



Financiación y Reestructuraciones



3^{er} trimestre de 2019

Octubre de 2019

CASOS Y OPERACIONES

- > “Aguascalientes” y “Andalucía”: financiación de plantas fotovoltaicas en México
- > Grupo Intrum: Operaciones de financiación multijurisdiccionales
- > Emisión de cédulas hipotecarias estructuradas
- > “NISEKO”: venta de carteras de NPLs
- > “MATCH”: adquisición de carteras de NPLs
- > Grupo Pestana: “green bonds” en el sector hotelero

JURISPRUDENCIA

- > Preferencia de la prenda en garantía de obligación futura sobre embargo
- > Retracto del crédito litigioso en fase de ejecución de título judicial
- > El control de abusividad de las cláusulas de vencimiento anticipado de los préstamos hipotecarios
- > Improcedencia de la aplicación de la regla *rebus sic stantibus* a una fianza por cambio regulatorio
- > Compensación de créditos contra la masa
- > Asistencia financiera y nulidad de pagarés emitidos en pago del precio
- > Actos en el marco de una refinanciación que no convierten a la entidad financiera en administrador de hecho
- > Aplicación a prendas de cuentas bancarias de la especial protección en el concurso del régimen de garantías financieras
- > Subordinación de préstamo participativo en concurso

OTRAS NOTICIAS DE INTERÉS

- > Informe sobre el texto refundido de la Ley Concursal
- > El proceso de reforma de los índices de referencia de la Eurozona: acontecimientos recientes
- > Financiación responsable y sostenible



CASOS Y OPERACIONES

"Aguascalientes" y "Andalucía": financiación de plantas fotovoltaicas en México

La oficina de Cuatrecasas en la Ciudad de México ha asesorado OPDEnergy, compañía especializada en el desarrollo de proyectos de energías renovables, y a sus sociedades vehículo en México, en la obtención de financiación otorgada por Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC), para la construcción, operación y mantenimiento de dos plantas de energía solar fotovoltaica en México: "Andalucía" con 106.5 MWp, ubicada en el estado de Coahuila de Zaragoza, y "Aguascalientes", con 37.7 MWp en el estado de Aguascalientes.

Los contratos de financiación, por importe agregado máximo de 86 millones de dólares, se rigen por la Ley del Estado de Nueva York (EE.UU.). Bajo Derecho de México se han constituido fideicomisos irrevocables de administración, garantía y fuente de pago para la gestión y control de flujos derivados de la operación de los proyectos, así como otras garantías reales.

La energía generada por ambas plantas se destinará principalmente al abastecimiento de hogares, lo que contribuirá al desarrollo social y a la mejora del mix energético de México.

Estas plantas se enmarcan dentro del conjunto de proyectos adjudicados en el marco de la segunda subasta de energías renovables de México correspondiente al año 2016.

México es en la actualidad un mercado estratégico en el sector de las energías renovables.

Grupo Intrum: Operaciones de financiación multijurisdiccionales

Cuatrecasas ha asesorado en la financiación a grupo Intrum, compañía con representación a nivel mundial dedicada a la gestión de crédito y cobro, en una serie de operaciones de financiación multijurisdiccional llevadas a cabo durante 2019.

Dentro de estas operaciones destacamos el asesoramiento prestado a la entidad financiera Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ), en el mes de febrero de 2019, en la financiación sujeta a derecho inglés, por importe de 275 millones de euros, otorgada a Intrum AB (Publ) y Lock Topco AS para la refinanciación de la deuda existente del grupo; así como el asesoramiento a un pool bancario en el contrato de crédito revolving suscrito en julio de 2019 con Lock AS e Intrum AB (publ), como deudores y Swedbank AB (publ) como agente, por importe de 2.220 millones de coronas suecas para, entre otras finalidades, el apoyo (backstop) de la emisión de obligaciones por importe de 4 millones de coronas suecas realizada por Intrum AB (publ) en agosto de 2011.

El asesoramiento de Cuatrecasas en el marco de dichas operaciones incluyó la implantación de una estructura compleja de garantías a fin de recoger los acuerdos comerciales pactados entre las partes, junto con la coordinación con las distintas jurisdicciones implicadas en la financiación, tratando con estándares no sólo españoles sino globales.

Esta operación compleja desde un punto de vista técnico-jurídico y comercial, ha posibilitado la refinanciación de la deuda existente del grupo Intrum, así como el crecimiento e inversión en nuevos activos del grupo.

Emisión de cédulas hipotecarias estructuradas

Cuatrecasas ha asesorado a Unión de Créditos Inmobiliarios, S.A. E.F.C. en la constitución de un fondo de titulización denominado "FONDO DE TITULIZACIÓN, STRUCTURED COVERED BONDS UCI", cuyo activo subyacente se compone de cédulas hipotecarias, así como en la primera emisión de bonos de titulización de dicho fondo por un importe de 500 millones de euros, que fueron objeto de admisión a cotización en AIAF, Mercado de Renta Fija.

Unión de Créditos Inmobiliarios, S.A. E.F.C. es una entidad financiera de crédito supervisada por el



Banco de España, participada indirectamente al 50% por Banco Santander, S.A. y BNP Paribas, S.A. y especializada en el otorgamiento de créditos hipotecarios a personas físicas tanto en España como en Portugal.

“NISEKO”: Venta de carteras de NPLs

Cuatrecasas ha asesorado a CaixaBank, S.A. en la operación “Niseko”, de traspaso de varias carteras importantes de créditos fallidos (NPLs/*non performing loans*) a distintos inversores extranjeros.

En el marco de esta operación se ha llevado a cabo una exhaustiva *due diligence* de determinados créditos que componían las carteras, y un estudio pormenorizado de la cambiante doctrina judicial y de la normativa de derecho común y foral en materia de cesión de créditos.

Cabe destacar que este tipo de operaciones revisten una complejidad técnica y logística elevada debido al número de colaterales, su dispersión por la geografía española, la conexión con elementos de jurisdicciones extranjeras, así como a los cambios en la naturaleza jurídica de los activos de la cartera que se producen a partir de que se inicia el proceso de venta y hasta que se completa efectivamente la transacción.

Estas operaciones se enmarcan dentro de la estrategia de la Unión Europea de refuerzo de la Unión Económica y Monetaria y, en particular, de las directrices europeas de reducción del riesgo en el sistema bancario europeo, orientadas a facilitar que las entidades financieras puedan desempeñar su papel indispensable en la financiación de la economía y el apoyo a su crecimiento.

“Match”: Adquisición de carteras de NPLs

Cuatrecasas ha asesorado a Marathon Asset Management en la operación “Match”, de compra de carteras de créditos fallidos (NPLs/*non performing loans*) a Bankia, S.A., con un importe nominal aproximado de 450 millones de euros, así como la posterior financiación de dicha compra.

En este sentido, Cuatrecasas ha llevado a cabo una negociación intensiva del contrato de compraventa de las carteras. El asesoramiento prestado se ha extendido a la contratación del *servicer* que gestionará la cartera en el futuro. En coordinación con este, se ha analizado la problemática jurídica de ciertos activos que componen la cartera.

La complejidad técnica y logística inherente a este tipo de operaciones ha requerido al equipo de Cuatrecasas una especial implicación y esfuerzo.

El elevado número de operaciones similares en las que seguimos participando manifiestan el gran interés de inversores extranjeros en activos de esta naturaleza del mercado financiero español.

Grupo Pestana: Emisión y admisión a negociación de “green bonds” en el sector hotelero

Cuatrecasas ha asesorado a Grupo Pestana - S.G.P.S., S.A., compañía portuguesa líder en el negocio hotelero portugués, en la emisión y admisión a cotización de “green bonds” (bonos verdes).

Esta operación marca un hito en el creciente mercado financiero sostenible, al ser la primera emisión de *green bonds* de la industria hotelera en el mundo, llevada a cabo de acuerdo con los “Green Bonds Principles” de la International Capital Markets Association (“ICMA”).

Los bonos, que tienen un vencimiento a seis años, fueron admitidos a cotización en el centro de negociación multilateral Euro MTF, administrado por la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Tanto los bonos como el emisor fueron calificados como “BBB” por Axesor.

La emisión de los bonos ha resultado de gran interés para los inversores internacionales, con una demanda que superó tres veces el monto objetivo, lo que llevó al emisor a aumentar la emisión, que alcanzó la cantidad de 60 millones de euros.



La transacción fue liderada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (como *Sole Lead Arranger*) y por la consultora ambiental DNV.G.L.

Esta transacción permitió a Grupo Pestana diversificar su financiación y obtener fondos que se utilizarán para refinar dos nuevos e innovadores hoteles sostenibles en Portugal: "Pestana Troia Eco Resort" y "Pestana Blue Alvor".

JURISPRUDENCIA

Preferencia de la prenda en garantía de obligación futura sobre embargo

Mediante [sentencia del Pleno del Tribunal Supremo nº 467/2019, de 17 de septiembre de 2019](#) (ECLI:ES:TS:2019:2851) se estima la tercería de mejor derecho formulada por una entidad financiera en relación a su derecho de prenda sobre un depósito de dinero y, en consecuencia, la preferencia sobre el embargo trabado por la Agencia Tributaria sobre el saldo de la cuenta bancaria.

En el caso, la prenda garantizaba las obligaciones de pago derivadas de una póliza de contraaval y el embargo de la Agencia Tributaria se llevó a cabo en el marco de un procedimiento de apremio por deudas tributarias, sin que se hubiese incumplido la obligación garantizada por la prenda.

Tanto en la vía administrativa como en primera instancia y en Audiencia la tercería de mejor derecho fue desestimada. En particular, el Juzgado de Primera Instancia estimó que la prenda solo sería preferente si existiera una deuda líquida, vencida y exigible en favor del tercerista y la Audiencia añadió que, además, era preciso que el crédito fuera existente.

El Tribunal Supremo, haciéndose eco de su doctrina judicial y, especialmente, de la [STS nº 609/2016, de 7 de octubre de 2016](#) (ECLI:ES:TS:2016:4415), niega que los requisitos del derecho de crédito garantizado con la prenda citados en las anteriores instancias perjudiquen la preferencia que

establecen los arts. [1922.2º](#) y [1926](#) [regla 1ª CC](#) para los créditos garantizados con prenda sobre cosa empeñada y hasta donde alcance su valor, ya que – razona el tribunal – de otro modo vaciaría la garantía real, que quedaría sin efecto como consecuencia de la realización del bien embargado.

El Tribunal Supremo sostiene que la existencia del crédito garantizado y la preferencia de la garantía del acreedor pignoraticio serían las únicas exigencias ineludibles en la tercería de mejor derecho del [art. 614 y ss. LEC](#).

Respecto de las obligaciones garantizadas por la prenda, se reconoce su carácter futuro, pero ello no afecta a la validez del derecho real porque son obligaciones determinables (en tanto queda constancia de la relación jurídica en el marco de la cual pueden nacer). Por tanto, la preferencia de la prenda y sus efectos *erga omnes* surgen desde su constitución y no desde el nacimiento del crédito garantizado. Así, la preferencia del derecho real puede hacerse valer frente a un tercero que embarga con posterioridad el depósito pignorado aunque la obligación garantizada por la prenda no haya nacido todavía.

La misma doctrina jurisprudencial queda recogida en la [STS nº 466/2019, de 17 de septiembre de 2019](#) (ES:TS:2019:2855), en relación a un caso similar.

Retracto del crédito litigioso en fase de ejecución de título judicial

El Tribunal Supremo, en su [sentencia nº 464/2019, de 13 de septiembre de 2019](#) (ECLI:ES:TS:2019:2811), aplica su doctrina jurisprudencial sobre la interpretación del art. [1535 CC](#) en cuanto al concepto de "crédito litigioso" y desestima la pretensión de ejercicio de la acción de retracto de crédito litigioso ejercitada por el deudor del crédito cedido; pretensión que había sido estimada en instancias previas.

En el caso, antes de producirse la cesión que motivó la acción de retracto, ya había recaído



sentencia firme, favorable al acreedor, que dio lugar a la ejecución del título judicial, en la que se llegó a un acuerdo para el pago fraccionado de la deuda.

Ante esta concreta situación procesal, el Tribunal Supremo entiende que el crédito no tiene carácter litigioso, por cuanto su existencia, exigibilidad y cuantía ya habían sido determinados mediante sentencia firme cuando se realizó la cesión.

El Alto Tribunal considera un “plus” que refuerza su decisión el hecho de que las partes habían llegado a un acuerdo sobre el pago fraccionado de la deuda, que se estaba cumpliendo. Por tanto, no había contienda en la ejecución de la sentencia firme tampoco.

El control de abusividad de las cláusulas de vencimiento anticipado de los préstamos hipotecarios

El Tribunal Supremo, en su [sentencia de Pleno nº 463/2019, de 11 de septiembre de 2019](#) (ES:TS:2019:2761), se ha pronunciado acerca de los efectos derivados de la nulidad de las cláusulas de vencimiento anticipado de préstamos hipotecarios, en línea con lo resuelto por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (“TJUE”) en su [STJUE de 26 de marzo de 2019](#), C-70/17 y C-179/17 (ECLI:EU:C:2019:250), y posteriores autos de 3 de julio de 2019, a la cuestión prejudicial planteada en su día por la Sala.

La sentencia del Tribunal Supremo refuerza la seguridad jurídica en las operaciones de financiación con garantía hipotecaria, pues salvaguarda el derecho del acreedor hipotecario a ejecutar la garantía incluso en los casos en que la cláusula de vencimiento anticipado pudiera ser considerada abusiva y, por tanto, nula, al permitir su sustitución por el régimen imperativo de vencimiento anticipado legalmente previsto, actualmente en el artículo 24 de la Ley 5/2019, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario. En el siguiente enlace se puede acceder a nuestro *legal flash* sobre esta STS:

[Legal flash - El control de abusividad de las cláusulas de vencimiento anticipado de los préstamos hipotecarios](#)

Improcedencia de la aplicación de *rebus sic stantibus* a una fianza por cambio regulatorio

La [STS de 18 de julio de 2019, nº 452/2019](#) (ECLI:ES:TS:2019:2556) deniega la aplicación de la regla *rebus sic stantibus* a una fianza con ocasión de los cambios en la legislación aplicable a la producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables. Recordemos que, en síntesis, la regla *rebus sic stantibus* es una doctrina jurisprudencial conforme a la cual cuando surgen circunstancias imprevisibles que rompen completamente el equilibrio contractual es posible la modificación del contrato o, subsidiariamente, su resolución.

En el caso, tras el incumplimiento del deudor principal de las obligaciones que había contraído con los bancos financiadores de su proyecto de construcción de fábricas de células solares, los fiadores de la operación invocaban la doctrina *rebus sic stantibus* persiguiendo dejar sin efecto o modificar las garantías que habían suscrito. Para ello, alegaban modificaciones legislativas que suspendieron o suprimieron incentivos a la energía solar, así como el retraso en el pago de determinadas subvenciones, y aludían a la doctrina de la [STS de 30 de junio de 2014, nº 333/2014](#) (ECLI:ES:TS:2014:2823). La fianza había sido asumida a su vez por los fiadores posteriormente como contragarantía de otro aval concedido por las entidades financieras en garantía de un anticipo de subvención.

Frente a las pretensiones de los fiadores, el TS recuerda que uno de los requisitos para que pueda aplicarse la cláusula *rebus sic stantibus* es la concurrencia de un riesgo imprevisible y que “no puede hablarse de alteración imprevisible cuando la misma se encuentra dentro de los riesgos normales del contrato”. En este sentido, declara que la causa del contrato de fianza es, precisamente, proporcionar al acreedor mayor seguridad en el



cobro, de modo que el riesgo de modificaciones legislativas recaía en los fiadores, que también asumían el riesgo de la imposibilidad de pago del deudor principal. En palabras de la STS, “(e)l riesgo de que el deudor no pueda pagar es un riesgo típico del fiador y no se ve la razón por la que el fiador pueda liberarse de su obligación cuando ya resulta efectivamente obligado”. La STS también recoge que “la fianza no se condicionó al mantenimiento de la legislación que primaba esa forma de producción de energía y los cambios legislativos producidos fueron totalmente ajenos a la actividad de las entidades financieras”. Tampoco se admite la eventual extinción de la obligación del deudor principal por circunstancias imprevisibles, dado que “(e)n las relaciones con quien financia, el riesgo de la actividad empresarial incumbe a quien la desarrolla, pues los compromisos financieros asumidos por la empresa no se hacían depender ni se vinculaban a los rendimientos empresariales”.

Por su parte, la no concesión de las subvenciones o el retraso en su pago también son encuadrados por el TS como un riesgo del deudor principal y de los fiadores, por lo que tampoco conducirían a la aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus*.

En su resolución del caso, el TS también tiene en cuenta que los fiadores tenían intereses en la deudora principal, de modo que no eran terceros ajenos a ella, y que el fracaso empresarial no tuvo como única causa el cambio legislativo, sino también otros factores, como la competencia asiática (que produce el mismo producto a un precio inferior) o el desvío del coste de la inversión.

En otra sentencia del mismo día, la [STS de 18 de julio de 2019, nº 455/2019 \(ECLI:ES:TS:2019:2831\)](#), el TS reitera que, a efectos de la aplicación de *rebus sic stantibus*, no existe alteración imprevisible cuando esta se encuentra dentro de los riesgos normales del contrato.

Compensación de créditos contra la masa

Una persona física celebró un contrato de permuta con una promotora inmobiliaria por la que entrega una finca a cambio de una suma de dinero y de la

entrega futura de un inmueble resultante de la promoción que se iba a desarrollar. La promotora inmobiliaria entra en concurso sin haber cumplido el contrato.

La concursada interpone un incidente concursal solicitando la resolución del contrato de permuta en interés del concurso que se estima en primera instancia. La sentencia de apelación reconoce que, como consecuencia de la resolución del contrato de permuta en interés del concurso, no solo procedía la restitución de las prestaciones (la persona física debía devolver la suma de dinero recibida que ascendía a 968.446 euros y la concursada los inmuebles), sino que además la demandada tenía derecho a ser indemnizada por la concursada en la suma de 873.191 euros por la pérdida de valor de la finca restituida. La cuestión que se plantea en la [sentencia del Tribunal Supremo de 17 de julio de 2019, nº 431/2019, \(ECLI:ES:TS:2019:2562\)](#) es si el crédito contra la masa que la persona física tiene frente a la concursada por importe de 873.191 euros puede ser compensado con el crédito que la concursada tiene a su vez con la persona física por 968.446 euros.

El TS expone que los créditos contra la masa no forman parte de la masa pasiva y por ello no les alcanzan los efectos que respecto de los créditos concursales genera la declaración de concurso como la prohibición de compensación del [art. 58 LC](#) y recuerda que ya se pronunció en este sentido en la [sentencia 181/2017, de 13 de marzo, ECLI:ES:TS:2017:904](#)). En consecuencia, si en un incidente concursal de resolución de un contrato en interés del concurso, la sentencia de apelación reconoce un crédito contra la masa de la parte *in bonis* frente a la concursada y otro de la concursada frente a la parte *in bonis*, cabe aplicar la compensación de uno y otro crédito hasta la cantidad concurrente.

Asistencia financiera y nulidad de pagarés emitidos en pago del precio

Nos parece de interés la [SAP de Madrid \(secc. 28ª\) de 12 de julio de 2019, nº 362/2019 \(ECLI:ES:APM:2019:6740\)](#) porque se pronuncia sobre el



alcanza de los efectos de la nulidad en caso de vulneración de la prohibición de asistencia financiera. En este sentido, expone que, por regla general, la nulidad no se extiende al negocio de compra de las participaciones, sino que invalida exclusivamente la operación por la que se ha articulado la asistencia financiera (en este sentido, cita la sentencia del [TS de 1 de octubre de 2018, nº 541/2018](#)). Pone como ejemplo que, en caso de asistencia articulada como un préstamo de la sociedad a un tercero, sería nulo el préstamo pero no la compra de participaciones, que sería válida.

En el caso concreto, una sociedad limitada asiste financieramente a un tercero para comprar todas sus participaciones, pues su precio, 360.000 €, se abona mediante 60 pagarés de 6.000 € emitidos por la SL a favor del vendedor con vencimiento mensual durante cinco años. El comprador se hace corresponsable del pago de los pagarés. La SL es declarada en concurso y la administración concursal ejercita una acción de nulidad de la operación por incumplimiento de la prohibición de asistencia financiera. Tanto en instancia como en apelación se declara únicamente nulo el negocio de asistencia financiera (esto es, el pago del precio de las participaciones directamente por la SL al vendedor mediante los pagarés). El vendedor es condenado a devolver lo ya cobrado y los pagarés pendientes, de forma que solo le queda el recurso contra el comprador.

Actos en el marco de una refinanciación que no convierten a la entidad financiera en administrador de hecho

La [SAP de Barcelona \(secc. 15ª\), de 24 de julio de 2019, 1473/2019](#) (ECLI:ES:APB:2019:9584) desestima la pretensión la concursada de subordinar el crédito reconocido a una entidad financiera por ser administradora de hecho, al amparo del art. 92.5º de la [Ley Concursal](#), en relación con el [art. 93.2.2º](#) del mismo texto legal.

En el caso, el crédito impugnado derivaba de una operación de refinanciación de un préstamo para la construcción y promoción por la promotora concursada de varios inmuebles y había sido

reconocido en el marco del concurso como crédito con privilegio especial y crédito ordinario en la lista de acreedores provisional elaborada por la administración concursal.

Al hilo de la sentencia, la Audiencia Provincial, recuerda que, ante la ausencia de definición de administrador de hecho en la Ley Concursal, se ha de acudir a la jurisprudencia sobre la Ley de Sociedades de Capital. En particular, el tribunal se hace eco de la [SAP de Barcelona \(secc. 15ª\), de 16 de noviembre de 2011, 447/2011](#) (ECLI:ES:APB:2011:13140), que desarrolla el concepto de administrador de hecho y determina los elementos que deben concurrir en dicha figura, a saber:

- la autonomía o falta de subordinación a un órgano de administración social y
- la habitualidad, permanencia o continuidad en el ejercicio de las funciones de administrador.

La sentencia también menciona que el Tribunal Supremo ha destacado la tendencia legislativa consistente en no subordinar los créditos de las entidades financieras que contribuyen a la refinanciación de los deudores en riesgo de insolvencia y que se ha plasmado en las sucesivas reformas del citado [art. 93.2.2º de la Ley Concursal](#) ([STS de 8 de abril de 2016, 224/2016](#), ECLI:ES:TS:2016:1502).

El Tribunal estima que los actos llevados a cabo por la entidad financiera son los propios de una operación de refinanciación y no le convierten en administrador de hecho que actúe con autonomía para la ejecución de la obra financiada pendiente y la comercialización de los inmuebles. En particular, el tribunal se refiere a los siguientes actos:

- la propia concesión del préstamo promotor;
- la sujeción de la disponibilidad del préstamo al cumplimiento de determinados hitos o grados de ejecución de las obras;



- la decisión sobre qué facturas se pagan en función del grado de ejecución y la aportación documental de los certificados;
- la revisión de las condiciones del contrato promotor y la refinanciación de la promoción;
- la exigencia por la entidad financiera de nuevas valoraciones de las obras en construcción y su incidencia en la disponibilidad del préstamo;
- la imposición por la entidad financiera de un *project manager* de las obras; y
- la imposición de una sociedad para comercializar los inmuebles construidos.

Con base en lo anterior, la Audiencia Provincial considera que en el caso no se daban las condiciones o requisitos para entender que la entidad financiera debía ser considerada administradora de hecho, confirmando así el fallo de la sentencia apelada.

Aplicación a prendas de cuentas bancarias de la especial protección en el concurso del régimen de garantías financieras

En el marco de un procedimiento concursal, la Audiencia Provincial de Madrid (secc. 28ª), mediante [sentencia nº 331/2019, de 21 de junio de 2019](#) (ECLI:ES:APM:2019:5961), realiza una interesante aplicación de la doctrina judicial del TJUE, recogida en la [sentencia de 10 de octubre de 2016 \(Asunto C-156/15\)](#) (ECLI:EU:C:2016:851), que resolvió una cuestión prejudicial sobre el régimen de garantías financieras de la [Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002 sobre acuerdos de garantía financiera](#), incorporada a nuestro Derecho por el [Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública](#) (“RDL 5/2005”).

La citada sentencia del TJUE, que comentamos en nuestra [Newsletter de Financiación y Reestructuraciones del 4º trimestre de 2016](#), resolvió varias cuestiones relativas a la Directiva 2002/47/CE, que hasta la fecha habían sido objeto de debate doctrinal y jurisprudencial.

Entre otras cuestiones, la sentencia del TJUE aclaró en qué circunstancias podría entenderse cumplido el requisito de “aportación” del objeto de la garantía financiera, que prevé la Directiva 2002/47/CE (y el RDL 5/2005 en su [art. octavo, apartado 2](#)), cuando dicho objeto consiste en fondos depositados en una cuenta bancaria. Nótese que el cumplimiento de ese requisito permitiría que la garantía pudiese beneficiarse del especial régimen de las garantías financieras de la Directiva 2002/47/CE y, por ende, en España, del RDL 5/2005.

En resumen, el TJUE interpretó que el requisito de “aportación” se entenderá cumplido, de tal manera que el beneficiario de una garantía financiera sobre fondos depositados en cuenta bancaria pueda ejecutarla conforme a la [Directiva 2002/47/CE](#), cuando tenga bajo su control los fondos depositados, lo que sucederá si se impide al garante disponer de ellos.

En el caso, la administración concursal perseguía la rescisión de, entre otras garantías, dos prendas sobre derechos de crédito derivados de sendas cuentas bancarias de la concursada, al amparo del [art. 71.3.2º de la Ley Concursal](#), pues las citadas garantías aseguraban obligaciones preexistentes o nuevas en sustitución de aquellas. Además – alegaba la administración concursal – que a las garantías prendarias objeto de la litis no les resultaría de aplicación el RDL 5/2005 por no concurrir el antes citado requisito de “aportación” y, por tanto, carecerían de la especial protección que esta norma brinda frente a acciones de rescisión o impugnación del [art. 71 de la Ley Concursal](#). Nótese que dicha protección, solo decae en caso de que la administración concursal pruebe que el otorgamiento de las garantías financieras se produjo en fraude de acreedores ([art. décimoquinto, apartado 5 del RDL 5/2005](#)).



La Audiencia Provincial desestima la pretensión de la administración concursal y afirma que el requisito de “aportación” se estima cumplido, puesto que las pólizas de prenda contienen una estipulación de traslado posesorio, que es completada mediante una prohibición de disposición del saldo pignorado sin el consentimiento previo y por escrito del acreedor pignoraticio.

El tribunal niega además que el otorgamiento de las garantías ocasionase un perjuicio en los términos del art. 71.3.2º de la Ley Concursal y, excluido este, entiende que la eventual actuación fraudulenta decae también porque el fraude de acreedores debe ser entendido como conocimiento del perjuicio que se ocasiona. Esa “conciencia de fraude” – aclara el tribunal – no puede consistir simplemente en el conocimiento de la insolvencia del deudor. Sería necesario además que el acreedor sea consciente de que la operación no era suficiente para reflotar la empresa y que iba a servir para conseguir una mejor posición del acreedor en un inevitable concurso.

Subordinación de préstamo participativo en concurso

La [sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona \(secc. 28ª\) de 14 de junio de 2019, nº 523/2019 \(ECLI: ES:APM:2019:7050\)](#), se pronuncia sobre la calificación de un crédito derivado de un préstamo participativo.

Un acreedor interpone demanda de incidente concursal de impugnación de la lista de acreedores porque entiende que el crédito reconocido a su favor que traía causa de un contrato de préstamo participativo con garantía hipotecaria debía ser calificado como crédito con privilegio especial por estar garantizado con hipoteca inmobiliaria y no como subordinado como lo había clasificado la administración concursal. El juzgado de lo mercantil desestima la demanda y mantiene la calificación de subordinado. La Audiencia Provincial de Barcelona también desestima la apelación del acreedor. Argumenta la Audiencia que las partes pactaron la sumisión expresa al régimen de los préstamos participativos previsto en el [RD-ley 7/1996](#). Por lo que, de conformidad con la posposición de

créditos prevista en el artículo 20 del RD-Ley 7/1996 y lo dispuesto en el [artículo 92.2 LC](#) el crédito debe ser calificado como subordinado.

Mantiene así la Audiencia Provincial de Barcelona un criterio contrario al de la [sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 24 de marzo de 2017, nº 162/2017 \(ECLI: ES:APM:2017:142\)](#), resumida en nuestra [Newsletter de Financiación y Reestructuraciones de octubre de 2017](#), conforme a las siguientes consideraciones:

- El [Real Decreto-ley 7/1996](#) prevé expresamente la subordinación de los créditos derivados de los préstamos participativos. El prestamista tiene una posición especial y similar a la de los socios y ello justifica que expresamente posponer su crédito al de los acreedores comunes. Las partes son conscientes de que están utilizando un instrumento que, por ley, supone la subordinación de sus créditos.
- El régimen de subordinación de los préstamos participativos es también de aplicación en las situaciones concursales. La entrada en vigor de la LC no ha derogado ni expresa ni tácitamente el régimen del [Real Decreto-ley 7/1996](#).
- Carecería de sentido que fuera del concurso se relegara el pago del crédito derivado de un préstamo participativo tras los acreedores comunes u ordinarios y que, dentro del procedimiento concursal, mejorara su calificación por delante de estos.

OTRAS NOTICIAS DE INTERÉS

Informe sobre el texto refundido de la Ley Concursal

Sigue la tramitación del proyecto de texto refundido de la Ley Concursal. El Pleno del Consejo General del Poder Judicial en su reunión del día 26 de septiembre de 2019 ha aprobado su Informe sobre el proyecto de Real Decreto Legislativo por el que se



aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal. El CGPJ realiza una valoración general positiva del texto proyectado, ya que se ha logrado dotar al texto de simplicidad y claridad, y, a continuación, lleva a cabo un examen detallado de todo el articulado del texto refundido.

El proceso de reforma de los índices de referencia de la Eurozona: acontecimientos recientes

El proceso de transición de los índices de referencia de la Eurozona hacia índices de referencia libres de riesgo (RFRs, en sus siglas en inglés) avanza decisivamente, a fin de cumplir con las previsiones del [Reglamento \(UE\) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016](#) (más conocido por su nombre en inglés como “*Benchmarks Regulation*”, el “Reglamento”), cuya entrada en vigor se prevé suceda el 1 de enero de 2020.

Seguidamente se mencionan los últimos acontecimientos en relación a EURIBOR y EONIA, índices de referencia críticos del mercado financiero español.

- > EURIBOR: [La Financial Services and Markets Authority \(FSMA\) autorizó al European Money Market Institute \(EMMI\) a administrar el EURIBOR](#) el 2 de julio de 2019, tal y como requiere el art. 34 del Reglamento.

La autorización permite que las entidades financieras supervisadas por la UE puedan continuar usando el EURIBOR en el futuro.

Según EMMI, esta autorización confirma además que la nueva metodología híbrida de cálculo del EURIBOR que ha desarrollado es robusta, resistente y transparente

- > En cuanto a EONIA, la transición hacia el *Euro short-term rate* (€STR, antes llamado ESTER) ha comenzado recientemente.

€STR es un índice de referencia basado exclusivamente en transacciones. El BCE publicó €STR por primera vez el 2 de octubre de

2019, reflejando la actividad transaccional del 1 de octubre de 2019.

€STR es publicado por el BCE en su web a las 08:00 CET de cada día hábil de la convención TARGET 2.

El BCE ha publicado una guía en formato Q&A en relación al nuevo índice €STR.

La nueva metodología de cálculo de €STR se implementó el 2 de octubre de 2019 también.

El EONIA recalculado equivale al €STR mas un *spread* en cada día hábil de la convención TARGET2 en que se publica.

EONIA dejará de publicarse el 3 de enero de 2022, tras la entrada en vigor del Reglamento.

Financiación responsable y sostenible

El pasado 22-23 de septiembre de 2019, se presentó en la Asamblea General de las Naciones Unidas el documento “[Principles for Responsible Banking](#)”.

Los principios, que han sido elaborados por un grupo principal de 30 bancos fundadores junto a la *UN Environment Programme’s Finance Initiative*, recogen el marco global para un sistema bancario sostenible.

También se ha publicado el documento “[Key steps to be implemented by signatories](#)”, con información más detallada para la implementación efectiva de los principios, entre otra documentación.

Se ha puesto a disposición además un documento de respuestas a preguntas frecuentes ([FAQs](#)) sobre los principios.

Por otra parte, los [Principios de Ecuador](#) se encuentran en proceso de revisión. En particular, el pasado 24 de junio de 2019 se sometió a consulta un borrador de la [nueva versión de los Principios de Ecuador](#). La organización pretende lanzar la nueva versión antes de final de 2019.



Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2019 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.