de una compañía, que comportan una reordenación del activo y del pasivo de la entidad deudora, o de sus fondos propios, como indica el art. 614 del RLC, e incluso pueden comportar la transmisión de activos, unidades productivas o de empresas en funcionamiento o una combinación. En suma, es un contrato que aborda aspectos de todo orden, pero que implica “prima facie” una reorganización de la deuda de la compañía afectada, y que puede añadir, en igual medida, la aportación de financiación nueva o interina<sup>83</sup>. La clave segunda, de igual modo, es que es un contrato que afecta en sus efectos a terceros acreedores, financieros o no, pero donde los primeros van a ver alterados sus derechos de corte crediticio. De ahí que en el artículo 634 de la RLC, cuando se alude al contenido del PDR, y lo que ha venido a ser una constante en la legislación pasada con los ADR, se hace mención a las medidas de reestructuración de la deuda y flujos estimados en el plan, con las condiciones del mismo que permitan lograr una viabilidad de la empresa, en el corto y medio plazo, y evitar el concurso del deudor<sup>84</sup>. En semejante medida se pronuncian los artículos de la ley relativos a los motivos de impug-

<sup>81</sup> *Vid.* nuestro trabajo MINGUEZ PRIETO, R. (2022) “El impacto normativo (...)”, págs. 220 y ss.

<sup>82</sup> Sobre el contenido de los PDR, entre otros trabajos, el más reciente que encontramos es el de YÁÑEZ EVANGELISTA, J. y MARÍN MARÍN, A. (2023), “presupuesto subjetivo de la reestructuración: deudor personal y persona jurídica. La insolvencia como presupuesto de acceso al PDR. La viabilidad como pieza de la reestructuración”, en la obra de AAVV ya mencionada sobre el “Nuevo Marco Jurídico de la reestructuración de empresas”, págs. 333 y ss.

<sup>83</sup> Al respecto se puede de nuevo mencionar al estudio de PULGAR EZQUERRA, J. (2022) ya citado sobre “La financiación interina, nueva financiación y PDR en la RLC”, págs. 129 y ss.

<sup>84</sup> En este tema, es de interés para la comprensión de la apuesta normativa de contenido de los PDR, el trabajo ya citado del Profesor CERDA ALBERO, F. (2023), sobre “El PDR: contenidos y aprobación”, en la obra de AAVV sobre el Nuevo marco de la reestructuración en España, págs. 323 y ss.

nación, poniendo de manifiesto una naturaleza heterogénea del PDR, pero esencialmente crediticia, con lo cual entramos en el terreno de las consecuencias mercantiles “strictu sensu” de aspectos particulares en los contratos y de la incidencia de la apreciación del riesgo climático en tanto riesgo crediticio en el marco de las normas contables y de solvencia en la materia<sup>85</sup>.

Sobre estas pautas, consideramos que los PDR, en tanto operaciones crediticias, ya sean mediante préstamos o créditos, o con un componente de refinanciación de instrumentos de renta fija, se están viendo afectados en su planteamiento y estructuración material contractual y financiera por las normas sobre ESG, y, de modo más directo, por las concernientes a transición energética y cambio climático, de tal suerte que no nos cabe duda de que se puede cualificar a los PDR en el ámbito de las “finanzas sostenibles” o “instrumentos verdes”, en tanto que se ven afectados por las obligaciones que va a comportar la normativa en ciernes sobre solvencia bancaria en un sentido amplio, así como de igual manera en lo relativo a los efectos de la autorregulación en la materia proveniente de asociaciones representativas de entidades de crédito y operadores del mercado de capitales<sup>86</sup>, incidiendo en la conformación material de los mismos.

Para definir el riesgo crediticio desde la perspectiva ESG en un PDR, en primer término tenemos que tener en cuenta el rol de los distintos segmentos de regulación financiera implicados a estos efectos, utilizando algunos el término de “institutional commitment”, en tanto la actuación de los supervisores para orientar la regulación de la materia en todas las facetas del ámbito crediticio en un sentido amplio que permitan la reordenación de la deuda y la estructura patrimonial de una compañía en coherencia y consonancia con las premisas de regulación financiera en materia de transición climática<sup>87</sup>. Como apreciaremos en breve, la finalidad de la normativa ESG

<sup>85</sup> A nuestro entender, aquí está la clave de todo el análisis propuesto. En los trabajos ya mencionados de la EBA de mayo de 2022, sobre el papel de los riesgos energéticos y medioambientales, o en el del BIS(2021), sobre “Principles for the effective management and supervision of climate related financial risks”, se pone el acento en el control del riesgo de crédito de todo tipo de operaciones financieras, y, por ende, en los PDR, en tanto manifestación especial de las mismas en un ámbito de especial sensibilidad cual es el de los préstamos dudosos o las posiciones reestructuradas o refinanciadas donde entran en juego las reglas de contabilidad y solvencia para recuperar la situación de viabilidad económica. Por tanto, los PDR van a sufrir también el impacto y las consecuencias de las posiciones reguladoras sobre riesgo crediticio por afectar a la solvencia de las entidades de crédito.

<sup>86</sup> Interesantísimo, a estos efectos, el análisis que desarrolla un ente privado como el ya citado en notas anteriores del EBI, cuando en su número 131 de 2022, hace referencia al “prudential requirements framework and sustainability”, describiendo todos los riesgos crediticios que hay en el estudio del impacto en las operaciones crediticias, condición como venimos reafirmando que reúnen los PDR. Y tampoco podemos dejar de mencionar que en el ámbito material de los PDR entrará en juego en la definición material del tratamiento y reordenación de actividades los criterios sobre taxonomía de la consideración de finanzas sostenibles y su impacto en el tratamiento a efectos de solvencia y de análisis del riesgo de repago y de viabilidad económica de una empresa afectada por un PDR. O, más en particular, por un grupo de empresas. En este sentido un documento al particular muy interesante para sacar conclusiones en la materia es BIS “Paper número 118, A taxonomy of sustainable finance taxonomies”, de octubre de 2021.

<sup>87</sup> Muy reveladores son, en primer término, documentos sobre el particular del BANCO CENTRAL EUROPEO (2022) de junio, sobre “Climate change-related regulatory risks and bank



en el sector financiero y, más en particular, en el bancario y crediticio es que los riesgos de transición hacia una economía verde y sostenible deben tenerse en cuenta en cualquier operación crediticia, tanto en sede de financiación “ex novo” como en casos de reestructuración de deuda<sup>88</sup>. No hay un mundo aparte, sino que los PDR entran en el ámbito de afectación de las normas sobre transición energética, y, por tanto, dentro la política de gestión del riesgo de crédito de cualquier entidad financiera que pueda verse afectada por un PDR. Este marco normativo se va conformando por un conjunto de normas más directas o “hard law” a la par que normas más programáticas o “soft law”, pues el debate regulatorio al margen de numerosos documentos que haremos mención, está en fase de discusión por las implicaciones que tiene el priorizar las actividades más sostenibles y no dar respuesta a las de transición o que vienen del pasado<sup>89</sup>. No podemos olvidar que, conforme a lo regulado y comentado en la RLC sobre los PDR, en muchos casos van a confluír la reestructuración de la deuda y de los negocios de todo orden, tanto sostenibles como no, que, a través de la intervención crediticia directa o mediante el mercado de capitales, van a marcar sobremanera en los ámbitos operativos de los PDR en muchas de sus pautas materiales o de contenido. Como señalan permanentemente los supervisores, a toda escala y dimensión, hay que conjugar solvencia y sostenibilidad, de ahí que se van a aprovechar muchos PDR para dar rienda suelta a estos objetivos crediticios, ya que el PDR va a reordenar el riesgo crediticio de una compañía y el del acreedor financiero con las consecuencias apuntadas.<sup>90</sup>

El primer y lógico ámbito regulatorio es el que proviene del Banco Internacional de Pagos de Basilea, que, en tanto entidad que agrupa a los supervisores de entidades de crédito, está desarrollando una intensa actividad en trabajos y propuestas de análisis y regulación de la incidencia del marco ESG

---

lending”, o la “Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales” de mayo de 2020, muy revelador de los objetivos que van a guiar a una entidad acreedora que participe en un PDR, por cuanto se va a exigir que el comité de riesgos de una entidad aprecie su posición en una reestructuración y valore además de riesgos financieros ya mencionados, el riesgo climático o de transición energética de posiciones refinanciadas o reestructuradas.

<sup>88</sup> Un documento que pone el acento en el cambio climático como riesgo financiero crediticio apreciable en particular, y condiciona el análisis de la viabilidad y expectativas de repago de las entidades financiadoras que entran en un PDR es el BIS, COELHO, R. y RESTOY, F. (2022), sobre “The regulatory response to climate risks: some challenges”, págs. 5 y ss. Ambos autores ponen de relieve el impacto que puede tener en el orden de los negocios de una compañía el riesgo climático tanto de transición y físico de modo tal que puede impactar en la estructura comercial y en el riesgo crediticio de repago a futuro. En este interesante tema del doble riesgo de transición y físico de los riesgos climáticos, es de notable interés el reciente estudio del BIS (2022) sobre “The double materiality of climate physical and transition risks in the euro area”.

<sup>89</sup> Era lo que manifestaba la Subgobernadora del Banco de España hace un tiempo cuando se pronunciaba en este tema, DELGADO, M. (2021) en su intervención ya citada, cuando aludía a la visión supervisora de los bancos centrales en el control de los riesgos crediticios en materia de finanzas sostenibles y su impacto y condicionamiento de las políticas de concesión de créditos y de refinanciación derivadas de temas de cambio climático y transición energética, que en buena lid puede afectar a las financiaciones nuevas o interinas o a las reestructuraciones derivadas de un PDR.

<sup>90</sup> En este sentido *vid.* ECB (2020), el documento citado sobre “riesgos relacionados con el clima y medioambientales”.

en la actividad crediticia y de solvencia de las entidades de crédito<sup>91</sup>. El debate que está encima de la mesa con mayor intensidad es el relativo a los denominados riesgos de transición y riesgos físicos en materia de tratamiento de solvencia crediticia y su impacto en la determinación del capital regulatorio.<sup>92</sup> Se propugna el análisis individual del riesgo crediticio “ex novo” y en caso de reestructuraciones financieras, sobre la valoración del enfoque dado a una operación sobre la actividad empresarial del financiado y su visión negocial de transición energética de toda índole, individualizando el riesgo, y pasando por un control particular de validación de aspectos sobre riesgo de crédito climático<sup>93</sup>. No podemos dejar de efectuar un breve apunte sobre las particularidades que, a este fin, habrá que reflejar en un PDR y en el plan de viabilidad que lo avale, incluso en la actuación del experto en reestructuraciones, por cuanto en el análisis y criterios de la política de gestión crediticia de los acreedores sometidos a supervisión prudencial estos aspectos van a condicionar su actuación en un PDR<sup>94</sup>. Y, también una breve llamada de atención sobre la regulación de taxonomía financiera que pueda resultar de aplicación cara a la clasificación y calificación de actividades verdes dentro del conjunto de actividades empresariales que pueda llevar a cabo una empresa afectada por un PDR<sup>95</sup>. Y, como hemos comentado en alguna ocasión, también tendrá una notable incidencia en las operaciones insertas en un PDR de reestructuración con renta fija cara a su expresión, en líneas con la regulación en curso en la materia sobre bonos verdes<sup>96</sup> respecto a las previsiones al particular del riesgo climático crediticio como un factor de riesgo<sup>97</sup>.

Como complemento, tanto el BCE como la EBA empezaron a abordar con criterios orientativos sobre cómo debía de valorarse el riesgo climático y medioambiental en la política crediticia de las entidades supervisadas en cualquier tipo de operación. Muy importante es lo relativo al pormenorizado análisis que tiene que efectuar una entidad de crédito respecto a lo que se denomina “apetito financiero” con respecto a la proyección a corto y medio plazo del riesgo climático de una operación financiera. La medición individual del riesgo climático en términos financieros va a determinar su coste de capital y, por ende, las condiciones bajo las cuales una entidad entraría en

<sup>91</sup> Podemos destacar el mencionado en notas anteriores de noviembre de BIS (2021) sobre los “principles for the effective management and supervision of climate related financial risks”

<sup>92</sup> Así, el ya citado del ECB (2022) de mayo, sobre la doble materialidad de los riesgos físicos y de transición en el área euro.

<sup>93</sup> En este sentido, el documento de BIS (2022), ya citado de COELHO, R. y RESTOY, F. sobre la respuesta regulatoria al cambio climático, págs. 5 y ss.

<sup>94</sup> Así se estatuye con firmeza en el documento de junio de 2022 del ECB sobre el riesgo de crédito en la actividad crediticia bancaria

<sup>95</sup> Vid. el documento del BIS de octubre de 2021 ya citado sobre taxonomía en las finanzas sostenibles, págs. 22 y ss.

<sup>96</sup> Aquí podemos destacar, en principio ICMA (2021) su guía sobre los “Green bond principles”, así como un interesante artículo de CERBATO GARCÍA, E. (2022) en Revista de Derecho del Sistema Financiero, sobre “El mercado de instrumentos verdes”, donde se comprenden los bonos verdes.

<sup>97</sup> A este particular, hay que citar la Propuesta del Parlamento y del Consejo sobre “Bonos verdes europeos” de julio de 2021, que actualmente está en tramitación.

un PDR<sup>98</sup>. No hay que olvidar también que, en algunos casos, este tipo de operaciones o el reflejo en balance de un PDR puede también constituirse en colaterales de estructuras de financiación de la propia entidad para a su vez refinanciar las cuotas crediticias de un PDR<sup>99</sup>.

Para concluir este apartado, y por el interés que comporta, ha habido muy recientes documentos de finales del pasado año 2022, tanto del EBI<sup>100</sup>, y, de sumo interés el noviembre de 2022 sobre “Bank Capital Regulation and Climate” del ESRB de la Unión Europea, donde abordan el estadio analítico y de los efectos del cambio climático en la normativa financiera de solvencia y contabilidad, y particularmente sobre el impacto de imponer un mayor coste de requerimientos de capital para actividades no verdes y el impacto en las actividades empresariales de energías fósiles cara a llevar a cabo la transición energética. Este debate tiene muchos ángulos que van a incidir en los PDR, pues un punto muy interesante que se saca a relucir en el estudio es que, aunque el tema del tratamiento regulatorio es una cuestión de riesgo financiero de crédito, el problema es que no se dispone de una serie de datos de riesgo crediticio sobre trastornos o riesgos climáticos que favorezcan la individualización o tratamiento en su conjunto de esta nueva categoría de riesgos financieros. Asimismo, aluden y ponen de manifiesto un potencial conflicto de arbitraje regulatorio financiero que pudiera desplazar el origen a fuentes de financiación no reguladas o con menor control de solvencia<sup>101</sup>.

## 2. Cláusulas contractuales en PDR derivadas de la sostenibilidad

Como hemos puesto de manifiesto al comienzo de este apartado, a la par que se está construyendo el marco normativo sobre sostenibilidad financiera que incidirá en los PDR, transcurre paralelo desde hace unos años una ingente y plausible labor que se está llevando a cabo desde ciertas instancias de orden privado, y que vienen constituidas, principalmente, por asociaciones y entidades que agrupan a entidades de crédito y otros inversores de gran dimensión en los mercados financieros internacionales<sup>102</sup>. La importancia de esta labor es de notable trascendencia para operaciones financieras, sean o no de refinanciación, pues lo que formulan son modelos y postulados y estipulaciones contractuales en créditos y emisiones de valores que, llegado el

---

<sup>98</sup> Vid. EBA (2022), el paper para discusión ya citado sobre el papel del riesgo medioambiental en el ámbito de la regulación prudencial, especialmente sus págs. 25 y ss.

<sup>99</sup> Este es un tema importante cuando por ejemplo se aborde la titulación de créditos financieros sostenibles o en el caso de “green covered bonds”. Para estos temas, nuestro trabajo ya citado, MINGUEZ PRIETO, R. (2022) “El impacto ESG (...)”, aborda en las págs. 22 y ss., estas cuestiones como un tema futuro de notable importancia para la movilización y refinanciación de este tipo riesgo financiero en balance de una entidad de crédito que ha participado en un PDR.

<sup>100</sup> Vid. documento de EBI (2022) ya citado al igual que el de la EBA de 2022 y el del ESRB (2022) sobre capital regulatorio y riesgo climático.

<sup>101</sup> Vid. págs. 1 a 5 del documento de 2022 del ESRB.

<sup>102</sup> Muy interesante es el del EBI (2021) SOBRE “Toward an European Green Bond”, donde se comentan y efectúan propuestas en el marco de la propuesta sobre regulación de los denominados bonos verdes.

caso, se manifestarán de igual modo como reflejo del componente ESG en un PDR.

Dichas previsiones convencionales persiguen adelantarse o ajustarse a los estándares regulatorios y de mercado que serán de obligada aplicación cuando se vayan concretando los postulados de regulación financiera que hemos mencionado, sin menoscabo de dar directrices contractuales para estructurar contractualmente operaciones en el orden privado de los mercados. Podemos destacar la de LMA de marzo de 2022, pero que suelen ser objeto de permanente actualización, y que se vienen advirtiendo en operaciones del mercado crediticio.

En el estándar LMA, se advierte que son reglas para que se encaucen las obligaciones que los “borrowers” van a tener que asumir en la materia, de modo tal que se pueda cualificar como un préstamo verde o sostenible al cumplirse recomendaciones o pautas sobre cuestiones ESG<sup>103</sup>. Se suelen destacar, entre otros, seis componentes fundamentales cuales son los que siguen:

- La selección del denominado “KPI”, que son los indicadores de performance en la materia, en línea con lo que se vienen definiendo en los mercados. Dichos indicadores tienen que tener una materialidad y una objetividad para objeto de su valoración ex post por parte de un tercero validador especializado. La importancia deriva de la valoración que venimos resaltando del riesgo de crédito para medir los coeficientes y la aplicación de las correspondientes dotaciones de cobertura.
- En segundo término, cabe destacar lo que se denomina “Calibration of SPTS”, o prueba de penetración estándar, que delimitará el compromiso contractual para evidenciar las obligaciones asumidas por el financiado en materia de ESG.
- Las en tercer lugar, las denominadas “loan characteristics”, en función del grado de cumplimiento de los KPI y de los SPT, en las que se va a actualizar las condiciones de contraprestación financieras del préstamo en función de su cumplimiento.
- Por lo que concierne a las denominadas obligaciones de “reporting”, se establecen unos mínimos de contenidos de información sobre aspectos de la normativa ESG que sirven para validar y dar respuesta a las obligaciones a cumplir en materia de solvencia y contabilidad bancaria para cada posición que comporta un riesgo de crédito.
- Finalmente, nos encontramos las denominadas reglas de “verificación”, por cuanto la validación del grado de cumplimiento se deriva a un tercero tanto en lo concerniente al grado de performance como de las obligaciones a las que se compromete el “borrower”.
- Otro tema de suma importancia es el concerniente a las denominadas cláusulas de “ESG breaches” o supuestos de “incumplimiento en

<sup>103</sup> Vid. LMA (2022) sus guías sobre “Green Loan Principles”, “Sustainability-linked Loan Principles” así como “Guide to Syndicated Loans & Leveraged transactions”, que abordan las cuestiones expuestas.

materia de normas de ESG”, que en concepto contractual vienen representando los supuestos de vencimiento anticipado o las alteraciones de amortización y otros aspectos adicionales.

La clave en esta materia, y ya lo apuntan las propias guías, viene representado por la importancia que pueden tener las causas de vencimiento anticipado en los PDR, como luego tendremos ocasión de exponer en detalle, ya en el marco concreto de análisis de la praxis a la luz de las nuevas premisas de LRC, fruto del incumplimiento de obligaciones de hacer y no hacer o de la ruptura de “covenants”, o de incumplimientos de obligaciones de inversión o de reconducción del negocio como premisa esencial del PDR o venta obligada de unidades productivas, fruto de los riesgos de transición energética a los que nos hemos venido refiriendo. Para las entidades acreedoras de un PDR no solo va a valer la alteración de la retribución por cumplimiento de ratios, sino también por el efecto en los requerimientos de capital regulatorio.

A todo lo anterior, se pueden añadir también los casos de amortización anticipada por incumplimiento de obligaciones y compromisos ESG, sin menoscabo de las referencias subjetivas a entidades terceras intervinientes que veremos su encaje. Y, por último, también veremos una incidencia notable en materia de manifestaciones y garantías.

Este epígrafe, como ya venimos reiterando, también hay que verlo en sede de operaciones de reestructuración de renta fija donde, a la par que estamos viendo una evolución de tratamiento normativo, discurre en paralelo una notable fuente de aspectos contractuales en las asociaciones de entidades representativas del sector como ICMA, que auspician directrices y estándares de cláusulas para conformar acuerdos y contratos y documentos regulatorios en materia de reestructuración de operaciones de renta fija<sup>104</sup>. Entramos en el terreno de los denominados “bonos verdes” y sus concreciones en cuestiones de emisiones que puedan cumplir los criterios definidores de esas cualidades que sean considerados como instrumentos que vehiculan riesgo de crédito de operaciones de reestructuración financiera con componente sostenible<sup>105</sup>.

Para utilizar unas pautas analíticas similares a las señaladas en el caso de operaciones crediticias, tanto en las guías de asociaciones de mercado como en las disposiciones normativas en tramitación, se insta igualmente a la precisión en los folletos informativos y otros documentos regulatorios de mercado a desarrollar un marco contractual sobre el objeto sostenible así como a elementos materiales y de reporting, particularmente en cuanto a factores de riesgo que van a condicionar sobremanera la estructuración contractual para que en el marco de un PDR como veremos se pueda cali-

<sup>104</sup> Un documento sumamente interesante a este respecto es el de ICMA (2022) “Harmonised Framework for Impacting Report” dentro de los “Green bond Principles” dentro de sus guías más recientes.

<sup>105</sup> A este respecto tiene su interés artículos como el de CALVO VÉRGEZ, J. (2021) sobre “La delimitación del concepto de inversión financiera sostenible. El papel de los llamados “Bonos Verdes” en Revista Aranzadi de Derecho Medioambiental número 50.

ficar la operación como bono verde, aspecto que sin lugar a dudas va a ser demandado por los inversores acreedores de estas operaciones.

Después del análisis previo de las normas de corte diverso, tanto disposiciones de orden legal con efectos diferentes, como de la autorregulación de los agentes del mercado, es momento de aterrizar dicho contexto en lo que pueden ser las manifestaciones en el marco contractual de los PDR. Como bien apuntan los autores, ya en los ADR se hacía constancia de un conjunto de estipulaciones y regulaciones convencionales que ahora en el marco de los PDR tienen también su aplicación. Por tanto, si acudimos a LRC advertimos que la definición que se presenta es una definición amplia abierta en todos los aspectos de los PDR, cuestión que ha hecho que algunos autores aludan a la amplia y extensa delimitación material y formal de estos instrumentos<sup>106</sup>.

Pero nuestro análisis se tiene que incardinar en esas premisas de determinación del cumplimiento de obligaciones en materia de ESG, y, de igual modo, en las exigencias que las entidades de crédito participantes en un acuerdo de reestructuración van a tener en cuenta cara a la concreción de las obligaciones a cumplir por los deudores, así como los elementos de determinación de numerosas cláusulas del contrato que van a estar marcadas por este signo.

En primer lugar, cara a la determinación del objeto y finalidad del acuerdo, si se quiere lograr la categoría de financiación verde o sostenible, en el Plan se deberá determinar que el objeto y la estructuración de las operaciones que integran el mismo van a tener como finalidad utilizar cierto tipo de fondos o la aplicación de las líneas de financiación que se establezcan para lograr objetivos de mejora y cumplimentación de actividades sostenibles. Pensemos, y es un aspecto importante, que el PDR puede no solo afectar a acreedores financieros, sino también a inversores y acreedores no financieros que también ellos tienen que cumplir sus estándares en materia de sostenibilidad. La clave de este tipo de consideraciones desemboca de nuevo en su revisión dentro de los parámetros de riesgo de crédito y dentro de las políticas de concesión de créditos donde el elemento de sostenibilidad juega una baza esencial. De ahí que, al amparo de las previsiones específicas del artículo 633 de LRC, cuando se aluda a aspectos financieros y no financieros, así como a la viabilidad de la empresa refinanciada un elemento a incluir va a ser los compromisos y reajuste de la actividad y de las finanzas en línea a cumplir aspectos de orden de transición energética.

Cuando se alude a las medidas de reestructuración propuestas, en un sentido amplio y a concretar en “covenants” y obligaciones de hacer, va a ser de suma importancia como hemos señalado las condiciones de retribución de las diversas líneas de financiación con arreglo a las premisas de cumplimiento de cierto tipo de referencias y variables de sostenibilidad, con la consiguiente integración de terceros verificadores y otros agentes vinculados a las líneas de financiación. En este campo, no podemos dejar de mencionar

<sup>106</sup> Así en el artículo citado en notas anteriores de NIÑO ESTÉBANEZ, R. (2021) “La metamorfosis (...)”, págs. 2 y ss.

las potenciales consideraciones que puedan incorporarse a las financiaciones provisionales e interinas. Asimismo, esto enlaza con un tema clave para lograr estos resultados cual será las menciones y compromisos que se definirán en el ámbito del plan de viabilidad que con toda lógica se integrará dentro del PDR.

Como se acuña en el texto citado de la LRC, en el marco de las condiciones del plan, así como de los informes y pronunciamientos del experto en reestructuraciones, el elemento de sostenibilidad va a ser uno de los cruciales ante la gestión de lo que se denomina en términos de regulación financiera “apetito financiero”, Esto es, los comités de inversión y de riesgos de las entidades e inversores sometidos o no a supervisión prudencial van a tomar como referencia tanto para la aprobación como para las condiciones financieras del crédito todo tipo de compromisos en la materia que nos ocupa.

De ahí que, entre las obligaciones de hacer y no hacer que se introduzcan en el PDR, van a ser claves los compromisos de inversiones, reordenación de las actividades empresariales, e, incluso, la venta de unidades productivas que no cumplan las premisas de sostenibilidad. Pero, es más, en este ámbito, dentro de los objetivos de transicionar hacia una empresa verde y sostenible, las medidas a adoptar para reordenar los negocios y dirigirse a actividades verdes, o con menos carga negativa a dichos efectos, van a ser un elemento clave a efectos de costes de capital regulatorio, y, por tanto, de precio y condiciones financieras de las operaciones. Imaginemos los grupos empresariales que en ciertos sectores tanto industriales como de otra índole van a ver condicionadas sus condiciones de refinanciación no sólo de retribución de las líneas de financiación, sino de actividad, para poder lograr la viabilidad de la empresa a medio plazo. El denominado riesgo de transición va a traer consigo un conjunto de compromisos y “covenants” que van a ser determinantes en la definición del plan de viabilidad y de los compromisos de la entidad o grupo refinanciado.

En línea directa con las precisiones anteriores, van a incorporarse sin lugar a dudas ratios y “covenants” de corte financiero vinculados a la consecución de objetivos de sostenibilidad cuyo cumplimiento va a ser esencial a los efectos de la viabilidad del PDR. Esto enlaza con la previsión general y de mínimos contenida en el artículo 671 de la LRC cuando alude a que los supuestos de incumplimiento previstos en el plan pueden dar lugar a la resolución del mismo. Desde luego, en la realidad que estamos describiendo, la práctica convencional va a incorporar numerosos supuestos, que luego mencionaremos, y que no dejan de ser una manifestación clásica de las cláusulas de “breach” o “events of defaults”, o de amortización anticipada<sup>107</sup>.

Pero hay un tema donde se advertirá la asunción de compromisos y obligaciones, el cual será el de las manifestaciones y garantías en los con-

---

<sup>107</sup> Sobre estos temas es muy interesante el artículo de MANZANARES SEGADES, A. (2017), “El desenvolvimiento de la vida de una financiación sindicada, circunstancias sobrevenidas y supuestos e incumplimiento; la protección de los acreedores”, págs. 411 y ss. en la obra de AAVV “Estudios de financiaciones sindicadas”, Ed. Aranzadi.

tratos de financiación, por lo que concierne a las cuestiones de sostenibilidad y compromisos asumidos, y, especialmente, la situación de partida para la delimitación del riesgo de crédito.

Dentro de las obligaciones de hacer, y cara a la reestructuración no solo financiera sino de carácter operativo, van a surgir numerosas precisiones sobre gestión de riesgos climáticos físicos, así como de transición que se recogerán dentro de las obligaciones de hacer y no hacer de los contratos, muy vinculados a los planes de viabilidad y medidas a adoptar, así como de las inversiones que podrán efectuar tanto para la reordenación financiera como para el logro de la viabilidad de la compañía, y que no se vean penalizadas por razones de incumplimiento de normas de sostenibilidad. Piénsese que, para lograr alternativas de financiación a corto, medio y largo plazo, la entidad afectada por el PDR tiene que acudir no solo a entidades de crédito sino a los mercados de capitales donde estas premisas son de orden vital para lograr allegar fondos de la oferta crediticia<sup>108</sup>. Y esto va a afectar sobremanera también a la refinanciación de bonos, donde en los condicionantes de la emisión o renovación de instrumentos de renta fija los compromisos de sostenibilidad van a formar parte del elenco de factores de riesgo esenciales para evitar vencimientos anticipados de las financiaciones vía empréstito.

Por lo concerniente a las obligaciones de información y reporting actualizado, típicas de los PDR o de cualquier reestructuración, las claves de sostenibilidad y la información continua para que el acreedor financiero efectúe su seguimiento y gestión del riesgo de crédito actualizado van a ser esenciales. Piénsese en las reglas sobre contabilización y riesgo de crédito señaladas, donde la idea esencial es la de hacer un seguimiento del cumplimiento y validación del logro de ratios financieros y no financieros de sostenibilidad. Para cualquier tipo de consideración al particular, debemos de ser realistas, pues el panorama normativo y de compromisos asumidos en un PDR no va a diferir de lo que se estará exigiendo a nivel normativo para financiaciones crediticias y de mercados de capitales que no tengan ningún componente de reestructuración.

Señalado lo anterior, para concluir este apartado del análisis, debemos de hacer mención a las cláusulas de amortización anticipada y de supuestos de vencimiento anticipado derivadas de los compromisos asumidos en los contratos de financiación o del acuerdo global de refinanciación que se integran dentro del plan y que van a verse condicionados por las cuestiones que estamos tratando. Efectivamente, el incumplimiento o vulneración de condiciones financieras y no financieras derivadas de los acuerdos incorporados al PDR va a ser contractualmente penalizado por la vía de supuestos de amortización anticipada o con mayor intensidad por los de vencimiento anticipado del PDR, en global o de algunas de sus financiaciones, pues no podemos dejar de tener en cuenta los vencimientos cruzados que se regularán contractualmente en casos de PDR más globales o parcializados o en paralelo. Dependerá del esquema contractual que se establezca, pero claramen-

---

<sup>108</sup> Muy interesante a este particular el documento del BIS (2022) "Green swan 2021, "coordinating finance on climate".



te se van a recoger y será una de las cuestiones a hilar en la experiencia refinanciadora que se está llevando a cabo dentro de la novedad, e incluso el juez, en sus márgenes de valoración tendrá en cuenta en sede de homologación. Aquí es donde se va a calibrar el impacto de las reglas de sostenibilidad y que tienen también un trasfondo para aquellos casos de operaciones de refinanciación del balance bancario con operaciones con componente de sostenibilidad que sirvan como colateral o instrumento de cesión del riesgo en balance.

A nuestro particular entender, estas van a ser una de las claves más importantes de la presencia del elemento sostenible dentro de los PDR. No cabe duda de que estamos en un momento muy incipiente dado el escaso lapso de tiempo que lleva en vigor la reforma, y donde se comenzará a apreciar que el ámbito del riesgo de crédito sostenible expandirá su campo jurídico de acción muchos más allá de lo que ahora se advierte en el tráfico mercantil.

#### **IV. CONCLUSIONES Y VALORACIÓN FINAL**

A lo largo del trabajo hemos querido ofrecer una visión analítica de un tema que se ha planteado escasamente cual es la posible incidencia de la normativa ESG en los nuevos PDR auspiciados por la RLC. Pero como hemos señalado, hay una cuestión previa a considerar que es la incidencia que tiene la propia RLC en la mejora sin duda alguna del riesgo de crédito de una entidad participante en un PDR como consecuencia de las premisas de todo orden legal que suponen una mejora en el tratamiento contable y de solvencia de las entidades de crédito ya que protegen los derechos de los acreedores financieros supervisados al introducirse mejoras notables en las características, alcance y efectos de los PDR. Esta es la clave para que las decisiones de los supervisores financieros y los reguladores de los mercados de capitales amparen y mejoren los criterios de riesgo en operaciones de reestructuración resultantes de un PDR.

Los PDR no dejan de ser acuerdos crediticios y de reordenación de la actividad de la empresa o grupo afectado por este instrumento jurídico financiero, y, por lo tanto, las normas contables y de solvencia, así como una ingente regulación de gestión del riesgo de crédito va a condicionar la posición jurídica y los planteamientos que se plasmen en un PDR cara a lograr la viabilidad económica y financiera de la entidad sujeta a una reestructuración.

#### **V. BIBLIOGRAFÍA**

- ALONSO LEDESMA, CARMEN (2014), *Refinanciación y reestructuración: la posición de las entidades de crédito*.  
BANCO CENTRAL EUROPEO (2022), *Climate change-related regulatory risks and bank lending*.

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2022), *Climate change-related regulatory risks and bank lending*, o la *Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales* de mayo de 2020.
- BARO CASALS, A (2014), *Las dotaciones para la cobertura del riesgo de insolvencia en el sistema financiero español*“, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, número 20.
- BARO CASALS, A (2015), *El régimen de dotaciones en caso de refinanciación de créditos bancarios tras el RDL 4/2014 la Ley 7/2014*, en *Revista la Ley* número 577.
- BIS (2021), *Principles for the effective management and supervision of climate related financial risks*.
- BIS *Paper* número 118, *A taxonomy of sustainable finance taxonomies*“, de octubre de 2021.
- BIS (2022), *The regulatory response to climate risks: some challenges*.
- BIS (2022), *Green swan 2021, coordinating finance on climate*.
- BIS, COELHO, RODRIGO y RESTOY, FERNANDO (2022), *The regulatory response to climate risks: some challenges*.
- CALVO VÉRGEZ, J. (2020), *La adaptación por el Banco de España de las NIIF 9 y 15*“, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* número 159, págs. 1 a 6.
- CALVO VÉRGEZ, JUAN (2021), *La delimitación del concepto de inversión financiera sostenible. El papel de los llamados “Bonos Verdes”* en *Revista Aranzadi de Derecho Medioambiental* número 50.
- CERDA ALBERO, FERNANDO (2023), *El PDR: concepto, función, naturaleza jurídica y eficacia, tipología y régimen jurídico*, en AAVV, *“Manual de reestructuraciones en España”*. Ed. Aranzadi.
- CERBATO GARCÍA, ELIA (2022) en *Revista de Derecho del Sistema Financiero*, sobre *“El mercado de instrumentos verdes*.
- CERVERA MARTÍNEZ, MARTA, en AAVV (2023), en el *Capítulo correspondiente a la “Confirmación del PDR. Papel del juez durante el procedimiento.”*
- COHEN BENCHETRIT, AMANDA y ZABALETA DIAZ, MARTA, *“INTRODUCCIÓN: la Directiva 2019/1023, de 20 de mayo, Nuevo Marco Jurídico de la reestructuración empresarial en España, 1.ª edición.*
- DEPRES, MARIO, VILLEGAS, ROCIO y AYORA, JUAN, *Manual de regulación bancaria en España*“, Ed. Funcas de 2020.
- DOMÍNGUEZ JOSÉ M, y LÓPEZ JIMÉNEZ, JOSÉ MARÍA en AAVV (2021), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles “en el Capítulo de la obra titulado “El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: consideraciones generales “*, Ed. Aranzadi.
- DELGADO, MARGARITA (2021) en la *Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros* sobre *“Finanzas sostenibles. La visión de los Bancos Centrales; o el documento de 2020 del Banco de España sobre las “expectativas supervisoras del Banco de España sobre los riesgos derivados del cambio climático y de deterioro medioambiental”*.
- EBA, *Action Plan on Sustainable Finance* (2019).
- EBA, *Discussion Paper* de 2 de mayo de 2022, sobre *“The role of environmental Risk in the prudential framework*.
- EBA, *mayo de 2022 sobre el papel de los riesgos energéticos y medioambientales*.
- EBI (2021), *Towards a European Green Bond*.
- ECB (2020), *Riesgos relacionados con el clima y medioambientales*.
- ECB (2022), *Climate Change-Related Regulatory Risks and Bank Lending*, Número 2670.
- ESRB (2022), *ASC Insight. Bank capital regulation and climate change*, Noviembre de 2022.

- ETXEITA ESCOBAL, ASIER, ZUBIZARRETA RIEGO, MIKEL y ECHEVERRÍA CORCURETA, IRENE (2022), *Planes de Reestructuración, Alertas Tempranas, e insolvencia*, Ed. Tirant lo Blanch.
- GARCÍA MARRERO, JAVIER, en el Capítulo II, *Institutos preconcursales: comunicación de apertura de negociaciones y planes de reestructuración*.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, FRANCISCO J (2019), *Los marcos de reestructuración preventiva en el Derecho Europeo: Reflexione sobre sus fundamentos normativos*, págs35 y ss dentro de la obra AAVV, “Las Reestructuraciones de las Sociedad de Capital en Crisis”, de Ed. Civitas.
- GARCIMARTÍN, FRANCISCO (2019), *La narrativa de los marcos de reestructuración preventiva en el Derecho Europeo*, en la sección de comentarios de la publicación *El Almacén del Derecho*.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, FRANCISCO (2022), *La Reforma del Derecho Preconcurzal: algunas reflexiones sobre sus fundamentos*, en la obra antes citada de AAVV de “*La reestructuración como solución de empresas viables*.”
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, FRANCISCO (2022), “*Sobre el nuevo régimen aplicable a los PDR, y algunas novedades en el Libro IV*”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, en el número 7.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, FRANCISCO (2023), en la obra cita de AAVV sobre “*el nuevo marco jurídico (...)*”, “*Las reglas de reparto económico del nuevo Derecho Preconcurzal*”.
- GONZÁLEZ CLARA y NÚÑEZ SOLEDAD, BANCO DE ESPAÑA (2021) “*Markets, Financial Institutions and Central Banks in the fase of climate change: challenges and opportunities*”, *Documentos Ocasionales número 2026*.
- GONZÁLEZ MARTÍNEZ CLARA, BANCO DE ESPAÑA (2021), “*Overview of Global and european institutional sustainable finance initiatives*”.
- HERNÁNDEZ COS, PABLO (2022), *Cómo proteger a las empresas viables afectadas por la pandemia para lograr una recuperación más fuerte*.
- ICMA (2022), *Green bonds*.
- IOSCO de abril de 2020, sobre “*Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO*”; o, desde el ámbito supervisor bancario internacional el paper de BIS (2022) de febrero, sobre “*The regulatory response to climate risks: some challenges*”.
- KISKIS, E. (2020), *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, número 26.
- LMA (2022), *Green Loan Principales*.
- LORENZO CAMACHO, MARÍA SALOMÉ (2022), *La repercusión del PDR preventiva sobre la posición jurídica del socio*, en el libro ya mencionado de AAVV sobre “*La reestructuración (...)*”.
- MANZANARES SEGADÉS, ALBERTO (2017), *El desenvolvimiento de la vida de una financiación sindicada, circunstancias sobrevenidas y supuestos e incumplimiento; la protección de los acreedores*, págs. 411 y ss. en la obra de AAVV “*Estudios de financiaciones sindicadas*”, Ed. Aranzadi.
- MÍNGUEZ PRIETO, RAFAEL (2015), *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Emilio Beltrán, Liber Amicorum, Tomo II, Tirant lo Blanc*, “*El marco Jurídico de los Acuerdos de Refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias*”.
- MÍNGUEZ PRIETO, RAFAEL (2021), *Acuerdos de Refinanciación y Regulación Bancaria* en *Revista General de Insolvencia & Reestructuraciones*, número 2.
- MÍNGUEZ PRIETO, RAFAEL (2022), *El impacto del marco normativo ESG en las operaciones de financiación crediticia bancaria y en las de los mercados de renta fija* en *Revista de Derecho del Mercado de Valores* Número 30.
- MORENO BUENDÍA, FRANCISCO JESÚS (2022), en ob, cit, *La reestructuración (...) AAVV*, en su capítulo relativo a “*El alcance de los PDR: los créditos afectados*”.

- MUÑOZ GARCÍA, A (2018), *Cobertura del riesgo de crédito por insolvencia del deudor en las entidades de crédito*, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* número 29.
- NIÑO ESTÉBANEZ, ROBERTO (2021), *La metamorfosis de los acuerdos de refinanciación: los nuevos planes en el Texto Refundido de la Ley Concursal*, *La Ley Insolvencia*, Número 5, Sección Estudios.
- PÉREZ BENÍTEZ, JACINTO (2022), *La reforma en ciernes del Derecho preconcursal: aprobación, homologación e impugnación de los PDR preventiva*, en el número 106 del *Boletín Mercantil de Lefebre El Derecho*.
- PÉREZ-CRESPO PAYA, FRANCISCO (2022), *La Ley 16/2022 y las medidas para mejorar la eficiencia de los procedimientos concursales: PDR y el Convenio Concursal*, *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, número 7.
- PULGAR EZQUERRA, J (2015), *Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos de homologación* en *Revista La Ley*, número 564.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2021), *Preconcursalidad y Reestructuración empresarial*.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2021), *Financiación preconcursal interna de empresas en reestructuración: régimen vigente y normas temporales COVID-19* en *Revista de Derecho Concursal y Para Concursal*, número 34.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2021), *Reestructuración Preconcursal de empresas en crisis* Ed. *La Ley*.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2021) en el manual ya citado de *“Preconcursalidad (...) sobre los Efectos e impactos crediticios de los AdR*.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2022), *Financiación interina, nueva financiación y PDR en la RIC*, en la *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones* número 7.
- PULGAR EZQUERRA, JUANA (2022), *Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores*, en *Revista de Derecho Mercantil* número 323.
- QUIJANO GONZALEZ, JESUS (2022), *Reestructuraciones, Derecho de Sociedades y Derecho Concursal*, Número 5.
- ROMERO, M y SOLA, I (2014), *“Las medidas recientes para la reestructuración y refinanciación de la deuda empresarial en España: oportunidades e impacto en el sector bancario”*, en *Cuaderno de Información Económico* número 240.
- SANCHO GARGALLO, IGNACIO (2023) en el mismo libro que aborda *“La impugnación u oposición previa a la homologación del PDR y la protección frente a la rescisión concursal”*, en AAVV, *“El nuevo marco (...)”*, Ed. Aranzadi.
- SÁNCHEZ-RAMADE CARRASCOSA, EDUARDO (2022), en *“La aprobación de los PDR de acuerdo con la directiva UE 201271023”*, en AAVV, *“Manual sobre la reestructuración como solución de las empresas viables”*, 1.ª ed. Aranzadi.
- THOMAS PUIG, PETRA M, *“La homologación judicial de los PDR”*, en *Revista la Ley Mercantil* número 92.
- URÍA FERNÁNDEZ, FRANCISCO (2014), *“El Real Decreto Ley 4/2014 desde la perspectiva de la regulación bancaria”*, en *Revista la Ley* número 5099.
- VAN HEEMEN ALMANZOR (2004), *“Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal”*, publicado en el número 23 de *Estabilidad Financiera* de 2004.
- VALLE CARRASCAL, JOSÉ MARÍA (2015), *“Los modelos de medición de riesgo de crédito”*.
- VAQUERIZO, ALBERTO (2019), *La protección de los créditos derivados de la financiación nueva (“fresh money”) en las reestructuraciones preconcursales*, en el libro de AAVV ya citado sobre *“Las reestructuraciones concursales (...)”*.
- VILLORIA RIVERA, IÑIGO (2023), *“El arrastre de acreedores disidentes”*, en AAVV, obra ya citada sobre *“El nuevo marco (...)”*.

YÁÑEZ EVANGELISTA, JAVIER y MARÍN MARÍN, ANTONIO (2023), *“presupuesto subjetivo de la reestructuración: deudor personal y persona jurídica. La insolvencia como presupuesto de acceso al PDR. La viabilidad como pieza de la reestructuración”*, en la obra de AAVV ya mencionada sobre el *“Nuevo Marco Jurídico de la reestructuración de empresas”*.