

MADRID

Castellana, 216
28046 Madrid
Tel.: (34) 91 582 91 00

BARCELONA

Diagonal, 640 bis
08017 Barcelona
Tel.: (34) 93 415 74 00

BILBAO

Alameda Recalde, 36
48009 Bilbao
Tel.: (34) 94 415 70 15

MÁLAGA

Marqués de Larios, 3
29015 Málaga
Tel.: (34) 952 12 00 51

VALENCIA

Gran Vía Marqués
del Turia, 49
46005 Valencia
Tel.: (34) 96 351 38 35

VIGO

Colón, 36
36201 Vigo
Tel.: (34) 986 44 33 80

BRUSELAS

Avenue Louise, 267
1050 Bruselas
Tel.: (322) 231 12 20

LONDRES

Five Kings House
1 Queen Street Place
EC 4R 1QS Londres
Tel.: +44 (0) 20 7329 5407

LISBOA

Avenida da Liberdade, 131
1250-140 Lisboa
Tel.: (351) 213 408 600

REVOCATORIA CONCURSAL Y TRANSACCIÓN DEL CONTRATO DE REFINANCIACIÓN SINDICADA DE MARTINSA-FADESA: PARADOJAS DE UNA RESOLUCIÓN JUDICIAL

Ángel Carrasco Perera

Catedrático de Derecho Civil

Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

Hay que leer más de una vez la Sentencia del Juzgado Mercantil 1 de La Coruña, de 4 julio 2011, para percibir todas las implicaciones que esta resolución tiene y cuáles son sus presupuestos y su alcance. Pues leída de primeras puede hacer pensar – y así ha ocurrido con alguna opinión ya publicada- que se trata de una resolución *favorable* para las muchas entidades financieras que se sumaron al acuerdo transaccional homologado el 25 febrero 2009 y *parcialmente desfavorable* para las entidades financieras (tres) que no se adhirieron a la transacción. En nuestra opinión, el alcance verdadero de la sentencia es justo el contrario, y los incentivos que crea para el futuro son preocupantes. Todo ello sin discutir la altura argumentativa y la calidad técnica de la resolución, pues de una y otra ha hecho ya gala otras veces el magistrado titular de aquel juzgado.

La transacción en cuestión se firma por la mayoría de las entidades acreedoras en el Contrato de Financiación Senior Modificado de 7 mayo 2008. En el Contrato se habían acordado el pago de unas comisiones y determinada recapitalización de intereses. Se acordaron también garantías reales de refinanciación otorgadas por Martinsa-Fadesa, por las filiales de Martinsa-Fadesa y se ratificaron las otorgadas originariamente por los socios de Martinsa-Fadesa. Las entidades firmantes de la transacción acordaron “renunciar irrevocablemente” a las garantías reales de que disponían (prendas de acciones básicamente) y se comprometen a “no ejecutar” las garantías

personales prestadas por sociedades filiales de la concursada. Las entidades que firman la transacción habían previamente comunicado sus créditos como ordinarios, no privilegiados especiales. Pero de hecho es en la transacción donde se comprometen a renunciar a estas garantías reales.

Según el magistrado, el Contrato de (Re)financiación no puede rescindirse. Este convenio es indivisible respecto de su validez o ineficacia, y si la administración concursal renunció a interponer rescisión contra las entidades adheridas, no puede luego pretender que este convenio sigue siendo perjudicial, y rescindible, respecto de las no adheridas. Se trata de una decisión sorprendente, porque el tipo de concurrencia de acreedores a que dio lugar el Contrato es de la clase de la concurrencia parciaria del art. 1138 Código Civil. Aunque el título creador del crédito sea uno, cada crédito se considera a todos los efectos como un crédito separado e independiente. No existe ninguna dificultad lógica ni dogmática en anular o rescindir parciariamente el título, porque no es el título constitutivo lo que en el fondo se rescinde, sino los créditos, cada crédito independiente. Además, tampoco la transacción puede considerarse indivisible. Obsérvese que ni tan siquiera sería naturalmente indivisible la transacción aunque la concurrencia de acreedores del sindicato fuese solidaria. Cuanto más en el presente caso. La transacción es, para lo bueno y para lo malo, un contrato que sólo produce efectos entre las partes que lo consienten.

& Noticias breves

Naturalmente, había un *quid pro quo*, una prestación y una contraprestación, necesarias para la existencia misma de la transacción, que es un contrato oneroso para ambas partes. La administración concursal no atacaría la validez de los créditos de las entidades adheridas, pero no porque no los considerara perjudiciales, sino porque *había recibido contraprestación el concurso* a cambio de que no se impugnasen aquellos como perjudiciales. El resultado al que llega el magistrado es sorprendente, pues externaliza en las entidades no adheridas los efectos favorables de la transacción, ipero no los desfavorables! Obsérvese que estas entidades no han renunciado transaccionalmente al ejercicio de las garantías personales contra las filiales de Martinsa- Fadesa.

Lo mismo ocurre con las garantías de la refinanciación. El juez anula y rescinde todas, por ser perjudiciales para el concurso. Es cierto que a efectos prácticos la condena sólo produce efecto respecto de las entidades no adheridas, porque las otras ya habían renunciado a ellas en la transacción. ¿Pero qué hubiera ocurrido si las entidades adheridas hubieran conservado en la transacción sus garantías reales *a cambio*, por ejemplo, de insuflar dinero nuevo en el concurso? ¿Qué habría pasado si hubieran renunciado a estas garantías a cambio de un tratamiento concursal más ventajoso que el de los simples acreedores ordinarios? ¿También iban a ser mantenidas como válidas, por razón de indi-

visibilidad, las garantías reales de las entidades no adheridas?

De hecho, y a pesar de la engañosa primera impresión, son las entidades no adheridas las que salen mejor paradas. Pierden las garantías reales, pero también las perdieron las adheridas, y conservan para su provecho las garantías personales, que las adheridas perdieron en su ánimo de *colaborar* con el concurso.

La sentencia comentada trata otros interesantes extremos, que no vamos a desarrollar aquí. Sí procede mirar hacia delante y preguntarse qué incentivos y desincentivos crea esta sentencia para el futuro de los créditos sindicados en una situación de concurso como la de Martinsa-Fadesa. En mi opinión, el mensaje es claro. Se desaconseja que las entidades acreedoras transijan con la administración concursal, ya que, como decía el poeta respecto de las abejas, *sic vos non vobis mellificatis*, ya que la ventaja de la transacción se la llevan también las entidades renuentes, pero los costes se los quedan las que transigen. La posición más cómoda será la del *freerider* que no transija a la espera que otros lo hagan, y se aproveche de los efectos de la sedicente indivisibilidad del crédito sindicado. Y no puede ser un buen resultado aquél que inhibe a las partes de alcanzar acuerdos favorables para el concurso por el temor de crear incentivos perversos para el oportunismo de terceros.