



Roj: **SJM SE 675/2017 - ECLI: ES:JMSE:2017:675**

Id Cendoj: **41091470022017100001**

Órgano: **Juzgado de lo Mercantil**

Sede: **Sevilla**

Sección: **2**

Fecha: **25/09/2017**

Nº de Recurso: **1142/2016**

Nº de Resolución: **442/2017**

Procedimiento: **homologación**

Ponente: **PEDRO MARQUEZ RUBIO**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

JUZGADO DE LO MERCANTIL Nº 2 DE SEVILLA

C/ Vermondo Resta, S/N Edificio Viapol Planta Tercera Tlf.: 955519098-99; 662977872-73. Fax: 955921010
NIG: 4109142M20160000757

Procedimiento: Incidente concursal. Otros (192 LC) 1142/2016. Negociado: 5

Sobre: IMPUGNACION HOMOLOGACION ACUERDO DE REFINANCIACION

Impugnantes: 1.- Portland General Electric Company

Procurador: Don Rafael Illanes Sainz de Roza

Letrado: don Blas Alberto González Navarro

2.- Don Balbino Fausto , doña Purificacion Otilia , don Luis Sixto , doña Erica Berta , don Leon Roque , don Gonzalo Dario , doña Herminia Zaira , don Manuel Narciso , doña Zaira Tarsila , don Herminio Donato , doña Olga Antonia , don Candido Herminio y Laboratori D'anàlisis Clíniques Joan Purgimon, S.L.

Procurador: don Diego José Crespo Vázquez

Letrados: don Justo Trashorras Díaz y don Eliseo M. Martínez

3.- Don Benjamin Bernardino y doña Sofia Asuncion

Procuradora: doña Silvia de Carrión Sánchez

Letrado: don Miguel Ángel Durán Muñoz 4.- Haitong Investment Ireland, PLC.

Procurador: doña María del Pilar Cabello Sánchez

Letrados: don Agustí Bou Maqueda y doña M^a. Elisa Escolé Besora

5.- Cyrolovita XXI, S.L., Proyectos Integrales Losanz, S.L., doña Felicisima Sonsoles , don Rosendo Ismael , don Ismael Gaspar , doña Consuelo Yolanda , don Belarmino Octavio , doña Sonsoles Felicisima , don Feliciano Matias , don Estanislao Fulgencio , don Cayetano Rogelio , doña Belinda Santiago , doña Montserrat Delfina , don Narciso Samuel y don Serafin Humberto , don Edmundo Lorenzo , Conquiver, S.L., Inmobiliaria Ali bey , S.L., 32 San Andrés BCN, S.L., Casa Barcelonesa, S.L., Edificaciones Inconstrur, S.L., Inversora Manvisa, S.L., don Dimas Borja , don Gumersindo Lorenzo y don Dimas Cirilo .

Procurador: doña Gloria Navarro Rodríguez

Letrado: don Ángel Zamora González de la Peña

Inversiones el Tobazo, S.L., Blackhouse AB y Ahorrocapiatal Sicav, S.A.

Procurador: don Rafael Ostos Osuna

Letrado: don Ángel Zamora González de la Peña

6.- The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit.



Procuradora: doña María Jesús Fernández Eugenio

Letrados: don Ignacio Figuerol Roncal y doña Sofía García-Ollauri Antolín 7.- Export-Import Bank of the United States

Procuradora: doña Inmaculada Ruiz Lasida

Letrada: doña Carlota Paytuvi Forga 8.- Don Juan Valls Ribes.

Procuradora: doña Sara González Limones

Letrado: don Xavier Palau Altarriba

9.- Zurich Insurance PLC, Sucursal en España; Zurich Insurance Plc Niederlassung für Deutschland, Atlantic Specialty Insurance Company; AIG Insurance Company-Puerto Rico; RLI Insurance Company y Nationwide Mutual Insurance Company

Procurador: doña Julia Calderón Seguro

Letrados: don Adrián Thery Martí y don Juan María Jiménez Moreno

Solicitantes: Caixabank, S.A., Banco Popular Español, S.A., Banco Santander, S.A., Bankia, S.A., Lajedosa Investments S.A.R.L., D.E. Shaw Galvanic International Inc., D.E. Shaw Valence International Inc., Ccp Credit Acquisition Holdings Luxco S.A.R.L., Arvo Investment Holding S.A.R.L., Ha Yfin Opal Luxco 3 S.A.R.L., Ha Yfin Topaz Luxco 3 S.A.R.L., Arguello Investors S.A.R.L., Stanyan Investors 11 S.A.R.L., Canyon Capital Finance S.A.R.L., Ocm Luxembourg Abg Debt S.A.R.L., 683 Capital Partners L.P. y Potter Netherlands Coöperatief U.A. Y Trinity Investments Dac.

Procurador: Don Mauricio Gordillo Alcalá

Letrados: Don Javier Yáñez Evangelista y don Íñigo Villoria Rivera Credit Agricole Corporate And Investment Bank, S.A. Procurador: Don Francisco Abajo Abril

Letrados: Don Javier Yáñez Evangelista y don Íñigo Villoria Rivera

Deudoras: Abeinsa Asset Management, S.L., Abeinsa Business Development, S.A., Abeinsa Engineering, S.E.U., Abeinsa EPC, S.A., Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., Abeinsa Inversiones Latam, S.L., Abeinsa Operation and Maintenance, S.A., Abeinsa, Ingeniería y Construcción Industrial, S.A., Abencor Suministros, S.A., Abener Energía, S.A., Abengoa Bioenergía Inversiones, S.A., Abengoa Bioenergía Nuevas Tecnologías, S.A., Abengoa Bioenergía S.A., Abengoa Concessions, S.L., Abengoa Energy Crops, S.A., Abengoa Finance, S.A.U., Abengoa Greenbridge, S.A.U., Abengoa Greenfield S.A.U., Abengoa Hidrógeno, S.A., Abengoa Research, S.L., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Solar New Technologies, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L., Abengoa, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Asa Desulfuración, S.A., Biocarburantes de Castilla y León, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., Centro Industrial y Logístico de Torrecuellar, S.A., Construcciones y Depuraciones, S.A.U. (Codesa), Ecoagricola, S.A., Ecocarburantes Españoles, S.A., Europea de Construcciones Metálicas, S.A., Gestión Integral de Recursos Humanos, S.A., Instalaciones Inabensa, S.A., Nicsa, Negocios Industriales y Comerciales, S.A., Siema Technologies, S.L., Simosa I.T., S.A., Simosa, Servicios integrales de Mantenimiento y Operaciones, S.A., Sociedad Inversora en Energía y Medio Ambiente, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. (Teyma España).

Procurador: Don Javier Otero Terrón

Letrados: Don José Machado Plazas y don Jaime Cano Ruiz

SENTENCIA 442/2017

D. PEDRO MÁRQUEZ RUBIO

En Sevilla, a veinticinco de septiembre de dos mil diecisiete.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO: Con fecha de 8 de noviembre de 2.016 se dictó auto que homologaba el acuerdo de refinanciación suscrito el día 24 de septiembre de 2016 y formalizado en escritura pública otorgada ese día ante el notario de Madrid, don José Miguel García Lombardía, bajo el número 4.254 de su protocolo, al tiempo que declaraba, por una parte, que dicho acuerdo no podría ser objeto de rescisión y, por otra parte, la extensión, a los acreedores de pasivos financieros de la sociedades Abeinsa Asset Management, S.L., Abeinsa Business Development, S.A., Abeinsa Engineering, S.E.U., Abeinsa EPC, S.A., Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., Abeinsa Inversiones Latam, S.L., Abeinsa Operation and Maintenance, S.A., Abeinsa, Ingeniería y Construcción



Industrial, S.A., Abencor Suministros, S.A., Abener Energía, S.A., Abengoa Bioenergía Inversiones, S.A., Abengoa Bioenergía Nuevas Tecnologías, S.A., Abengoa Bioenergía S.A., Abengoa Concessions, S.L., Abengoa Energy Crops, S.A., Abengoa Finance, S.A.U., Abengoa Greenbridge, S.A.U., Abengoa Greenfield S.A.U., Abengoa Hidrógeno, S.A., Abengoa Research, S.L., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Solar New Technologies, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L., Abengoa, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Asa Desulfuración, S.A., Biocarburantes de Castilla y León, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., Centro Industrial y Logístico de Torrecuellar, S.A., Construcciones y Depuraciones, S.A.U. (Codesa), Ecoagrícola, S.A., Ecocarburantes Españoles, S.A., Europea de Construcciones Metálicas, S.A., Gestión Integral de Recursos Humanos, S.A., Instalaciones Inabensa, S.A., Nicsa, Negocios Industriales y Comerciales, S.A., Siema Technologies, S.L., Simosa I.T., S.A., Simosa, Servicios integrales de Mantenimiento y Operaciones, S.A., Sociedad Inversora en Energía y Medio Ambiente, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A., que no hubieran suscrito el acuerdo de refinanciación o que hubieran mostrado su disconformidad al mismo, cuyos créditos resultantes no gozasen de garantía real o por la parte de los créditos que excediera del valor de la garantía real, de los siguientes efectos:

Primero, una quita respecto de todo el importe de Deuda Afectada definida por el acuerdo de refinanciación (incluyendo, principal, intereses ordinarios, intereses de demora, comisiones, reclamaciones contingentes, etc.), por los siguientes porcentajes: 0 % respecto de Abengoa Energy Crops, S.A.; 69 % respecto de Abengoa Research, S.L.; 69,40 % respecto de Ecocarburantes Españoles, S.A.; 71,60 % respecto de Centro Industrial y Logístico Torrecuellar, S.A.; 72 % respecto de Abengoa Hidrogeno, S.A.; 73,90 % respecto de Abeinsa Operation and Maintenance, S.A.; 76,10 % respecto de Biocarburantes de Castilla y León, S.A.; 83,10 % respecto de Construcciones y Depuraciones, S.A.; 93,80 % respecto de Limosa IT S.A.; y 97 % respecto de Abeinsa Asset Management, S.L., Abeinsa Business Development, S.A., Abeinsa Engineering, S.E.U., Abeinsa EPC, S.A., Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., Abeinsa Inversiones Latam, S.L., Abeinsa, Ingeniería y Construcción Industrial, S.A., Abencor Suministros, S.A., Abener Energía, S.A., Abengoa Bioenergía Inversiones, S.A., Abengoa Bioenergía Nuevas Tecnologías, S.A., Abengoa Bioenergía S.A., Abengoa Concessions, S.L., Abengoa Finance, S.A.U., Abengoa Greenbridge, S.A.U., Abengoa Greenfield S.A.U., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Solar New Technologies, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L., Abengoa, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Asa Desulfuración, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., Ecoagrícola, S.A., Europea de Construcciones Metálicas, S.A., Gestión Integral de Recursos Humanos, S.A., Instalaciones Inabensa, S.A., Nicsa, Negocios Industriales y Comerciales, S.A., Siema Technologies, S.L., Simosa, Servicios integrales de Mantenimiento y Operaciones, S.A., Sociedad Inversora en Energía y Medio Ambiente, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. (Teyma España).

Segundo, respecto del porcentaje restante, una prórroga de su fecha de vencimiento de diez años, de modo que la deuda se abonará mediante un único pago en el día en que transcurran diez años desde la Fecha de Cierre de la Reestructuración o desde la fecha de efectos de la homologación judicial (lo que suceda antes).

Tercero, una quita de los intereses ordinarios o de demora de modo tal que durante el periodo de espera la Deuda Afectada no devengue intereses de ningún tipo.

Y, cuarto, el mantenimiento de los instrumentos de deuda en cuestión frente a los mismos deudores, aunque entendiéndose automáticamente modificadas todas aquellas previsiones contractuales que pudiesen dar lugar a una obligación de pago del deudor (distinta del pago tras la espera de 10 años) o a la terminación anticipada de los instrumentos de deuda en cuestión.

SEGUNDO: Dicho auto fue publicado en el Boletín Oficial del Estado el día 11 de noviembre de 2.016.

TERCERO: Con fecha de 28 de noviembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Sara González Limones, en nombre y representación de don Bruno Raimundo , presentó demanda de impugnación de la homologación.

CUARTO: Con fecha de 2 de diciembre de 2.016, el Procurador de los Tribunales don Rafael Illanes Sainz de Rozas, en nombre y representación de Portland General Electric Company (en adelante "Portland"), presentó demanda de impugnación de la homologación pretendiendo que se dictare sentencia "estimando la oposición a la homologación del Acuerdo de Refinanciación".

QUINTO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, el Procurador de los Tribunales don Diego José Crespo Vázquez, en nombre y representación de don Balbino Fausto , doña Purificacion Otilia , don Luis Sixto , doña Erica Berta , don Leon Roque , don Gonzalo Dario , doña Herminia Zaira , don Manuel Narciso , doña Zaira Tarsila , don Herminio Donato , doña Olga Antonia , don Candido Herminio y de la mercantil Laboratori D'anàlisis Clíniques Joan Purgimon, S.L. (en adelante "Gilabert y otros"), presentó demanda de impugnación de la homologación por la que interesaban que se acordase:



"1. Estimar la impugnación, revocando parcialmente homologación efectuada por el auto de referido de 8 de noviembre de 2016, antes referido, por el sacrificio desproporcionado que el expresado acuerdo de refinanciación impone a (sus) representados como acreedores financieros de "Abengoa, S.A."; y resolviendo que los efectos del acuerdo de refinanciación no se extiendan a los demandantes.

2. Subsidiariamente, para el supuesto de que se desestime la pretensión expresada en el número 1. anterior, se acuerde la revocación total de la homologación, dejando ésta sin efecto y, en consecuencia, se acuerde la no extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a (sus) representados, por ser desproporcionado el sacrificio impuesto a los mismos por el Acuerdo de Refinanciación de "Abengoa, S.A."

SEXTO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Silvia de Carrión Sánchez, en nombre y representación de don Benjamin Bernardino y doña Sofia Asuncion (en adelante " Prudencio Paulino y Bernardo Sixto "), presentó demanda de impugnación de la homologación, en la que solicitan que "se acuerde la anulación del Auto, revocándolo, en cuanto a los concretos extremos o pronunciamientos del mismo que han sido impugnados, así como el convenio de reestructuración, también respecto de los concretos extremos impugnados y, en consecuencia, se deje sin efecto respecto de los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, concretamente, respecto de (sus) representados y, a tal efecto, se deje sin efecto la quita del 97 % de la deuda afectada, así como se deje sin efecto la prórroga de su fecha de vencimiento a diez años desde la fecha de cierre de la reestructuración o desde la fecha de efectos de la homologación, y se deje sin efecto, asimismo, la quita de los intereses ordinarios o de demora. Y en su lugar, se acuerde adoptar y modificar los efectos del convenio de reestructuración respecto de (sus) representados, en términos que no constituyan una tan evidente carácter desproporcionado (sic) del sacrificio exigido a los mismos".

SÉPTIMO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña María del Pilar Cabello Sánchez, en nombre y representación de Haitong Investment Ireland, PLC. (en adelante "Haitong"), presentó demanda de impugnación de la homologación instando, al margen de lo ya resuelto en el procedimiento:

"2º) (...) se estime que la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores financieros disidentes exige un sacrificio desproporcionado a Haitong Investment Ireland, PLC., por los motivos aducidos en la presente demanda incidental, y en consecuencia se acuerde que los efectos del acuerdo de refinanciación impugnado no se extiendan a dicha sociedad;

3º) Y más subsidiariamente, en caso de que no se estime que la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación exige un sacrificio desproporcionado a Haitong Investment Ireland, PLC, que se le permita adherirse a los términos alternativos de reestructuración previstos en el acuerdo de refinanciación, por los motivos aducidos en la presente demanda incidental".

OCTAVO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Gloria Navarro Rodríguez, en nombre y representación de Cyrolovita XXI, S.L., Proyectos Integrales Losanz, S.L., doña Felicísima Sonsoles , don Rosendo Ismael , don Ismael Gaspar , doña Consuelo Yolanda , don Belarmino Octavio , doña Sonsoles Felicísima , don Feliciano Matias , don Estanislao Fulgencio , don Cayetano Rogelio , doña Belinda Santiago , doña Montserrat Delfina , don Narciso Samuel y don Serafin Humberto , don Edmundo Lorenzo , Conquiver, S.L., Inmobiliaria Ali bey, S.L., 32 San Andrés BCN, S.L., Casa Barcelonesa, S.L., Edificaciones Inconstrur, S.L., Inversora Manvisa, S.L., D. Dimas Borja y don Gumersindo Lorenzo , y el Procurador de los Tribunales don Rafael Ostos Osuna, en nombre y representación de Inversiones el Tobazo, S.L., Blackhouse AB y Ahorrocapiital Sicav, S.A. (en adelante "Cyrolovita y otros"), presentaron demanda de impugnación de la homologación solicitando con carácter principal que la sentencia "revoque el indicado Auto y acuerde dejar sin efecto la homologación impugnada, con cuantos más pronunciamientos procedan en Derecho" y "(s)ubsidiariamente se interesa que (...) se estime las impugnaciones referidas a la desproporción del sacrificio causado a (sus) representados y, por lo tanto, acuerde que los efectos del Acuerdo de Refinanciación no se extiendan a los mismos".

NOVENO: Con fecha de 13 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Gloria Navarro Rodríguez, presentó escrito modificativo de la demanda anterior, pero incluyendo como representados, también a don Bernardo Isidoro y don Dimas Cirilo .

DÉCIMO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña María Jesús Fernández Eugenio, en nombre y representación de The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit (en adelante "Islamic"), presentó demanda de impugnación de la homologación en la que pretende que la sentencia acuerde "que los efectos del Acuerdo de Refinanciación no le sean extendidos; y subsidiariamente de no apreciarse dicho pedimento, que acuerde la anulación del citado Auto".



UNDÉCIMO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Inmaculada Ruiz Lasida, en nombre y representación de Export-Import Bank of the United States (en adelante "Us Exim"), presentó demanda de impugnación de la homologación en la que, al margen de lo ya resuelto en el procedimiento, interesa que:

"a. Se revoque la homologación declarada mediante Auto de fecha 8 de noviembre de 2016, dejándolo sin efecto.

b. Subsidiariamente, y para el caso de que se desestime la revocación de la homologación declarada, declare la no afectación de los créditos de Us Exim a la homologación del "Abengoa Acuerdo de Refinanciación";

c. Subsidiariamente a todo lo anterior, en caso de considerar los créditos de Us Exim como afectados por la homologación, en todo caso acuerde la no extensión de efectos de la homologación a los créditos de Export - Import Bank of The United States".

DUODÉCIMO: Con fecha de 28 de noviembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Sara González Limones, en nombre y representación de don Bruno Raimundo , presentó demanda de impugnación de la homologación a través de la cual pretende que "sea derogado el auto de homologación (...) o bien que no (le) sea aplicad(a) a esta parte la extensión del acuerdo y que se declare, en todo caso, por ese Juzgado el desbloqueo de (sus) derechos crediticios".

DÉCIMO TERCERO: Con fecha de 5 de diciembre de 2.016, la Procuradora de los Tribunales doña Julia Calderón Seguro, en nombre y representación de Zurich American Insurance Company; Zurich Insurance PLC, Sucursal en España; Zurich Insurance Plc Niederlassung für Deutschland, Fidelity and Deposit Company of Maryland; Liberty Mutual Insurance Company; Atlantic Specialty Insurance Company; AIG Insurance Company- Puerto Rico; RLI Insurance Company y Nationwide Mutual Insurance Company (en adelante, "Zurich y otros"), presentó demanda de impugnación de la homologación interesando que la sentencia:

"(i) Declare que el acuerdo de refinanciación homologado no cuenta con las mayorías exigibles conforme a la DA 4ª LC así como que el sacrificio impuesto a las Aseguradoras por el mismo es desproporcionado.

(ii) En consecuencia, revoque y deje sin efecto dicho Auto, la homologación y todos sus efectos,

(iii) Subsidiariamente a lo solicitado en el apartado (ii) anterior, declare que el Auto de homologación de 8 de noviembre de 2016 no afecta a los créditos contingentes de las Aseguradoras que, conforme a los certificados acompañados como Documentos nº 26 a 34 no constituyan pasivos financieros a 24 de septiembre de 2016, condenándose a la parte contraria a estar y pasar por dicha declaración".

DÉCIMO CUARTO: Subsanaos los defectos apreciados, mediante diligencia de ordenación de 9 de enero de 2.017 se dio cuenta de las impugnaciones presentadas.

DÉCIMO QUINTO: Mediante providencia de 10 de enero de 2.017 se admitieron a trámite las impugnaciones, salvo la presentada por la Procuradora de los Tribunales doña Gloria Navarro Rodríguez, respecto de don Bernardo Isidoro y don Dimas Cirilo y se acordó dar traslado de las mismas a los acreedores firmantes del acuerdo de refinanciación que solicitaron la homologación, a las sociedades deudoras firmantes del mismo y a los acreedores firmantes que no solicitaron la homologación.

DÉCIMO SEXTO: Por auto de 8 de febrero de 2.017 se estimó parcialmente el recurso de reposición interpuesto contra la providencia anterior y se acordó admitir la demanda de impugnación presentada por la Procuradora de los Tribunales doña Gloria Navarro Rodríguez, también respecto de don Dimas Cirilo .

DÉCIMO SÉPTIMO: Con fecha de 26 de enero de 2.017, el Procurador de los Tribunales don Mauricio Gordillo Alcalá, en nombre y representación de Caixabank, S.A., Banco Popular Español, S.A., Banco Santander, S.A., Bankia, S.A., Lajedosa Investments S.A.R.L., D.E. Shaw Galvanic International Inc., D.E. Shaw Valence International Inc., Ccp Credit Acquisition Holdings Luxco S.A.R.L., Arvo Investment Holding S.A.R.L., Ha Yfin Opal Luxco 3 S.A.R.L., Ha Yfin Topaz Luxco 3 S.A.R.L., Arguello Investors S.A.R.L., Stanyan Investors 11 S.A.R.L., Canyon Capital Finance S.A.R.L., Ocm Luxembourg Abg Debt S.A.R.L., 683 Capital Partners L.P. y Potter Netherlands Coöperatief U.A., y el Procurador de los Tribunales don Francisco Abajo Abril , en nombre y representación de Credit Agricole Corporate And Investment Bank, S.A., presentaron escrito de oposición a las impugnaciones.

DÉCIMO OCTAVO: Con fecha de 26 de enero de 2.017, el Procurador de los Tribunales don Javier Otero Terrón, en nombre y representación de Abeinsa Asset Management, S.L., Abeinsa Business Development, S.A., Abeinsa Engineering, S.E.U., Abeinsa EPC, S.A., Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., Abeinsa Inversiones Latam, S.L., Abeinsa Operation and Maintenance, S.A., Abeinsa, Ingeniería y Construcción Industrial, S.A., Abencor Suministros, S.A., Abener Energía, S.A., Abengoa Bioenergía Inversiones, S.A., Abengoa Bioenergía



Nuevas Tecnologías, S.A., Abengoa Bioenergía S.A., Abengoa Concessions, S.L., Abengoa Energy Crops, S.A., Abengoa Finance, S.A.U., Abengoa Greenbridge, S.A.U., Abengoa Greenfield S.A.U., Abengoa Hidrógeno, S.A., Abengoa Research, S.L., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Solar New Technologies, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L., Abengoa, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Asa Desulfuración, S.A., Biocarburantes de Castilla y León, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., Centro Industrial y Logístico de Torrecuellar, S.A., Construcciones y Depuraciones, S.A.U. (Codesa), Ecoagrícola, S.A., Ecocarburantes Españoles, S.A., Europea de Construcciones Metálicas, S.A., Gestión Integral de Recursos Humanos, S.A., Instalaciones Inabensa, S.A., Nicsa, Negocios Industriales y Comerciales, S.A., Siema Technologies, S.L., Simosa I.T., S.A., Simosa, Servicios integrales de Mantenimiento y Operaciones, S.A., Sociedad Inversora en Energía y Medio Ambiente, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. (Teyma España). Dicho escrito fue completado, respecto de la admisión de la impugnación de don Dimas Cirilo, mediante escrito presentado con fecha de 23 de febrero de 2.017.

DÉCIMO NOVENO: Con fecha de 22 de febrero de 2.017 la representación procesal de Zurich American Insurance Company, Fidelity and Deposit Company of Maryland y Liberty Mutual Insurance Company, interesó la terminación del proceso respecto de los mismos por carencia sobrevenida de objeto, de lo que se dio traslado a las partes, que no se opusieron, por lo que se acordó de conformidad con lo solicitado por Decreto de 15 de marzo de 2.017.

VIGÉSIMO: Mediante providencia de 15 de marzo de 2.017 se acordó la celebración de vista que se señaló mediante diligencias de ordenación de 20 y 24 de abril de 2.017 y se desarrolló durante los días 13 a 24 de julio de 2017, ambos inclusive, con el resultado obrante en autos y quedando los mismos pendientes de dictar sentencia.

VIGÉSIMO PRIMERO: El procedimiento fue asignado al negociado número 5 de este Juzgado, que se encuentra a cargo de don Alfonso Fernández Riejos, cuya dedicación y diligencia extrema ha permitido el desarrollo normal de un procedimiento tan voluminoso y complejo.

VIGÉSIMO SEGUNDO: El día 24 de julio de 2.017 se solicitó el nombramiento de un juez sustituto para que se hiciera cargo del resto de funciones jurisdiccionales atribuidas al firmante al objeto de poder dedicarse de manera exclusiva al dictado de la presente resolución, lo que fue denegado, por lo que el dictado de la resolución se ha demorado en el tiempo.

VIGÉSIMO TERCERO: La presente resolución pudiera tener errores tipográficos como la unión de palabras, el cambio de tipo o tamaño de letra o la aparición de números, derivados de la incompatibilidad entre el programa informático proporcionado para la redacción de las resoluciones (LibreOffice Writer) y el sistema informático en el que las mismas se incorporan (Benjamin Indalecio).

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO: Carácter tasado de las causas de impugnación.

De conformidad con el artículo 443 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y como paso previo a la concreción de los hechos controvertidos, en el acto de la vista se procedió a la delimitación del objeto del proceso, para lo que se partió del tenor literal del apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal que, en el segundo inciso de su primer párrafo, establece que "(l)os motivos de la impugnación se limitarán exclusivamente a la concurrencia de los porcentajes exigidos en esta disposición y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido". Limitación que es consecuencia de la traslación a la Ley Concursal de una de las prevenciones establecidas en la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2.014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, que indica en su considerando 17 que "(l)os marcos nacionales preventivos de reestructuración deberían incluir procedimientos flexibles que limiten los trámites judiciales a lo estrictamente necesario y proporcionado para salvaguardar los intereses de los acreedores y otras partes interesadas que puedan verse afectadas".

El legislador ha optado por primar la celeridad del procedimiento acudiendo a un sistema de control de los requisitos y presupuestos necesarios para la homologación, no solo sucesivo sino también excluyente, de modo que el análisis no se repita en las fases posteriores, precluyendo la posibilidad de plantear un nuevo enjuiciamiento de lo que ya fue objeto de control. La adopción de este sistema, en virtud del cual lo examinado no puede analizarse nuevamente, queda reflejado en la irrecurribilidad de la sentencia que resuelve las impugnaciones porque, si de lo que se trataba era de realizar una revisión de las conclusiones alcanzadas previamente, lo lógico hubiera sido permitir la interposición de un recurso de apelación frente al auto que acordase la homologación para que la Audiencia Provincial sirviera de segunda instancia y no configurar un proceso de impugnación por el cauce del incidente concursal.



De este modo, en el auto de 8 de noviembre de 2.016, por el que se homologaba el acuerdo de refinanciación, se entendieron cumplidos los requisitos formales, es decir, que el acuerdo había sido formalizado en instrumento público, que dicho instrumento público era completo y que el auditor de cuentas de la sociedad dominante había certificado que aquél había sido suscrito por el 51% de los pasivos financieros. También superaron ese primer control judicial los requisitos sustantivos examinables en dicho momento, por lo que se controló que el contenido del acuerdo estaba incluido en el ámbito objetivo de la homologabilidad, que el mismo respondía a un plan de viabilidad y que las conclusiones de éste eran aparentemente razonables. Tales elementos, por tanto, no pueden ser objeto de revisión por vía de impugnación de la homologación.

Por esta razón, y partiendo del carácter tasado de los motivos de impugnación evidenciado por el uso del adverbio "exclusivamente", en el acto de la vista se delimitó el objeto del debate, excluyendo del mismo todo aquello examinado previamente o no incardinable en torno a las dos causas alegables, es decir, la concurrencia de los porcentajes exigidos en la Disposición Adicional Cuarta o la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido.

SEGUNDO: Delimitación del objeto del proceso.

De acuerdo con lo expuesto en el anterior fundamento de derecho, en el seno de la primera sesión de la vista se delimitó el objeto del proceso por ser requisito imprescindible para la fijación de los hechos controvertidos en los términos que establece el artículo 443 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, resultando que, dentro de los dos motivos de impugnación permitidos, las impugnantes alegan diversas causas.

Por una parte, niegan que el acuerdo haya sido apoyado por acreedores financieros que superen los porcentajes exigidos para posibilitar tanto la homologación de aquél como para la extensión de sus efectos a los acreedores disidentes. Y ello por dos razones:

La primera, porque consideran que cada una de las dos alternativas ofrecidas a los acreedores financieros para adherirse constituye un acuerdo de refinanciación en sí misma y, al no haberse producido adhesiones a los Términos de Reestructuración Estándar, dicho acuerdo no cuenta con la adhesión mayoritaria exigida.

Y la segunda, porque entienden indebidamente incluidos en el cómputo determinados créditos, en concreto, los derivados de garantías personales, los considerados contingentes, los correspondientes con dinero comprometido pero no desembolsado por los proveedores de nueva financiación, los que integran la denominada deuda no afectada y deuda no comprometida y los relativos a obligaciones sindicadas.

Por otra parte, afirman que se les causa un sacrificio desproporcionado a través de diversas alegaciones que, en el acto de la vista fueron encuadradas, siguiendo esencialmente la clasificación efectuada en la sentencia dictada por este Juzgado con fecha de 24 de octubre de 2.016, del siguiente modo:

En primer lugar, que el sacrificio es innecesario porque, de un lado, no se producirá la continuidad de la actividad empresarial de las deudoras a pesar del sacrificio, y, de otro lado, porque el plan de viabilidad no exige para alcanzar tal continuidad el sacrificio exigido a los no adheridos, es decir, el sometimiento a los Términos de Reestructuración Estándar.

Y, en segundo lugar, porque el sacrificio exigido no es equitativo, ni respecto de la propia situación de los acreedores financieros disidentes ni respecto del sacrificio exigido a otros acreedores.

Como causas alegadas para poner de relieve un empeoramiento de la propia situación del acreedor nos encontramos con las siguientes: la obtención de una mejor cuota liquidativa en ausencia de homologación del acuerdo de refinanciación; el hecho de que la quita exigida supere límites establecidos para el convenio concursal de acreedores y el acuerdo extrajudicial de pagos en los artículos 100 y 236 de la Ley Concursal; y el establecimiento de garantías desproporcionadas a la nueva financiación realmente concedida, que implican una implican la transmisión de la propiedad de los activos gravados y que resultarían inatacables por la homologación y por la aplicación del derecho de Luxemburgo.

Las causas que pretenden reflejar un deterioro de la posición crediticia del acreedor al que se extienden los efectos en relación con la de otros acreedores pueden sistematizarse en tres grupos:

El primero engloba los supuestos en los que se exige al acreedor disidente el mismo sacrificio que a otros acreedores que no se encuentran en su misma situación. De este modo, algunos impugnantes afirman que se les da el mismo tratamiento que a las sociedades acreedoras que forman parte del grupo de sociedades de las deudoras y que a los socios de Abengoa S.A., mientras que otros sostienen la desproporción del sacrificio sobre la base del carácter no financiero de sus propios créditos (a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal).



El segundo abarca las alegaciones en las que se aduce la exigencia de mayor sacrificio al acreedor financiero disidente que a otros acreedores que las impugnantes consideran de la misma condición, como son: los acreedores financieros adheridos, sobre la base de que obtendrán una mayor satisfacción de su crédito, tienen unas condiciones resolutorias más favorables y han visto garantizado parte de sus créditos, así como que a los disidentes no se les extiende la posibilidad de optar sino directamente los efectos de los Términos de Reestructuración Estándar; los acreedores de "deuda no afectada" (por la parte no garantizada), como consecuencia de la falta de valoración de garantías reales; y los titulares de bonos y préstamos de fecha anterior, pues algunos impugnantes afirman que han sido repagados con el dinero obtenido con la refinanciación.

Finalmente, el tercero incluye las situaciones que implican que el mayor sacrificio exigido respecto de otros acreedores de diferente condición no sea proporcional a la diferencia entre los acreedores, lo que se sostiene: por una parte, en relación a los acreedores de "deuda no comprometida", sobre la base de la alta rentabilidad de la financiación, la ausencia de quitas y esperas y el hecho de que no se trate de realmente de nueva financiación; y, por otra parte, respecto de los acreedores de "deuda no afectada" (por la parte garantizada), en la medida en que sus votos no determinan sacrificio propio sino para otros acreedores.

Todas estas cuestiones habrán de ser analizadas en la presente resolución, junto con dos cuestiones esencialmente jurídicas y puestas de manifiesto a lo largo del procedimiento, como son el alcance de la irrevocabilidad derivada de la homologación y las consecuencias de la eventual estimación de alguna o algunas de las demandas de impugnación.

TERCERO: Existencia de uno o dos acuerdos de refinanciación.

Sostienen tanto "Us Exim" como "Zurich y otros" que el hecho de que se previeran en el acuerdo dos posibles alternativas de adhesión al mismo comporta que haya de entenderse que cada alternativa, individualmente considerada, constituye por sí misma un acuerdo de refinanciación y que, por tanto, habrían de computarse las mayorías sobre la base de la cantidad de adhesiones que cada una, por separado, ha obtenido. De este modo afirman que, puesto que no resultaría controvertida la ausencia de adhesiones suficientes a los Términos de Reestructuración Estándar para alcanzar tanto la mayoría del 51% como, lógicamente, la del 75%, previstas respectivamente en los apartados 1 y 3 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, procedería la estimación de las impugnaciones, por cuanto que no podrían extenderse los efectos del acuerdo no suscrito por la mayoría exigida.

Sin embargo, no puedo compartir dicha interpretación del acuerdo y de la inclusión de la posibilidad de optar entre los Términos de Reestructuración Alternativos y los Términos de Reestructuración Estándar, puesto que, ontológicamente, debemos distinguir dos pasos (uno necesario y otro contingente) en la actuación de los acreedores financieros. El primero vendría dado por el hecho de decidir entre adherirse al acuerdo o no hacerlo, y sería necesario, por cuanto que la ausencia de manifestación expresa habría de interpretarse, indefectiblemente, como falta de adhesión. Y el segundo, supondría, tras optar por la adhesión (solo si se ha producido, y por ello es un paso contingente), la elección entre el sometimiento a los Términos de Reestructuración Estándar o a los Términos de Reestructuración Alternativos.

Por tanto, el acuerdo de refinanciación es único y es su adhesión al mismo el que abre la puerta a la posibilidad de optar. Configuración que impide la estimación de la impugnación en este punto, pero que no resulta inócua y será analizada en sede de sacrificio desproporcionado.

CUARTO: Concurrencia de porcentajes. Inclusión en la contabilidad.

Tanto quienes impugnan la homologación como quienes se oponen a dichas impugnaciones vienen a admitir o, al menos, a consentir (sin perjuicio de que discrepen respecto de cuestiones puntuales), que la delimitación del pasivo financiero se efectúe sobre la base de las conclusiones alcanzadas en la sentencia 507/2016, de 24 de octubre, dictada por este Juzgado que, en esencia, suponen su identificación con el concepto legal que, en materia contable, ofrece la norma 9ª del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, con las salvedades propias de la existencia de elementos que, como los pasivos por impuestos diferidos y los ajustes por periodificación, deban excluirse de los cálculos por no responder propiamente a la existencia actual de un acreedor.

Esta coincidencia inicial no empece para que existan discrepancias respecto de la procedencia de haber incluido determinados créditos, tal y como anticipaba en el segundo fundamento de derecho de la presente resolución.

En primer lugar, resulta discutido por "Cyrolovita y otros", "Us Exim" y "Zurich y otros", que pudieran incluirse los créditos derivados del establecimiento de garantías personales, esencialmente porque serían pasivos contingentes, ya que, de un lado, no se encontraban reflejados en la contabilidad a fecha de 24 de septiembre



de 2.016 y, de otro lado, no se habrían incumplido las obligaciones principales garantizadas. En el acto de la vista, se suscitó, además y como consecuencia de la intervención del perito don Elias Teodulfo , que, tratándose de garantías solidarias, no debía computarse por el total del importe garantizado en todas y cada una de las sociedades garantes, sino de forma proporcional. Este argumento también fue empleado en las conclusiones de los referidos impugnantes.

Respecto de la necesaria inclusión de los créditos en la contabilidad, al menos como provisiones, para poder llegar a ser considerados como pasivos financieros, las impugnantes afirman que ello se deduce de lo fundamentado en la sentencia 507/2016 , citando varios párrafos de la misma, por lo que resulta procedente trasladar aquí lo que allí se dijo para obtener una mejor comprensión de la misma. En concreto, en el primero párrafo del fundamento de derecho quinto de la citada sentencia puede leerse lo siguiente:

"Como hemos visto, resulta de trascendental importancia deslindar el pasivo financiero de las provisiones y del pasivo contingente a efectos contables. Para ello el legislador utiliza un primer elemento diferenciador, la certidumbre, de modo que el pasivo deberá considerarse financiero y no mera provisión cuando exista certidumbre acerca tanto de la cuantía de lo adeudado como del momento en el que resulta exigible, lo que evidencia la importancia de determinar cuándo se desvanece la incertidumbre y, por tanto, en qué momento lo que era provisión o incluso crédito contingente, desde un punto de vista contable, debe ser considerado pasivo financiero" (el subrayado es añadido).

Por tanto, expresamente se preveía en dicha resolución la posibilidad de que un "crédito contingente, desde un punto de vista contable", es decir, un pasivo contingente, que, por tanto, no está incluido en los estados financieros, pueda llegar a ser considerado pasivo financiero, lo que nos conduce a la Norma Internacional Contable número 37. Y ello porque de las definiciones que ofrece su punto 10 puede fácilmente colegirse el carácter transitable de una situación a otra. Así, si según la citada Norma "una provisión es un pasivo sobre el que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento" y "un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos", la dilución de la incertidumbre transforma lo que es provisión en pasivo financiero. Pero si, también en atención a la referida Norma Internacional, "un pasivo contingente es: a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada solo por la ocurrencia, o en su caso por la no ocurrencia, de uno o más eventos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la entidad, o b) una obligación presente, surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: i) no es probable que la entidad tenga que satisfacerla, desprendiéndose de recursos que incorporen beneficios económicos, o ii) el importe de la obligación no puede ser valorado con la suficiente fiabilidad", nada impide que, en el caso de la letra a), ocurra el evento incierto, o que, en el supuesto de letra b), se convierta en cierto lo que era improbable o pueda valorarse fiablemente el importe de la obligación.

En consecuencia, es cierto que la adopción de una definición contable del concepto de pasivo financiero, permite tomar como punto de partida los estados financieros de la sociedad deudora, pues ello facilita la cuestión y limita la litigiosidad, pero lo esencialmente relevante es que el crédito tenga la consideración de pasivo financiero y no que esté incluido o no en la contabilidad, con independencia de que habrá de analizarse con un mayor detenimiento el carácter de los créditos que no aparezcan en la contabilidad y de que esta ausencia, unida a la manifestación de la sociedad deudora de que es procedente su inclusión, pudieran tener repercusiones en el ámbito societario, habida cuenta de que podría suponer, implícitamente al menos, el reconocimiento de una incorrecta elaboración de los estados financieros o el incumplimiento de la normativa contable, entre ellas, la norma 23 del Plan General de Contabilidad, aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

QUINTO: Garantías personales. Apartado 7 de la Guía de actuación 41.

Sentado lo anterior, la cuestión ha de centrarse en determinar si los créditos correspondientes al establecimiento de garantías personales en favor de otras sociedades deben considerarse, en el caso de autos, como pasivo financiero o no. Para lo cual ha de recordarse que la obligación pecuniaria del garante respecto del acreedor resulta exigible en el momento en el que el deudor principal incumple su obligación y que lo será por el importe resultante de restar lo pagado por el deudor principal al total garantizado, de modo que hasta que no se produzca dicho incumplimiento, la obligación del garante, aunque basada en hechos pasados ciertos, es incierta, pues no se sabe si tendrá que satisfacer importe alguno ni, en el caso de que así fuera, la cantidad concreta que resultaría exigible.

Tanto los solicitantes de la homologación como las deudoras centran la desaparición de la incertidumbre en el inicio de las negociaciones para alcanzar el acuerdo de refinanciación que acabaría siendo homologado por auto de 6 de abril de 2.016 , que sitúan en momentos anteriores a la comunicación efectuada a este Juzgado,



con fecha de 25 de noviembre de 2.015, a los efectos previstos en el artículo 5 bis de la Ley Concursal , lo que resulta compartido por la auditora que emite las certificaciones de las mayorías cuestionadas, como se desprende de la declaración testifical del firmante de la práctica totalidad de los mismos, don Gustavo Avelino , que expresó en el acto de la vista que había incluido las garantías personales como consecuencia de la aplicación del punto 7 de la Guía de actuación 41 (Guía de actuación para la elaboración de las certificaciones del auditor contempladas en la Ley Concursal, elaborada en julio de 2.015) que, en referencia a las sociedades garantes, establece en el segundo inciso de su párrafo segundo que "(e)n los casos en los que el deudor principal haya incumplido sus obligaciones y por ello se inicie la renegociación, cabría entender que, con independencia de su registro contable, en ese momento se debería considerar en los cálculos individuales de mayorías en tales sociedades que el pasivo a efectos de las mismas incluye una obligación por el mismo importe o, en su caso, por una parte proporcional de la deuda principal sin tener en cuenta la probabilidad del buen éxito de la renegociación".

Frente a ello, las impugnantes sostienen, en esencia: primero, que la citada Guía de actuación no resulta de aplicación imperativa para los auditores cuando realizan las certificaciones previstas por la Ley Concursal; segundo, que no puede incluirse en el cómputo de las mayorías de las sociedades garantes crédito alguno en tanto no se incumpla la obligación principal garantizada por ellas; tercero, que este incumplimiento no se ha podido producir en el caso de autos como consecuencia de la extensión del efecto de prórroga del vencimiento de las obligaciones de las deudoras derivado de la homologación del acuerdo de refinanciación alcanzado por las mismas en marzo de 2.016.; y, cuarto, que, en todo caso, no es correcto computar la totalidad del importe garantizado en todas y cada una de las garantes al tiempo que se incluye en la del deudor principal.

La primera cuestión, si bien parecería quedar contestada con la lectura del artículo 3.2 del Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas , aprobado por Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, que establece en su párrafo segundo que "todos los trabajos que, sin tener la consideración de auditoría de cuentas, estén atribuidos por disposiciones legales a auditores inscritos en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas se sujetarán a lo dispuesto en la disposición legal correspondiente y en las guías que en su caso se aprueben conjuntamente por las corporaciones de derecho público representativas de auditores y, en su defecto, a los usos y a la práctica habitual en la realización del tipo de trabajo en cuestión", debe ser examinada a la luz del carácter que la propia Guía se atribuye, pues la misma indica en su punto 1.2, por una parte, que el objeto de su elaboración es "recoger un conjunto de consideraciones y recomendaciones que se deberían tener en cuenta en distintos momentos de la potencial prestación de este tipo de servicios", y, por otra parte, que la misma "tiene como fin, por un lado, establecer un marco de referencia homogéneo para la elaboración de los certificados exigidos al auditor de cuentas por la Ley Concursal y, por otro, servir de guía orientativa y respuesta a las principales cuestiones que puedan surgir en la prestación de este tipo de servicios".

Por tanto, si bien el Reglamento impone al auditor la obligación de seguir la Guía, el hecho de que la misma se configure como orientativa determina que la obligatoriedad se limite a tener en cuenta, es decir, a valorar la posibilidad de seguir las recomendaciones que incluye. Siendo en este contexto en el que debe entenderse el párrafo de énfasis que, respecto de las garantías personales, se incluye en las certificaciones, pues con el mismo solo se pone de manifiesto la actuación efectuada.

Pero es que, además, la cuestión resulta en cierta medida baladí, por cuanto que, aun cuando el auditor se encontrara obligado a excluir o incluir uno o varios créditos sobre la base de la Guía, ello no impediría el posterior control judicial, puesto que la solución que pueda ofrecer a una cuestión jurídica el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, de un lado, podría no resultar acertada y, de otro lado, no vincula a los órganos judiciales.

De este modo, puesto que el auditor afirma haber seguido la Guía de actuación en este punto, entendiendo que el inicio de las negociaciones con los acreedores determinaba que hubieran de incluirse las deudas garantizadas, la cuestión se centra en analizar si es de este modo como debía haber actuado, lo que, en definitiva no es sino someter a un juicio crítico la solución ofrecida por la tan citada Guía de actuación que viene a equiparar incumplimiento e inicio de las negociaciones por las que se pretende alcanzar un acuerdo de refinanciación.

Para tal tarea, ha de partirse de la distinción entre vencimiento y exigibilidad. El vencimiento evoca la llegada de un día estipulado y tiene sentido respecto de las obligaciones a sometidas a plazo, mientras que la exigibilidad alude a la posibilidad de instar coactivamente su cumplimiento. Ordinariamente el vencimiento del plazo establecido determina la exigibilidad de la obligación, y así lo dispone el artículo 1.125 del Código Civil , pero no siempre será así, por cuanto que es posible, por ejemplo, que la obligación, a su vez, se encuentre sometida a algún tipo de condición o que no se encuentre determinado el alcance de la misma.



Como consecuencia de lo dicho puede afirmarse que la obligación del garante solidario no es exigible en tanto que está sujeta a una condición (el incumplimiento del deudor principal), y que si la obligación del deudor principal se encuentra sometida a un plazo, será el vencimiento de éste lo que determine el momento a partir del cual el deudor principal debe cumplir, de tal forma que la ausencia de tal cumplimiento comportara, a su vez, la exigibilidad de la obligación del garante. En definitiva, si el deudor principal no paga cuando vence su obligación, el acreedor puede dirigirse también contra el garante solidario.

Lo anterior nos conduce a una pregunta. ¿Puede considerarse exigible una obligación antes de que llegue el plazo señalado para su cumplimiento y con ello provocar, ante la falta de cumplimiento en dicho momento, la exigibilidad de la obligación del garante solidario?

Y la respuesta ha de ser positiva sobre la base del artículo 1.129 del Código Civil que establece que "(p)erderá el deudor todo derecho a utilizar el plazo: 1.º Cuando, después de contraída la obligación, resulte insolvente, salvo que garantice la deuda. 2.º Cuando no otorgue al acreedor las garantías a que estuviese comprometido. 3.º Cuando por actos propios hubiese disminuido aquellas garantías después de establecidas, y cuando por caso fortuito desaparecieran, a menos que sean inmediatamente sustituidas por otras nuevas e igualmente seguras".

Dicho precepto tiene su origen inmediato en el artículo 1.048 del Proyecto de Código Civil de 1.851 que pretendía trasladar al derecho patrio el contenido del artículo 1.188 del Código Civil francés, como complemento de las previsiones que, en materia de garantía hipotecaria, había establecido el artículo 97 del Reglamento General para la Ejecución de la Ley Hipotecaria de 1.870 y expresa, en un plano normativo, la idea subyacente a la concesión de un plazo al acreedor, que no es otra que la confianza que deposita el deudor en que podrá cobrar su crédito en el momento estipulado, de modo que si resulta evidente que no podrá hacerlo, carece de fundamento el mantenimiento del plazo.

Este principio, que vincula la existencia del plazo a la confianza en el cumplimiento futuro, se encuentra presente no solo en otros cuerpos legales (pueden citarse, a título ejemplificativo, el artículo 1.467 del Código Civil, el artículo 50 de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque, el artículo 10 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles o, más recientemente, en el artículo 140 de la Ley 14/2014, de 24 de julio, de Navegación Marítima), sino también en el derecho europeo como se refleja en la equiparación entre el incumplimiento y la evidencia de que no se cumplirá cuando llegue el vencimiento que se efectúa en los artículos 8:105, 9:201 y 9:304 de los Principios de Derecho Europeo de los Contratos del año 2.000, o el artículo 7.3.3 de los Principios UNDRIT sobre los Contratos Comerciales Internacionales del año 2.010. Tales documentos ciertamente carecen de carácter normativo en la actualidad, pero ello no impide que puedan ser utilizados como criterios orientadores, así como para concluir cual es el sentido y la finalidad de la norma.

Por otra parte, un análisis del artículo 1.129 del Código Civil permite extraer tanto un sustrato fáctico como un fundamento común a los tres supuestos a los que anuda la pérdida del plazo. En efecto, en todos los casos el acreedor ve disminuidas sus expectativas de cobro, al reducirse el número de objetivos posibles frente a los que dirigir, con posibilidades de éxito, una eventual reclamación, de modo que es esta reducción la que motiva que el legislador considere no pueda exigírsele que espere para cobrar. Lo que resulta coherente con la conclusión expuesta por la Sala Primera del Tribunal Supremo en la sentencia 698/1.994, de 13 de julio, en la que puede leerse, en referencia a los artículos 1.129 y 1.467 del Código Civil, "que quizá con una raíz mens legislatoris en la cláusula rebus sic stantibus, se consignaron para evitar que por un excesivo respeto a lo pactado en un pretérito de distintas características objetivas y subjetivas, se de paso a un desequilibrio de las prestaciones convenidas con manifiesta vulneración de lo dispuesto en los arts. 1.275, 1.289, 1.275 y 1.289 del Código Civil y 57 del Código de Comercio".

Así, en el primer caso, el acreedor podía dirigirse contra un objeto (el patrimonio del deudor) y este deviene insuficiente como consecuencia de su insolvencia. En el segundo caso, el acreedor tenía dos objetivos posibles, uno determinado, el patrimonio del deudor, y otro pendiente de determinación, por lo que la falta de concreción de éste le sitúa en peor posición que la inicial. Y, en el tercero, el acreedor también cuenta inicialmente con dos focos sobre los que satisfacer su crédito, de un lado, el patrimonio del deudor y, de otro lado, aquello sobre lo que se constituye la garantía (ya sea una cosa, en las reales, o el patrimonio de un tercero, en las personales), pero posteriormente el segundo objetivo disminuye o desaparece.

En definitiva, se elimina el plazo (incluso el de diez días previsto en el artículo 62 del Código de Comercio) cuando se reducen los núcleos patrimoniales sobre los que puede actuar el acreedor, de modo que resulta lógico que no se produzca el citado efecto cuando el deudor constituye nuevas garantías, ya que con ello restablece el número inicial de aquéllos.

Llegados a este punto, no deben existir dificultades para sostener que, con mayor o menor acierto, el punto 7 de la Guía de actuación 41 no es sino la traslación de lo previsto en el ordinal primero del artículo 1.129 del



Código Civil, puesto que identificando el inicio de las negociaciones como un signo revelador de la insolvencia del deudor (aunque no suficiente por sí solo), considera producido el efecto de pérdida del plazo y, con ello, de exigibilidad de las garantías solidarias.

Dos problemas plantea esta traslación. El primero, referido a la correlación entre inicio de las negociaciones para la refinanciación y la situación de insolvencia, y el segundo relativo a la concurrencia del supuesto de hecho previsto en el ordinal primero del artículo 1.129 del Código Civil.

Para resolver el primero, ha de precisarse que, como se desprende de la citada sentencia del Tribunal Supremo de 13 de julio de 1.994, no es necesaria la declaración judicial de la situación de insolvencia, siendo ello coherente con el hecho de que, en el momento de promulgarse el código civil, el citado artículo 1.129 convivía tanto con el artículo 1.915 del Código Civil como con el artículo 883 del Código de Comercio. El primero disponía que "(p)or la declaración de concurso vencen todas las deudas a plazo del concursado", y el segundo que "(e)n virtud de la declaración de quiebra, se tendrán por vencidas a la fecha de la misma las deudas pendientes del quebrado". La diferencia es clara, ya que en el caso de declaración judicial no era posible evitar la pérdida del plazo garantizando la obligación, por lo que puede concluirse que esta evitabilidad se preveía para un momento previo a la declaración.

Ciertamente, tanto el artículo 1.915 del Código Civil como el artículo 883 del Código de Comercio se encuentran derogados en la actualidad, habiendo optado la Ley Concursal, en su artículo 146, por diferir el vencimiento en el seno del procedimiento concursal a la apertura de la fase de liquidación. Pero ello no es sino consecuencia del intento del legislador por convertir el procedimiento concursal en un mecanismo que, salvaguardando los derechos de los acreedores, facilite el mantenimiento del tejido productivo y la continuidad empresarial, de forma que no se impida, sino que se pretenda, que las empresas puedan mantener su actividad, hasta el punto de que se beneficia al deudor que acude al concurso ya que se mantiene el sometimiento a plazo de sus obligaciones y la vigencia de los contratos generadores de obligaciones recíprocas que estuvieran pendientes de cumplimiento (artículo 61.2 de la Ley Concursal).

Sentado lo anterior, y aun cuando la Ley Concursal no exige que el deudor se encuentre en situación de insolvencia, no solo para iniciar las negociaciones tendentes a alcanzar un acuerdo de refinanciación sino tan siquiera para solicitar y lograr su homologación, lo cierto es que en el caso de autos las deudoras admiten, y no niegan las impugnantes, que no podían cumplir regularmente sus obligaciones exigibles (esencialmente laborales y comerciales), siendo esto lo que hace que, atendiendo al tenor del artículo 2.2 de la Ley Concursal, pueda considerarse que las deudoras se encontraban en situación de insolvencia cuando efectuaron la comunicación a que se refiere el art 5 bis de la Ley Concursal.

El segundo problema radica en el hecho de que las obligaciones de las deudoras ya se encontraban garantizadas, por lo que podría entenderse que el supuesto no encaja en el ordinal primero del artículo 1.129 del Código Civil si se considera que el mismo se refiere exclusivamente a un supuesto de inexistencia inicial de garantías.

Ante tal circunstancia, cabe preguntarse si, al amparo del artículo 4.1 del Código Civil, es posible la aplicación analógica de la norma cuando el deudor ha prestado garantías antes de devenir insolvente, por tratarse de un supuesto no previsto pero con el que guardaría identidad de razón. Sin embargo, no puede obviarse que la norma es una excepción a la regla general contenida en el párrafo primero del artículo 1.125 del Código Civil, a tenor del cual "(l)as obligaciones para cuyo cumplimiento se haya señalado un día cierto, sólo serán exigibles cuando el día llegue", lo que comporta que haya de operar el apartado segundo del citado artículo 4 del Código Civil, que impide la aplicación analógica de las normas excepcionales.

Por tanto, en abstracto, la insolvencia del deudor no provoca la pérdida del plazo de la obligación principal si la misma se encontraba garantizada, de forma que se mantiene la incertidumbre de la obligación del garante, que no debe ser considerada a la hora de computar las mayorías exigidas por la Ley Concursal.

Sin embargo, en el caso que nos ocupa, resulta de aplicación el primer inciso del ordinal tercero del artículo 1.129 del Código Civil. Y ello por los siguientes motivos:

En primer lugar, porque las garantías que formaban parte del perímetro del acuerdo de refinanciación homologado por el auto de 6 de abril de 2.016, también se encontraban en situación de insolvencia como consecuencia del inicio de las negociaciones de dicho acuerdo.

En segundo lugar, porque lo anterior supone una evidente disminución de las garantías si atendemos, no solo a las consecuencias que asocia el Código Civil a la insolvencia del fiador en los artículos 1.829 (posibilidad de pedir otro fiador), 1.844 (la parte del fiador insolvente recae sobre los demás fiadores) y 1.846 (el subfiador ocupa el lugar del fiador insolvente), sino al sentido común, pues la garantía de un fiador insolvente es necesariamente menor que la de un fiador solvente.



Y, en tercer lugar, porque nos encontramos ante un grupo de sociedades y ello implica, necesariamente y como se desprende del artículo 42 del Código de Comercio, una relación de control que determina que la insolvencia de la sociedad garante (como supuesto que minoraría las garantías) no pueda considerarse producida por caso fortuito, de modo que no es preciso que la garantía desaparezca completamente, sino que basta con que se disminuya.

En este sentido, cuando el ordinal tercero del artículo 1.129 del Código Civil diferencia entre actos propios y caso fortuito, lo que está haciendo es, atendiendo a la causa de la variación en la situación de las garantías, distinguir si la misma se produce por hechos o circunstancias que estaban dentro o fuera de la esfera de control del deudor principal. Lo que se adecúa a la jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, reflejada en sentencias tales como la número 624/2016, de 24 de octubre, en la que se afirma que "tampoco puede concebirse como caso fortuito (...) un suceso que cae dentro de la esfera de control de riesgo a cargo del deudor", o la número 302/2008, de 28 de abril, que define el caso fortuito como "todo suceso imposible de prever, o que previsto, sea inevitable y, por tanto, realizado sin culpa del agente, de tal forma que el vínculo de causalidad se produce entre el acontecimiento y el daño sin que en él intervenga como factor apreciable la actividad dolosa o culposa del agente", añadiendo que "cuando el acaecimiento dañoso fuese debido a incumplimiento del deber relevante de previsibilidad, no puede darse la situación de caso fortuito".

En consecuencia, puede aseverarse que cuando el garante forma parte de un grupo de sociedades y deviene en situación de insolvencia, se pierde el plazo de la obligación asumida por el deudor principal que forma parte del mismo grupo, por lo que, en caso de no estar sometida a condición, será directamente exigible y, verificada su falta de cumplimiento, también pasa a ser exigible la obligación asumida por el garante. Y ello sin necesidad de actuación alguna por parte de los acreedores y con independencia del establecimiento de las denominadas cláusulas "cross default", ya que el artículo 1.129 del Código Civil no lo exige, de forma que no confiere una facultad para dar por vencido el plazo, sino que comporta la pérdida de éste, produciéndose la caducidad del mismo, sin que el efecto (pérdida del plazo) se vincule a actuación alguna por parte del acreedor sino a la concurrencia del hecho previsto por la norma.

Por tanto, resulta razonable considerar que, al menos, en el momento en el que se efectuó la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la Ley Concursal a este Juzgado, la aplicación del artículo 1.129 del Código Civil determinó la dilución de la incertidumbre que pesaba sobre la obligación del garante y con ello que hubiera de considerarse pasivo financiero, lo que, ante la ausencia de acreditación de la existencia de condición suspensiva alguna, comporta que hayan de entenderse correctas las certificaciones y, con ello, que no sea estimable la causa de impugnación analizada.

SEXTO: Garantías personales. Incidencia del auto de 6 de abril de 2.016. Cómputo de las obligaciones solidarias.

Por otra parte, las impugnantes sostienen que la extensión del efecto de la prórroga del vencimiento de las obligaciones hasta el día 28 de octubre de 2.016, acordada por el auto de 6 de abril de 2.016 al homologar el acuerdo alcanzado entre las deudoras y sus acreedores financieros en marzo de 2.016, alcanzaba a las obligaciones garantizadas, de modo que en el momento de la firma del acuerdo de refinanciación (24 de septiembre de 2.016) no se habían incumplido y, en consecuencia, no se había diluido la incertidumbre que pesaba respecto de las obligaciones de las sociedades garantes, lo que impedía su inclusión como pasivo financiero en las certificaciones de las mismas.

Sin embargo, este planteamiento, formalmente impecable, resulta incompatible con la conclusión alcanzada en el fundamento de derecho anterior, ya que si las obligaciones principales habían perdido el plazo, al menos en noviembre de 2.015, y, por tanto, eran exigibles desde ese momento de conformidad con los artículos 1.113 y 1.125, a sensu contrario, del Código Civil y 62 del Código de Comercio (pues el artículo 63.2º del citado Código solo establece la necesidad de interpelación a efectos de la morosidad), cabían dos posibilidades. O bien, que el deudor principal hubiere cumplido, en cuyo caso tanto su obligación como la del garante quedarían extinguidas, por aplicación de los artículos 1.156 y 1.847 del mismo cuerpo legal, o bien que no lo hubiere hecho, en cuyo caso, podría el acreedor exigir al garante el cumplimiento de su obligación, tal y como se desprende del artículo 1.822 del referido Código.

Y puesto que no se discute la inclusión de la obligación en el pasivo financiero del deudor principal, ha de entenderse que se admite su existencia y ello solo puede suceder si no se ha cumplido, lo que nos sitúa en la segunda de las alternativas expuestas. Es decir, que ambas obligaciones devinieron exigibles, al menos, en noviembre de 2.015, situándose en un plano de igualdad.

De este modo, cuando se pacta la prórroga del vencimiento de las obligaciones de las deudoras (respecto de los acreedores financieros firmantes) o cuando se extiende este efecto (respecto de los acreedores financieros disidentes), se están sometiendo a plazo tanto la obligación principal (que lo había perdido) como la obligación



de la garante que ya era exigible, pero con ello no se genera incertidumbre alguna, puesto que, respecto de ambas obligaciones se sabe su cuantía (que es idéntica) y la fecha en la que se producirá su vencimiento (también idéntico, pues ambas se vieron prorrogadas).

En consecuencia, la prórroga del vencimiento de las obligaciones solo hubiera podido determinar el mantenimiento de la incertidumbre respecto de las obligaciones de las garantes (y con ello que no fueran consideradas pasivos financieros) cuando la exigibilidad de la obligación principal garantizada, con independencia de que inicialmente se hubiera sometido o no a plazo (pues el fijado, como hemos visto, se había perdido) dependiera del cumplimiento de alguna condición y esa condición no se hubiera cumplido a fecha de la prórroga del vencimiento de las obligaciones (la fecha de firma del acuerdo, respecto de los adheridos y la fecha del auto respecto de los disidentes). Y ello porque de no haber llegado a ser exigible la obligación garantizada no se habría producido su incumplimiento ni, por tanto, hubiera devenido exigible la obligación del garante.

Pero, puesto que ni se ha alegado ni acreditado que concurriera tal circunstancia en el caso de autos, no existe razón alguna para considerar que existiera incertidumbre respecto de las obligaciones de las garantes, lo que implica que haya de considerarse correcto el cómputo de las mayorías consignado en las certificaciones efectuadas por Deloitte.

Por otra parte, en sede de conclusiones las partes han discutido el modo en el que se han contabilizado las obligaciones solidarias, esencialmente como consecuencia de la pericial efectuada por don Elias Teodulfo y de las manifestaciones de éste y de los peritos doña Amparo Nicolasa y don Alexis Narciso, pues afirmaron en l vista que no debían computarse las garantías solidarias íntegramente, sino proporcionalmente en atención, esencialmente, al activo de cada sociedad. Pues entendían que este parámetro reflejaba de la probabilidad de cobro de cada sociedad garante y evitaba la reiteración de pasivos, apoyándose para ello, al menos parcialmente, en la referencia que la Guía de actuación hace a la posibilidad de reconocer una parte proporcional de la deuda principal y no la totalidad de la misma. En concreto, dice la Guía de actuación, en su punto 7, que "se debería considerar en los cálculos individuales de mayorías en tales sociedades que el pasivo a efectos de las mismas incluye una obligación por el mismo importe o, en su caso, por una parte proporcional de la deuda principal sin tener en cuenta la probabilidad del buen éxito de la renegociación" (el subrayado es añadido).

Sin embargo, esta idea, que tan siquiera fue expuesta en las demandas de impugnación y por ello podría tenerse por no planteada, no puede compartirse por cuanto que supondría conculcar el artículo 1.144 del Código Civil que permite al acreedor dirigirse contra todos los deudores solidarios simultáneamente. Y ello con independencia de que, posteriormente el deudor que pague pueda reclamar a los demás codeudores la parte que les corresponda, conforme al artículo 1.145 del citado código, y al deudor garantizado, la totalidad de lo satisfecho, al amparo de los artículos 1.838 y 1.839 de la misma norma. De modo que, con independencia de que, como he analizado en el fundamento de derecho anterior, considero errónea la recomendación ofrecida el punto 7 de la Guía, por cuanto que lo relevante no es el inicio de las negociaciones del deudor principal, sino del garante, y que la misma no resulta vinculante para los órganos judiciales, solo resulta aplicable en cuanto que interpretada de conformidad con el ordenamiento jurídico, lo que es posible si se entiende, por ejemplo, que se refiere a los supuestos en los que el garante solo se haya obligado a responder de una parte proporcional de la deuda principal (ya que el garante puede obligarse a menos que el deudor principal, a tenor del 1.826 del Código Civil).

En definitiva, el garante está obligado a satisfacer la deuda no abonada por el deudor principal (o la parte a la que se haya obligado) y éste importe es el que forma parte de su pasivo, con independencia de que finalmente se abone o no, pudiendo incluso defenderse, a los efectos de reflejar la realidad en su totalidad, que podría incluirse un activo equivalente al derecho a recuperar lo satisfecho que, a su vez generaría tanto en el deudor principal como en los cogarantes un pasivo contingente, en tanto que la obligación de pago al garante estaría sujeta a una condición suspensiva, el pago efectivo realizado previamente por éste al acreedor.

En todo caso, el legislador, consciente de la posible reiteración de obligaciones, establece como cautela, en el párrafo segundo del ordinal primero de la letra b) del primer apartado del artículo 71 bis de la Ley Concursal que "(e)n el caso de acuerdos de grupo, el porcentaje señalado se calculará tanto en base individual, en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas, como en base consolidada, en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo afectados y excluyendo en ambos casos del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo", con lo que se evita que la superposición de pasivos adultere la idea final de aprobación por la mayoría de los acreedores financieros.

Para finalizar, entiendo preciso aclarar la relevancia que ha de conferirse a dos actuaciones realizadas por Deloitte, S.L. Por una parte, la incorporación de un párrafo de énfasis en las certificaciones en relación a la



inclusión de las garantías personales, y, por otra parte, la elaboración con fecha de 20 de octubre de 2.016 y de conformidad con el artículo 301 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, de un Informe especial sobre aumento de capital por compensación de créditos.

Por lo que respecta a la primera, tal incorporación está prevista en el último párrafo del punto 7 de la Guía de actuación, según el cual "(e)l auditor considerará la inclusión de un párrafo de énfasis en su informe que llame la atención sobre la nota o bases de presentación de la documentación que soporta el cálculo del ratio y que señala la consideración de las citadas garantías a efectos de la determinación del mismo conforme a las interpretaciones realizadas, en su caso, por los Administradores de la Sociedad y las otras partes interesadas", de modo que tiene una función meramente informativa y no implica que el auditor se muestre contrario a la calificación de las garantías, pues si ello hubiera sido así, la certificación hubiere tenido otro sentido.

Por lo que respecta a la segunda, se plantea la posible incompatibilidad entre la inclusión de las garantías personales solidarias en las certificaciones y la manifestación contenida en el párrafo tercero del citado Informe, por la que se expresa que "a la fecha de este informe, los restantes créditos objeto de compensación no cumplen las condiciones establecidas en el artículo 301 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital respecto a las condiciones de liquidez, vencimiento y exigibilidad requeridas debido, entre otros motivos, a que los mencionados créditos están sujetos al periodo de espera de siete meses contenido en el "StandStill Agreement" (en adelante, el Acuerdo de Espera) firmado el 28 de marzo de 2016 por un grupo significativo de los principales acreedores financieros y que, una vez obtenidas las mayorías requeridas por la legislación vigente, fue homologado por el Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla el 6 de abril de 2016".

Sin embargo, no existe contradicción, ya que el hecho de que la insolvencia del garante determinara el vencimiento de la obligación principal y con ello la exigibilidad de la obligación de dicho garante, cuanto menos, a fecha de noviembre de 2.015, como he analizado, no es incompatible con el hecho de que, posteriormente (el 28 de marzo de 2.016, respecto de los acreedores firmantes del acuerdo y el 6 de abril de 2.016, respecto de los acreedores financieros disidentes a los que se extienden sus efectos), la prórroga del vencimiento de ambas obligaciones (la del deudor principal y la del garante), determinase que las mismas pasaran a no ser exigibles hasta el 28 de octubre de 2.016. Circunstancia que, obviamente, no incide en la inclusión como pasivo financiero pues no solo se refinancia el pasivo vencido.

SÉPTIMO: Créditos contingentes.

Manifiesta la representación procesal de "Zurich y otros", en el último párrafo del folio 30 de su demanda de impugnación, que "existen indicios que apuntan a que Abengoa podría haber tratado en el RA como pasivos financieros créditos de mis representadas que no tienen tal condición, pues en realidad son contingentes", lo que sustenta:

En primer lugar, en una aplicación improcedente del criterio de "default técnico", sobre la base de la diferencia existente entre el concepto que se consigna en el apartado 3. (g) del Documento II de los Certificados de Deloitte ("el incumplimiento de los términos y condiciones del contrato en cuestión por el deudor principal o cualquier otro hecho o circunstancia existente a la fecha de adopción del Acuerdo de Reestructuración como consecuencia del cual la deuda, principal, garantizada o hasta entonces contingente, resultare exigible por el acreedor") y el que se ofrecía en los relativos al acuerdo de refinanciación de marzo de 2.016 ("el incumplimiento de los términos y condiciones del contrato por el deudor principal a la fecha de adopción del Acuerdo de Refinanciación siendo la deuda exigible por el acreedor financiero").

En segundo lugar, en la inclusión indebida de créditos derivados de reclamaciones de avales que las deudoras habrían reconocido como contingentes, sobre la base de que los Estados financieros intermedios resumidos consolidados a 30 de septiembre de 2.016 (folio 53 del documento número 7 de su demanda de impugnación) expresan que "(r)especto a las garantías entregadas a terceros (avales, etc.) y adicionalmente a lo indicado en las Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015, indicar que a 30 de septiembre de 2016 se han producido incumplimientos significativos a partir de la fecha de acogimiento de Abengoa, S.A. al artículo 5 bis de la Ley Concursal que pueden dar lugar a la salida de recursos y por consiguiente se ha procedido al reconocimiento de un pasivo financiero por importe de 294 millones de euros (véase nota 18.4). Sobre dichas garantías las más significativas se corresponden con el performance bond y aval de anticipo del cliente del proyecto Al Khaffi por importe total agregado de 18 millones de euros, las cartas de crédito y performance bond por el cliente Portland General Electric Company por importe total agregado de 123 millones de euros, los avales del proyecto Emera por importe de 30 millones de euros y los avales del proyecto de Stalowa por importe de 40 millones de euros".

Sin embargo, y en lo que afecta a la concurrencia de los porcentajes, lo cierto es que no se aporta pericial alguna que acredite, por una parte, la contabilización indebida de tales créditos, ni, por otra parte, la incidencia



que su exclusión (en el caso de ser procedente) tendría en el cómputo de las mayorías, por lo que no cabe sino desestimar también esta causa de impugnación.

En cualquier caso, puesto que tanto "Zurich y otros" como las solicitantes de la homologación discuten acerca de la afectación de los créditos considerados pasivos contingentes a efectos contables, y con independencia de que un pronunciamiento expreso formalmente excede del objeto de la presente resolución, no existe inconveniente para, obiter dicta, analizar las cuestiones planteadas y someter nuevamente a examen los argumentos que expresados en la sentencia de 24 de octubre de 2.016, máxime cuando en la misma se ponía de manifiesto la dificultad de la cuestión.

En dicha resolución, tras analizar la improcedencia de incluir en el cómputo de las mayorías tanto a las provisiones como a los pasivos contingentes (categorías en las que se encuadrarían los créditos contingentes a efectos concursales), sostuve que excluir del cómputo a los acreedores de créditos contingentes por no ser pasivos financieros pero extenderles los efectos del acuerdo implicaría privarles de derechos procesales actuales al tiempo que se les impondrían obligaciones sustantivas futuras y que ello era perjudicial para los mismos, por lo que la exclusión del cómputo implicaba que no se pudieran extender los efectos a los mismos, al no ser posible la aplicación analógica de la regulación existente en sede de convenio.

Atacan los solicitantes de la homologación dicha conclusión entendiendo que debe efectuarse una aplicación analógica del artículo 87 de la Ley Concursal, sobre la base de los siguientes motivos, que exponen en a partir del párrafo 189 de su oposición:

En primer lugar, sostienen que el tratamiento contable de los créditos contingentes no debe determinar los efectos que sobre ellos produce el acuerdo de refinanciación por tratarse de escenarios distintos.

Ello comportaría establecer dos categorías de pasivos financieros, la primera compuesta por aquellos créditos que se computarían a efectos de las mayorías y cuya concreción se haría de acuerdo con la normativa contable y la segunda integrada por aquéllos a los que se extenderían los efectos y que se delimitarían en atención a la existencia de una obligación, con independencia de que existiera certidumbre de que la misma habría de comportar la salida de recursos del deudor. Entiendo que esta dualidad no encuentra amparo en el Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal y que debe existir un único criterio definitorio de lo que, a efectos de la homologación, ha de considerarse pasivo financiero.

En segundo lugar, afirman que no existe riesgo de inclusión futura y sorpresiva de los créditos contingentes por cuanto que "el titular del crédito siempre podrá promover un juicio declarativo encaminado a defender el carácter no financiero de su deuda" y que "(l)a homologación no produce el efecto de ratificar el carácter financiero de todos los créditos que aparezcan listados como tales".

Sin embargo, el riesgo de la inclusión futura no se centra exclusivamente en que pueda discutirse en un ulterior procedimiento su consideración como pasivo financiero (con los problemas que ello plantea y que quedan evidenciados por la documentación aportada por la representación procesal de "Portland" en el acto de la vista), sino en el hecho de que en ese momento (y sobre esto no hay discusión), el titular del crédito afectado no podría impugnar la homologación y, por tanto, no tendría posibilidad alguna de combatir la desproporción en el sacrificio que se le exige.

En tercer lugar, alegan la inexistencia de diferencias sustanciales entre el trámite de oposición a la aprobación judicial del convenio y la impugnación de la homologación y la aproximación efectuada tras las reformas de 2.014. Pero precisamente este argumento sirve para reflejar lo contrario, es decir, para mantener aquellas diferencias que no han sido eliminadas por el legislador, de forma que la falta de inclusión en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal de un apartado con el contenido del artículo 87 de la Ley o de una remisión a su aplicabilidad ponen de manifiesto que la aproximación no equivale a plena identidad.

En cuarto lugar, entienden que "(n)o hay injusticia de ninguna clase en el hecho de que un crédito contingente no se compute y sin embargo se vea afectado" y que "nadie ha entendido que sea injusto que un crédito concursal contingente no se compute a efectos de la mayoría de aceptación del convenio y sin embargo quede sometido al mismo".

Pero esta equiparación prescinde de un dato esencial, cual es el diferente ámbito objetivo sobre el que se proyectan el convenio concursal y el acuerdo de refinanciación susceptible de ser homologado. El primero tiene por objeto la totalidad del pasivo del concursado (y por ello afecta incluso a los créditos concursales no insinuados y, en consecuencia, no incluidos en el cómputo de las mayorías) mientras que el segundo se circunscribe a los pasivos financieros que en el momento de la solicitud de homologación tuviera el deudor. Por tanto, aquellos créditos que no tengan tal carácter (y la adopción de un criterio contable excluye a los que sean calificados como provisiones o meros pasivos contingentes) no forman parte del ámbito objetivo de la refinanciación y no deben verse afectados por la homologación.



En quinto lugar, abogan las solicitantes por la conveniencia de interpretar la Disposición Adicional Cuarta del modo más favorable a facilitar la reestructuración por ser éste el objetivo perseguido por el legislador, lo que no puede ser compartido por cuanto que la extensión de los efectos de un acuerdo de refinanciación a los acreedores que no se han adherido al mismo supone una limitación de sus derechos que impide una interpretación extensiva de la norma, sobre la base del principio general expresado en el aforismo "odiosa sunt restringenda", que veda la interpretación extensiva de las normas restrictivas de derechos. No es lo mismo realizar una interpretación teleológica de la norma, atendiendo a su espíritu y finalidad, para comprender lo que la misma quiere decir, que utilizar la finalidad que ha impulsado al legislador a establecer una excepción al principio general de relatividad de los contratos para entender que la regla general debe ser ésta y que, por tanto, todo ha de interpretarse en sentido favorable a la reestructuración o lo que es lo mismo, a la limitación de derechos de los acreedores disidentes. Lo primero, no solo es lícito sino obligado, mientras que lo segundo, no resulta admisible.

Finalmente, utilizan un argumento pragmático exponiendo que "lo contrario llevaría a la imposibilidad de reestructurar la deuda de muchas sociedades, en las que el pasivo por garantía tenga un peso predominante", y que tampoco es suficiente por cuanto que ello también sería predicable respecto de las sociedades en las que el pasivo sea predominantemente comercial, laboral o público, de modo que, por el mismo motivo, podría pretenderse la extensión de efectos a tales créditos a pesar de que tampoco formen parte del pasivo financiero actual del deudor. En consecuencia, el deudor que pretenda la inclusión de las obligaciones sobre cuya cuantía o vencimiento exista incertidumbre, debería diluir la misma si entiende preciso para conseguir la continuidad empresarial que los efectos de la refinanciación que hubiera podido alcanzar se extiendan a las mismas.

En cualquier caso, no puede obviarse que la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, elaborada el 22 de noviembre de 2016, parece asumir la premisa de que solo se vea afectado por el acuerdo de refinanciación quien pueda participar y votar en la adopción del mismo, pues se propone, por una parte, que el artículo 9.1 exprese que "(l)os Estados miembros velarán por que los acreedores afectados tengan derecho de voto sobre la adopción del plan de reestructuración", y, por otra parte, que el artículo 14.2 establezca que "(l)os acreedores que no participen en la adopción de un plan de reestructuración no se verán afectados por el plan".

Cuestión, distinta es que, lege ferenda y atendiendo al contenido de la referida propuesta, pueda resultar conveniente establecer un concepto normativo claro de pasivo financiero al tiempo que se faculte al deudor para delimitar el perímetro de la refinanciación, de modo que pudiera configurarse una categoría de pasivo financiero que comprendiera las provisiones y los pasivos contingentes de forma que la adhesión por parte de los integrantes de esta categoría afectara al resto de los que tuvieran tal condición, pero no a los de otras categorías en las que no existiera incertidumbre alguna en cuanto a la cuantía o al vencimiento del crédito.

Para concluir, debe quedar claro que no se extiende efecto alguno a los pasivos contingentes y que la referencia que en el auto de 8 de noviembre de 2016 se efectúa a las reclamaciones contingentes no puede ser entendida como referida a tales pasivos sino a las obligaciones no sujetas a incertidumbre en cuanto a su cuantía o vencimiento, pero cuya exigibilidad pudiera depender del resultado de una reclamación.

OCTAVO: Créditos correspondientes a financiación no desembolsada. Deuda no afectada y deuda no comprometida.

Afirma la representación procesal de "Zurich y otros", en el folio 87 de su demanda de impugnación, que "(u)n examen de los Certificados de Deloitte parece indicar que en el cálculo de mayorías se habrían tomado en consideración los votos favorables de las líneas de financiación que se han comprometido a conceder los Proveedores de Nueva Financiación (denominadas NM1, NM2 y NM3) a pesar de que las mismas no se habían suscrito ni desembolsado a 24 de septiembre de 2016". Añadiendo a continuación que "(e)n efecto, aunque el carácter críptico de tales documentos invita a la cautela, así parece desprenderse de alguna expresión contenida en los mismos. Por ejemplo, en el Documento III del certificado correspondiente a Abengoa Bioenergía consta dentro de los pasivos adheridos el siguiente: "Adhesión tácita por arrastre en la línea de liquidez de bonistas (New Money) De haberse producido, sería una inclusión manifiestamente improcedente, pues una operación de financiación no suscrita y/o no desembolsada a la fecha de firma del RA no puede considerarse pasivo financiero de Abengoa a los efectos de la DA 4a LC ."

No obstante, ninguno de los dictámenes periciales aportados aborda esta cuestión por lo que ni es posible entender acreditado que se hayan computado los importes correspondientes a financiación comprometida pero no desembolsada, ni, lo que resulta verdaderamente relevante a efectos de la valoración de la causa de impugnación, que ello tuviera incidencia en el cómputo de las mayorías hasta el punto de colocar el



porcentaje de adhesiones por debajo de los umbrales exigidos por la Ley, lo que comporta la desestimación de la impugnación en este punto.

Paralelamente, la representación de "Us Exim", en el folio 96 de su demanda de impugnación, sostiene que "(n)o tiene ningún sentido incluir en el cómputo de mayorías aquellos importes relativos a créditos con garantía real que, por ello, no pueden verse afectados por los efectos del MRA", citando en apoyo de esta tesis la Guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional que, en su recomendación 147, señala que "(e)l régimen de la insolvencia debería especificar que cuando el plan no vaya a modificar los derechos de un acreedor o accionista o de una categoría de acreedores o accionistas, ni a afectar a esos derechos, dicho acreedor o accionista, o dicha categoría de acreedores o accionistas, no podrá votar respecto de la aprobación del plan".

No obstante, y sin desconocer la existencia de pronunciamientos judiciales muy bien argumentados que apoyan esa idea, sigo considerando que debe computarse la totalidad del pasivo financiero y no solo aquél que se vea afectado por el acuerdo de refinanciación, lo que impide la estimación de esta causa de impugnación, por los siguientes motivos:

Primero, porque el concepto de pasivo financiero a efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal (con independencia del contenido que se le dé) es único, de modo que no cabe establecer dentro del mismo una diferenciación entre el computable y el no computable.

Segundo, porque como reza el aforismo latino "ubi lex non distinguit, nec nos distinguere debemus", donde la ley no distingue no debemos hacerlo nosotros. Y es que cuando el legislador ha querido distinguir, lo ha hecho. Así, por una parte, en el apartado séptimo de la citada norma limita la legitimación activa a los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación y, por otra parte, en sede de acuerdo extrajudicial de pagos, al tratar qué pasivos deben computarse, expresamente el artículo 238.1 de la Ley Concursal lo extiende "a la totalidad del pasivo que pueda resultar afectado por el acuerdo".

Tercero, porque cuando el legislador ha querido excluir del cómputo a algún acreedor de pasivo financiero, lo ha hecho expresamente, tal y como lo evidencia el párrafo segundo del apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta, que establece que "(n)o se tendrán en cuenta, a efectos del cómputo de las mayorías indicadas en esta disposición, los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada conforme al apartado 2 del artículo 93".

Cuarto, porque el artículo 4.2 del Código Civil impide la aplicación analógica de normas excepcionales y tanto la Disposición Adicional Cuarta como el artículo 238 de la Ley Concursal tienen tal carácter, ya que no resulta controvertido que la extensión de los efectos a los acreedores disidentes que provocan ambas normas supone una excepción al principio de relatividad de los contratos consagrado en el artículo 1.257 del Código Civil .

Quinto, porque limitar el cómputo a los pasivos financieros que resultaren afectados podría comportar resultados incongruentes, por cuanto que, si solo puede votar aquél a quien afectará el acuerdo, en el caso de que no se pretenda la extensión de sus efectos, solo podrían votar los firmantes al ser los únicos afectados, quedando sin sentido la exigencia de requisito porcentual alguno para la homologación.

Sexto, porque la Disposición Adicional Cuarta utiliza el singular "cómputo", tanto en el párrafo segundo como en el cuarto de su apartado primero, de forma que no es posible sostener que, para cada deudor, deban efectuarse tantos cómputos como clases de efectos pretendan extenderse o grupos de acreedores financieros puedan resultar excluidos, además del inicial, para determinar si el acuerdo es susceptible de homologación o no.

Y séptimo, porque cuando el último párrafo del apartado primero de la Disposición Adicional Cuarta prevé una posible adhesión excepcional al acuerdo de refinanciación, hace referencia como eventuales adherentes a los "acreedores que no lo sean de pasivos financieros ni de pasivos de derecho público", lo que implica que, si no se permite la adhesión por esta vía al acreedor financiero no afectado (y sí a los restantes acreedores no afectados, salvo los de derecho público) es porque los mismos ya podían votar el acuerdo al estar incluidos dentro del cómputo.

No obstante lo anterior, de lege ferenda, parece preferible un sistema como el que pretende incorporarse a nivel comunitario y que se refleja en la citada Propuesta de Directiva, ya que, en función del grado de implantación asumido por el legislador nacional, cabría conferir, al amparo del artículo 9 propuesto, cierto margen al deudor para la configuración del plan de reestructuración a través de la afectación a una o varias categorías de deuda, con lo que la delimitación del perímetro de la refinanciación sería efectuada por el deudor como quedo expuesto anteriormente.

NOVENO: Inclusión de pasivos correspondientes a obligaciones sindicadas.



Afirma la representación procesal de "Cyrolovita u otros" que debe excluirse del cómputo de deuda adherida el importe de las obligaciones sindicadas correspondientes a las siguientes emisiones de bonos: Series 1 EUR 5.000.000 Notes due 2019 XS1120399966; Series 2 EUR 5.800.000 Notes due 2017 XS1124473775; Series 3 EUR 15.000.000 Notes due 2019 XS1131168541; Series 4 EUR 15.000.000 Notes due 2017 XS1131445642; Series 5 EUR 20.000.000 Notes due 2019 XS1133663382; Series 6 EUR 5.000.000 Notes due 2017 XS1135339197; Series 7 EUR 15.000.000 Notes due 2019 XS1139081654; Series 8 EUR 25.000.000 Notes due 2020 XS1172106772; Series 9 EUR 19.200.000 Notes due 2020 XS1173996569; Series 10 EUR 22.000.000 Notes due 2020 XS1187075590; Series 11 EUR 5.000.000 Notes due 2018 XS1187092843; Series 12 EUR 40.000.000 Notes due 2020 XS1193921878; Series 13 EUR 8.000.000 Notes due 2020 XS1196276130; Series 14 EUR 15.000.000 Notes due 2018 XS1198227693; Series 15 EUR 29.000.000 Notes due 2020 XS1204187857; Series 16 EUR 5.000.000 Notes due 2020 XS1210086028; Series 17 EUR 15.000.000 Notes due 2020 XS1226308119; Series 18 EUR 15.000.000 Notes due 2020 XS1230124536; Series 19 EUR 15.000.000 Notes due 2020 XS1240754322; Series 20 EUR 5.000.000 Notes due 2020 XS1244565419; Series 21 EUR 15.000.000 Notes due 2020 XS1246145111; Series 22 EUR 15.000.000 Notes due 2020 XS1249376804; Series 23 EUR 21.000.000 Notes due 2020 XS1252235673; Series 24 EUR 5.000.000 Notes due 2020 XS1265216421; Bonos Abengoa, S.A. €250.000.000 4,50% Convertibles con vencimiento en 2017 e ISIN XS0481758307; Bonos Abengoa, S.A. €400.000.000 6,250% Convertibles con vencimiento en 2019 e ISIN XS0875624925; Bonos Abengoa, S.A. \$279.000.000 5,125% Canjeables con vencimiento en 2017 e ISIN XS1196424698); Bonos 2.017; Bonos 2.018; Bonos 2.018; Bonos Abengoa Greenfield, S.A.U. \$300.000.000 6,500% con vencimiento en 2019 (ISIN US00289WAA99); Bonos Abengoa Greenfield, S.A.U. €265.000.000 5,500% con vencimiento en 2019 (ISIN XS1113024563); Bonos Abengoa Finance, S.A.U. \$450.000.000 7,750% con vencimiento en 2020 (ISIN USE0000TAE13); y Bonos Abengoa Finance, S.A.U. €500.000.000 6,000% con vencimiento en 2021 (ISIN XS1048657800).

Y ello, esencialmente, sobre la base de que la adhesión es una facultad asignada a la Asamblea General de Bonistas o al "meeting of holders" convocado por el Trustee, en el caso de las emisiones sujetas al derecho de Nueva York, por lo que, ni es válida la adhesión individual efectuada a través del Agente de Tabulación (LUCIL), ni tampoco puede producirse el arrastre de la totalidad de los obligacionistas por el hecho de que se hubieran adherido individualmente más del 75% de cada emisión.

Puesto que no se discute la existencia de las adhesiones individuales a través del Agente de Tabulación, sino su validez a los efectos de ser computada, la cuestión se torna puramente jurídica, ya que se trata de determinar: primero, si cabe la adhesión individual de un acreedor sindicado y, segundo, si para que se produzca el arrastre que prevé la Ley (con carácter previo e independiente a la extensión de los efectos del acuerdo por la homologación) es preciso la intervención de la Asamblea General de Bonistas u órgano equivalente.

La representación procesal de las deudoras no abordan el problema de la posibilidad de que se produzcan adhesiones individuales, centrándose a afirmar que la adhesión del 75% del pasivo sindicado supone que haya de entenderse que se ha adherido la totalidad del mismo, mientras que la de las solicitantes, que coinciden en lo anterior, sostienen: primero, que las adhesiones individuales son válidas, ya que el artículo 424 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, no excluye ni limita los derechos individuales de cada uno de los obligacionistas, en cuanto que titulares de un derecho individual de crédito, de conformidad con el artículo 426 de la citada norma; segundo, que las adhesiones individuales provocan el arrastre de los no adheridos una vez alcanzado el porcentaje indicado; tercero, que lo que no puede producirse es un arrastre negativo, de modo que aun cuando no se produjera un arrastre positivo no cabría excluir del cómputo a quien sí se adhirió; y, cuarto, que la exclusión del importe correspondiente a los bonistas resulta irrelevante a los efectos del cómputo.

Por lo que se refiere a la posibilidad de que, individualmente, de modo directo o a través de un intermediario, puedan los obligacionistas suscribir un acuerdo respecto de los derechos económicos de que son titulares, ha de tenerse presente la correlación existente entre los artículos 424 y 426 de la Ley de Sociedades de Capital, de modo que el hecho de que en el primero se presuma que la Asamblea de obligacionistas puede "acordar lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas frente a la sociedad emisora", no debe interpretarse como una limitación al posible ejercicio individual o separado por los obligacionistas de las acciones que les correspondan que reconoce el segundo, ya que la limitación solo viene dada por el hecho de que el ejercicio individual de acciones (judiciales o extrajudiciales) contradigan los acuerdos del sindicato.

En el caso de autos no se ha alegado ni acreditado que algún acuerdo del sindicato de obligacionistas impidiera que los mismos restringieran o limitaran sus derechos económicos individuales, por lo que nada obsta para que los obligacionistas, individualmente considerados se adhieran al acuerdo de refinanciación, de forma que han de considerarse correcto computar el pasivo correspondiente a la totalidad de los obligacionistas adheridos.



Mayores problemas plantea el hecho de que el denominado arrastre de los sindicatos que prevé la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal sea posible cuando las adhesiones se han producido de modo individual, es decir, cuando no ha sido el sindicato globalmente considerado el que se ha adherido.

En concreto establece el cuarto párrafo del apartado primero de la citada Disposición Adicional que "(e)n caso de acuerdos sujetos a un régimen o pacto de sindicación, se entenderá que la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo afectado por el acuerdo de sindicación, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última".

Esta previsión fue introducida por el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, haciéndose definitiva la modificación por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, explicándose en el párrafo 17 del punto IV de su Preámbulo (en los mismos términos que hacía el Real Decreto-ley), que "se establece una medida destinada a evitar la sobreponderación artificiosa de determinadas participaciones minoritarias en acuerdos sindicados de financiación que hasta la fecha estaban dificultando enormemente la homologación de algunos acuerdos. De este modo se establece un límite al porcentaje de votos favorables en el sindicato cuando se trata de un acuerdo global de refinanciación del deudor. Se evitan de este modo ciertos comportamientos oportunistas que no buscaban otro beneficio que el ligado a la sobrevaloración de un pasivo por parte del resto de acreedores que veían de este modo incrementado su propio sacrificio".

Por otra parte, también como consecuencia de las reformas introducidas por las citadas normas, se incluyen previsiones similares, por una parte, en el artículo 71 bis, (ordinal primero de la letra b de su primer apartado) también en materia de acuerdos de refinanciación y, por otra parte, en el artículo 121 (párrafo tercero del apartado cuarto), en sede de convenio.

Pues bien, un análisis tanto de la justificación de la reforma (en los términos expuestos) como del tenor literal de tales preceptos evidencia que, en sede de acuerdo de refinanciación, existe una diferencia entre la suscripción del acuerdo y la votación para decidir colectivamente sobre tal suscripción. Así, se entiende que todos los acreedores sindicados "suscriben el acuerdo (...) cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento", lo que me conduce a pensar que, puesto que el acuerdo de refinanciación no se vota, sino que se suscribe, dicho voto debe tener un marco distinto, es decir, debe producirse en otro lugar. Y ello concuerda con el hecho de que el Preámbulo argumente el sentido de la reforma diciendo que "(d)e este modo se establece un límite al porcentaje de votos favorables en el sindicato cuando se trata de un acuerdo global de refinanciación del deudor" (el subrayado es añadido), puesto que se utiliza la preposición "en", que hace referencia al sindicato como lugar en el que se emite el voto o como modo de canalización del mismo, en lugar de utilizar la preposición "de", que denotaría posesión o pertenencia.

En consecuencia, considero que la Disposición Adicional Cuarta está modificando el porcentaje necesario de los votos que, en el órgano establecido en el pacto de sindicación, han de obtenerse para que se produzca una vinculación plena de sus integrantes y no el régimen de adopción de dichos acuerdos. Lo que concuerda con la diferente naturaleza del arrastre del acreedor sindicado y de la extensión de efectos del acreedor disidente, ya que la primera se desenvuelve en un plano contractual mientras que la segunda lo hace en un plano legal, siendo prueba de ello que el arrastre puede producirse con independencia de la homologación, por mandato del artículo 71 bis de la Ley Concursal.

Por tanto, no se altera la forma a través de la cual el órgano establecido en el pacto de sindicación para el desarrollo de la actuación conjunta y vinculante para los sindicatos puede adoptar tales decisiones vinculantes, sino el porcentaje necesario de votos que ha de concurrir para que ello suceda, lo que impide entender producido el arrastre.

En este punto ha de indicarse que, puesto que se ha manifestado que el sistema es similar respecto de los bonos emitidos bajo la legislación de Nueva York y ninguna de las partes ha planteado objeciones al respecto, las conclusiones expuestas han de extenderse igualmente a los titulares de tales bonos.

Sin embargo, la conclusión anterior solo comporta que hubiera de excluirse del cómputo de las mayorías el pasivo correspondiente a los acreedores sindicados que no se adherieron individualmente al acuerdo de refinanciación, sin que se cuantifique por las impugnantes el impacto que ello produciría en los porcentajes certificados por Deloitte, S.L., ya que únicamente acompaña un cuadro, en el folio 29 de su demanda, en el que se expresa el resultado de eliminar del cómputo a la totalidad de las obligaciones sindicadas.

En cualquier caso, si partimos de la base de que al menos el 75% de los pasivos de los acreedores de cada sindicación se han adherido, aunque se hubiera acreditado (cosa que no se ha producido) que el 25% restante no lo hizo, de los datos obrante en el cuadro aportado por "Cyrolovita y otros" podría deducirse



(como resultado de restar al pasivo adherido total, el 25% del saldo de obligaciones sindicadas y de poner el resultado en relación con el pasivo financiero total) que, como máximo, el cómputo de la mayorías se reduciría, en las sociedades con obligaciones sindicadas a que aluden las impugnantes en el cuadro indicado, hasta los siguientes porcentajes: Grupo Abengoa, 76,66%; Abengoa, S.A., 76,74%; Abeinsa Asset Management, S.L., 83,34%; Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., 83,25%; Abeinsa Inversiones Latam, S.L., 83,33%; Abeinsa, Ingeniería y Construcción Industrial, S.A., 80,43%; Abencor Suministros, S.A., 82,69%; Abener Energía, S.A., 80,49%; Abengoa Bioenergía S.A., 79,92%; Abengoa Consessions, S.L., 84,15%; Abengoa Finance, S.A.U., 75,00%; Abengoa Greenbridge, S.A.U., 91,54%; Abengoa Greenfield, S.A.U., 75,00%; Abengoa Solar España, S.A., 83,22%; Abengoa Solar New Technologies, S.A., 83,35%; Abengoa Solar, S.A., 79,85%; Abengoa Water, S.L., 83,13%; Abentel Telecomunicaciones, S.A., 83,24%; Asa Desulfuración, S.A., 83,15%; Bioetanol Galicia, S.A., 83,19%; Ecoagrícola, S.A., 83,10%; Europea de Construcciones Metálicas, S.A., 83,19%; Instalaciones Inabensa, S.A., 78,76%; Nicsa, %; Negocios Industriales y Comerciales, S.A., 83,22%; Siema Technologies, S.L., 83,15%; y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A., 83,47%.

Por tanto, tampoco esta causa puede ser valorada positivamente, lo que comporta que, a la postre y en conjunción con lo hasta ahora expuesto, no pueda estimarse que no se cumplan los porcentajes exigidos por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal tanto para la homologación del acuerdo de refinanciación como para extensión de sus efectos.

DÉCIMO: Sacrificio desproporcionado. Marco general.

Diversos son los criterios que han venido utilizándose para la delimitación de las situaciones en las que puede considerarse desproporcionado el sacrificio, pero todos tienen un sustrato común. La proporcionalidad alude no solo a la idea de comparación sino también a la de correspondencia, puesto que debe atenderse no solo a la situación en que se sitúa al acreedor financiero disidente sino también a la finalidad perseguida, de modo que el sacrificio será proporcionado cuando sea no solo equitativo sino también necesario. Aunque tales circunstancias se presumen por la concurrencia de los porcentajes de adhesiones previstos por la Ley y corresponde al impugnante la carga de probar lo contrario.

El carácter necesario debe predicarse respecto del objetivo perseguido, es decir, la continuidad de la empresa, de modo que habrá de acreditar la parte impugnante, o bien, que a pesar de la extensión de los efectos del acuerdo no se produciría tal continuidad, o bien, que la misma se alcanzaría sin la referida extensión. Siendo esta exigencia conforme con la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2.014 que, en su considerando 19, incluye entre los motivos que justifican el control judicial, garantizar la proporcionalidad entre la reducción de los derechos de los acreedores (el sacrificio) y las ventajas de la reestructuración (la continuidad de la empresa). Textualmente puede leerse, ab initio, que "(l)a confirmación del plan de reestructuración por un órgano jurisdiccional es necesaria para garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores es proporcional a las ventajas de la reestructuración". También ahonda en la cuestión el Preámbulo de la Ley 9/2015 que, en el párrafo décimo segundo de su punto III, justifica el sacrificio derivado de la extensión de los efectos en el beneficio que se genera para los restantes acreedores, cuando dice que "la decisión adoptada por las mayorías cualificadas exigidas puede verse como un sacrificio del acreedor que se ve arrastrado, lo cual es cierto, pero también desde un punto de vista positivo como un menor sacrificio del resto de acreedores que acuerdan el arrastre".

El carácter equitativo, por su parte, debe analizarse tanto desde el prisma de la variación de la propia situación del acreedor financiero como desde el de la modificación de la correlación entre su posición y la de otros acreedores.

Atendiendo al primer punto de vista, el sacrificio será desproporcionado cuando la situación del acreedor, tras la extensión de los efectos, deviniera peor de aquélla en la que se encontraría de no haberse producido el acuerdo de refinanciación ni haberse extendido sus efectos, lo que ha venido denominándose el criterio de la cuota hipotética de liquidación. A ello hace referencia la Recomendación de la Comisión, en su considerando 19, esta vez, in fine, cuando dice que "el órgano jurisdiccional debería rechazar aquellos planes en que la reestructuración prevista limite los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de un proceso de reestructuración de la empresa del deudor".

En función del segundo punto de vista será desproporcionado el sacrificio que se demande por igual a quienes no se encuentren supuestos equivalentes o el que se exija con mayor intensidad a un acreedor respecto de otro que se encuentre en la misma situación. Como variante de esta última posibilidad, también podrá considerarse desproporcionado el sacrificio cuando el mayor sacrificio impuesto respecto de acreedores que no se encuentren en la misma condición no guarde relación con la diferencia existente entre ambos acreedores, es decir, cuando pudiendo ser exigible un mayor sacrificio por la diferente condición de los acreedores para mantener su diferencia, ésta se vea incrementada sin justificación.



UNDÉCIMO: Falta de viabilidad. Nociones generales.

La primera de las causas alegadas por los impugnantes para proclamar el carácter desproporcionado del sacrificio que se les exige es la falta de viabilidad de las sociedades deudoras, lo que se enmarca, de acuerdo con lo expuesto en el fundamento de derecho anterior, en la apreciación del carácter innecesario del efecto que se extiende pues afirman que, a pesar de que se les exija el sacrificio, las deudoras no serán viables.

Antes de entrar a valorar la concurrencia de la causa en sí, ha de precisarse el alcance que, en sede de impugnación, tiene la valoración del plan de viabilidad en relación con el acuerdo de refinanciación.

En este sentido, al inicio de esta resolución sostuve el carácter tasado de las causas de impugnación como consecuencia del tenor literal de la norma y del sistema de control sucesivo de los requisitos legales. Sobre esta base, en el auto de 8 de noviembre de 2.016, por el que acordé la homologación del acuerdo de refinanciación, analicé lo que era examinable en aquel momento, es decir, si el acuerdo respondía a un plan y si, formalmente, el mismo tenía carácter razonable y realizable a los efectos de permitir la continuidad empresarial en el corto y medio plazo. En dicha resolución se concluía que el control había de centrarse en "la razonabilidad aparente de las conclusiones y en el grado de implantación e importancia que tiene el acuerdo en la consecución de la finalidad perseguida por el plan".

Por tanto, en sede de impugnación no puede revisarse lo analizado, es decir, si existe plan de viabilidad, si el acuerdo responde a éste o si el plan contiene conclusiones aparentemente razonables, ya que entender lo contrario, es decir, permitir un nuevo examen de la totalidad de los requisitos cuya concurrencia se apreció en una fase anterior sobre la base de que el sacrificio subyace al incorrecto control efectuado, conduciría a dejar sin sentido el carácter tasado de las causas de impugnación que establece la Disposición Adicional Cuarta.

Sentado lo anterior, debemos comenzar por responder a varias preguntas. ¿Qué es lo que tiene que ser viable? ¿Qué grado de certidumbre ha de concurrir? ¿Hasta qué momento debe abarcar dicho grado de certidumbre? Y ¿De quién ha de predicarse la viabilidad?

La primera pregunta debe responderse afirmando que la viabilidad no hace referencia a la idea de sociedad, como conjunto organizado de personas para la consecución de un fin común, sino a la idea de empresa, como unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos. Y ello porque el centro de atención lo constituye la actividad empresarial, siendo a ella a la que se refieren, no solo los Considerandos 15, 16 y 23 de la Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2.014, sino también la Ley Concursal tanto en el apartado cuarto del artículo 5 bis como en la letra a) del apartado primero de su artículo 71 bis, al que se remite la Disposición Adicional Cuarta.

Por otra parte, y como manifesté en el auto de 8 de noviembre de 2.016, tanto el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, como la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, expresan que la finalidad de las mismas es "adoptar medidas favorecedoras del alivio de carga financiera o «desapalancamiento»", optando, frente a la liquidación de una empresa viable desde un punto de vista operativo pero inviable desde un punto de vista financiero, por "sanearla desde un punto de vista financiero, con el fin de que la deuda remanente sea soportable, permitiendo así que la empresa siga atendiendo sus compromisos en el tráfico económico, generando riqueza y creando puestos de trabajo". Igualmente, la Ley 9/2015, de 25 de mayo, identifica expresamente en su Preámbulo como la primera premisa básica de la citada Ley 17/2014, "considerar que la continuidad de las empresas económicamente viables es beneficiosa no sólo para las propias empresas, sino para la economía en general y, muy en especial, para el mantenimiento del empleo". Y, en la misma línea, el Considerando 1 de la Recomendación de la Comisión señala que "el objetivo de la presente Recomendación es garantizar que las empresas viables con dificultades financieras, cualquiera que sea su ubicación en la Unión, tengan acceso a unos marcos nacionales de insolvencia que les permitan reestructurarse en una fase temprana con el fin de prevenir la insolvencia y, por lo tanto, maximizar su valor total para los acreedores, los empleados y los propietarios, así como para el conjunto de la economía".

Por tanto, lo relevante no es que la sociedad pueda seguir viva, es decir, que no se disuelva, sino que la actividad empresarial continúe puesto que, como hemos visto, es esta circunstancia la que justifica excepcionar tanto el régimen normal de rescindibilidad concursal como el principio de relatividad contractual. Y ello con independencia de que la falta de continuidad empresarial pueda fundarse, no solo desde puntos de vista económicos o industriales sino también jurídicos, por ejemplo, a través de la alegación de que la sociedad no saldría de una causa de disolución en la que pudiera encontrarse y con ello se imposibilitaría la continuidad de su actividad. No obstante, en el caso de autos no se alegó esta circunstancia en las demandas de impugnación sino en el acto de la vista, por lo que no cabe su análisis al haberse planteado en un momento en el que había precluido tal posibilidad, de conformidad con los artículos 136 y 400 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Siguiendo con el planteamiento inicial y despejada la primera incógnita, la siguiente cuestión a tratar es el grado de certidumbre que debe existir respecto de la continuidad de la actividad empresarial, para lo cual hemos de hacer una aproximación a los conceptos de posibilidad y probabilidad, bastando con señalar que la posibilidad hace referencia a la potencialidad frente a la actualidad, es decir, a la capacidad de algo para llegar a ser o a producirse, mientras que la probabilidad alude a la razonabilidad de que algo suceda y, por tanto, a diferencia de la posibilidad, admite graduación. De forma que algo será posible o imposible y, en el primer caso, más o menos probable.

Sobre estas premisas, parece lógico entender que no basta con que sea posible la continuidad de la actividad empresarial, sino que lo relevante será que la probabilidad de que ello suceda sea mayor que la de que no suceda.

Así, cuando la Ley Concursal, en su artículo 71 bis, exige que el plan de viabilidad al que debe responder el acuerdo de refinanciación "permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial", no está pretendiendo decir que ello sea posible (es decir, que no sea imposible), sino que sea razonable entender que se producirá. Lo que, además entronca con la valoración que ha de hacer el experto independiente para el caso de ser designado, ya que el mismo ha de informar sobre "el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad".

Por tanto, la Ley Concursal parecería alejarse de los postulados de la Recomendación de la Comisión de 2.014, ya que, cuando propugna el rechazo de los planes que "claramente no ofrezcan ninguna perspectiva de (...) garantizar la viabilidad" (Considerando 23), podría dar a entender que bastaría con lo contrario para su aprobación, es decir, con que ofrezcan alguna perspectiva de garantizar la viabilidad. Sin embargo, no podemos llegar a una conclusión de tal calado ya que, anteriormente, el Considerando 15 se había encargado de exigir que el plan contuviera una descripción detallada de "las posibilidades de que el plan (...) garantice la viabilidad", lo que necesariamente (por la utilización del plural) alude a la realización de juicio de probabilidad o, si se quiere, de razonabilidad. Lo contrario supondría vaciar de contenido el requisito analizado, puesto que bastaría con indicar en el plan de viabilidad que todo depende de que un tercero asuma, sin contraprestación, la totalidad de la deuda de la compañía, pues ello es posible y, por tanto, realizable, y de cumplirse es razonable pensar que la compañía podría continuar con su actividad. Sin embargo, no es probable que ello suceda.

En cualquier caso, la exigencia de razonabilidad, no puede ser llevada hasta el extremo de pretender una certeza absoluta, como se desprende del propio artículo 71 bis de la Ley Concursal puesto que el mismo, al negar la posibilidad de rescindir en sede concursal los acuerdos de refinanciación que cumplan determinados requisitos, incluye entre los mismos precisamente el examinado, es decir, que el acuerdo de refinanciación "permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial". Por tanto, es posible entender que un acuerdo de refinanciación alcanzado dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso permitía la continuidad a pesar de que, finalmente, la sociedad acabara entrando en concurso.

En conclusión, el análisis ha de limitarse a valorar si es razonable pensar que, si el deudor actúa tal y como prevé el plan de viabilidad, la probabilidad de que pueda continuar su actividad empresarial supera a la probabilidad de que no pueda hacerlo, por lo que será desproporcionado exigirle un sacrificio si es más probable que, a pesar del mismo, no se produzca tal continuidad.

Pero no puede obviarse que dicho análisis de razonabilidad acerca de la continuidad exigirá un examen previo del carácter realizable del plan, es decir, si las bases sobre las que se sustenta son de plausible cumplimiento. Y ello en contra de lo que sostienen las solicitantes, que afirman en el parágrafo 220 de su oposición que "un acreedor únicamente podrá denunciar la existencia de un sacrificio desproporcionado en relación con la viabilidad de las sociedades deudoras si prueba: (i) que aun cuando se extendieran los efectos del acuerdo de refinanciación y se cumplieren todas las previsiones contenidas en el Plan de Viabilidad, no se permitiría la continuidad de las deudoras en el corto y medio plazo; o (ii) que la referida continuidad se habría alcanzado igualmente sin la extensión de efectos, porque el examen que respecto del plan de viabilidad se efectúa en el auto de homologación tiene un carácter cuasi formal, en el sentido de que, como es obvio, carece el juzgador de los necesarios conocimientos técnicos y económicos como para poder realizar una evaluación que vaya más allá de la razonabilidad aparente de las conclusiones de aquél, de modo que, si bien esto no puede ser nuevamente discutido, es decir, la razonabilidad aparente de las conclusiones, no puede vedarse la posibilidad al análisis de algo más profundo, es decir, por una parte, del carácter realizable de las bases sobre las que se apoyan tales conclusiones y, por otra, de la razonabilidad real y no aparente de tales conclusiones.

La tercera pregunta alude al tiempo sobre el que ha de proyectarse el anterior juicio de probabilidad y, en atención a las alegaciones de las impugnantes, a si el marco temporal analizado ha de guardar relación con el momento en el que el acuerdo prevé el pago de los impugnantes.



Sin embargo, nos encontramos ante cuestiones distintas, por cuanto que lo que el legislador pretende con el establecimiento de un requisito temporal es asegurarse de que no se utiliza el mecanismo de la refinanciación para un fin distinto del previsto y que puede aglutinarse en los términos del Considerando I de la Recomendación de la Comisión, en el que se expone que "el objetivo de la presente Recomendación es garantizar que las empresas viables con dificultades financieras, cualquiera que sea su ubicación en la Unión, tengan acceso a unos marcos nacionales de insolvencia que les permitan reestructurarse en una fase temprana con el fin de prevenir la insolvencia y, por lo tanto, maximizar su valor total para los acreedores, los empleados y los propietarios, así como para el conjunto de la economía". Cuestión distinta será que la falta de garantía en el cobro pueda suponer un empeoramiento de la situación del acreedor al que se extienden los efectos, lo que será analizado posteriormente.

Por tanto, y atendiendo al tenor del artículo 71 bis de la Ley Concursal, el tiempo sobre el que se proyecta el juicio de probabilidad se sitúa en el corto y medio plazo. Dualidad que tiene su importancia porque implica la necesidad de efectuar un doble análisis, ya que no bastará con que en el corto plazo sea probable la continuidad sino que ha de serlo también en el medio plazo. Y ello porque, no es suficiente con que la continuidad se limite al plazo de un año (que se identifica en el Plan General de Contabilidad de 2.007 con el corto plazo) ni es exigible al acreedor que tenga que esperar hasta pasado ese plazo para ver reanudada la actividad.

En cualquier caso, a nivel Comunitario parece apuntarse tanto a la unificación del plazo como a su extensión, al proponerse que en el artículo 8.1 de la Directiva que se aporte "un dictamen o declaración motivada por la persona responsable de proponer el plan de reestructuración que explique por qué la empresa es viable, cómo la aplicación del plan propuesto puede evitar la insolvencia del deudor y restablecer su viabilidad a largo plazo, y en el que se expongan asimismo las condiciones sine qua non para su éxito" (el subrayado es añadido).

Por otra parte, también cabe plantearse si es precisa la viabilidad actual de la sociedad o si es suficiente que se proyecte a partir del corto plazo. Es decir, si puede acudir al mecanismo ofrecido por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal un deudor que, no solo tenga dificultades financieras, sino que en el momento de la solicitud tampoco sea viable desde un punto de vista operativo y que no vaya a serlo hasta pasado un año, al tomarse como referencia el corto plazo.

La cuestión es de notable importancia puesto que de lo que se trata es de determinar si puede acceder a la homologación el deudor que precise, no solo de una reestructuración financiera sino también empresarial, es decir, que exija para alcanzar una viabilidad operativa, por ejemplo, reducción de costes de funcionamiento o cambio en el modelo de negocio, como acontece en el caso que nos ocupa.

Si atendiéramos exclusivamente a la Recomendación de la Comisión, podríamos llegar a pensar que solo se confiere tal posibilidad a las empresas actualmente viables, puesto que constantemente se refiere a las "empresas viables con dificultades financieras" (Considerandos 1, 11, 12 y 14 y artículos 1 y 16), pero lo cierto es que el legislador nacional ha optado por no establecer limitación alguna ni en el artículo 71 bis ni en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, por lo que considero que la falta de viabilidad presente del deudor no es obstáculo para la homologación de un acuerdo de refinanciación que responda a un plan de viabilidad que no solo se sustente en una reestructuración financiera. Y es que solo parece desprenderse la necesidad de actividad actual, con independencia de su viabilidad presente, al exigirse que el plan permita su continuidad en el artículo 71 bis. Éste, además, parece ser el camino que podría seguirse a nivel comunitario de aceptarse la Propuesta de Directiva ya citada, pues en la misma se habla del restablecimiento de la viabilidad (artículos 4.1, 8.1.g y 12.1), lo que implica su inexistencia actual, así como de la reestructuración, no solo de las deudas sino también de la empresa (artículo 4.1).

Finalmente, es fundamental analizar si, en un supuesto como el presente de refinanciación de un grupo de sociedades, la continuidad de la actividad empresarial que ha de producirse con la implantación del plan de viabilidad al que responde el acuerdo de refinanciación debe predicarse del grupo en general o de todas y cada una de las sociedades deudoras firmantes de dicho acuerdo en particular.

Y la respuesta es clara. Debe procurarse la continuidad de la actividad empresarial de cada sociedad, individualmente considerada. Esencialmente, por un motivo, la falta de personalidad jurídica propia e independiente del grupo de sociedades, que provoca que las relaciones jurídicas que mantengan las sociedades con terceros no produzcan efectos directos respecto de las restantes, de modo que quien es acreedor de una sociedad, por el principio de limitación de la responsabilidad, lo es de ésta y de ninguna otra (sin perjuicio de la extensión de responsabilidad, por ejemplo, en el ámbito laboral en el caso de los denominados grupos patológicos de sociedades, pues en este caso no es por la existencia del grupo sino por el modo de actuación concreto de las sociedades por el que se solidariza la responsabilidad).

El grupo de sociedades, como tal y no como conjunto de sociedades, no tiene activo ni pasivo. No es sujeto de relación jurídica alguna que determine que haya de cumplir una obligación o que pueda exigir su cumplimiento,



sino que serán las sociedades que forman entre si el grupo de sociedades las que, individualmente, sean titulares de derechos y obligaciones. Por tanto, no puede exigirse al acreedor de una sociedad (que solo puede ver satisfecho su crédito con los activos de la misma, pues no puede dirigirse contra las restantes sociedades del grupo con las que no mantenga relaciones jurídicas), que se sacrifique para que otras sociedades del grupo puedan continuar con su actividad. Criterio que resulta conforme con la jurisprudencia sentada en materia de rescisión concursal por la Sala Primera del Tribunal Supremo (esencialmente, en la sentencia 100/2014, de 30 de abril, citada por otras muchas, entre cuyas más recientes se encuentra la número 407/2017, de 27 de junio), ya que, si bien se admite que la onerosidad del acto constitutivo de la garantía establecida sobre el bien de una sociedad venga dada por la concesión de un crédito a otra sociedad del mismo grupo, a la hora de determinar el carácter perjudicial del acto, habrá de valorarse "si ha existido alguna atribución o beneficio patrimonial en el patrimonio del garante que justifique razonablemente la prestación de la garantía", sin perjuicio de que "no ha de ser necesariamente una atribución patrimonial directa como pudiera ser el pago de una prima o precio por la constitución de la garantía. Puede ser un beneficio patrimonial indirecto". Y ello porque el sacrificio exigido al acreedor no tendría beneficio correlativo alguno al cesar la actividad empresarial de la sociedad deudora.

No puede obviarse que se hace precisa una regulación no meramente contable o procesal del grupo de sociedades, sino sustantiva, pero hasta que ello no se produzca considero que no puede exigirse al acreedor un sacrificio que no lleve aparejada la continuidad de la actividad empresarial de su deudor.

En cualquier caso, esta conclusión no comporta que sea precisa la elaboración de tantos planes de viabilidad como sociedades haya, ya que será suficiente con que del plan o de los planes que se presenten se desprenda la viabilidad de cada sociedad individualmente considerada.

DUODÉCIMO: Falta de viabilidad. Análisis del caso.

Denuncian la falta de viabilidad de sus deudoras como causa generadora de la desproporción del sacrificio que se les exige varias de las impugnantes. En concreto: "Haitong", respecto de Abengoa S.A.; "Cyrolovita y otros", en relación a ASA Desulfuración, S.A. (aunque la alegación solo puede producir efectos respecto de sus acreedores, que, en atención al documento número 14 de los presentados con su impugnación, son doña Felicísima Sonsoles, don Serafin Humberto, don Narciso Samuel, don Feliciano Matias, doña Sonsoles Felicísima, don Cayetano Rogelio, doña Belinda Santiago, doña Montserrat Delfina y don Estanislao Fulgencio, como consecuencia de la suscripción efectuada el día 17 de abril de 2.015 de los bonos emitidos por Abengoa Finance, S.A.U., con vencimiento en 2020); "Us Exim", por lo que concierne a Abengoa, S.A., Abener Energía, S.A., Instalaciones Inabensa S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A.; y "Zurich y otros", en referencia a Abengoa, S.A.; Abeinsa Ingeniería y Construcción Industrial, SA.; Abener Energía, SA.; Abengoa Bioenergía, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L., Instalaciones Inabensa, S.A., Ecoagrícola, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e ingeniería, S A.

En consecuencia, procede analizar si es realizable el plan y si es razonable que continúe la actividad empresarial de las siguientes nueve sociedades: Abengoa S.A., ASA Desulfuración, S.A., Abener Energía, S.A., Instalaciones Inabensa S.A., Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A., Abeinsa Ingeniería y Construcción Industrial, SA., Abengoa Bioenergía, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L. y Ecoagrícola, S.A.

Para tal labor ha de partirse de lo expuesto en el fundamento de derecho anterior y tener en consideración que, puesto que lo que se realizó en el auto de homologación fue un control de la razonabilidad aparente, al no ser posible al juzgador ir más allá por la falta de conocimientos técnicos y económicos suficientes, serán los dictámenes periciales aportados y las explicaciones ofrecidas por los peritos firmantes de los mismos los que permitirán sobrepasar ese control formal y conocer si el plan es realizable (atendiendo a sus bases) y si es razonable (atendiendo a sus conclusiones), y si, por tanto, será probable la continuidad de la actividad de cada una de las nueve sociedades respecto de las que tal circunstancia se discute. En todo caso, han de hacerse tres precisiones de carácter procesal:

La primera, que siendo la falta de viabilidad un hecho sobre el que las impugnantes sustentan su pretensión, corresponde a las mismas su acreditación por aplicación de los principios distribuidores de la carga de la prueba contenidos en el artículo 217 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, no obstante lo cual cabe tener presente, de un lado, la aplicación de los artículos 304 y 307 de la misma norma, y, de otro lado, el mandato del apartado séptimo del citado artículo 217, a tenor del cual, "(p)ara la aplicación de lo dispuesto en los apartados anteriores de este artículo el tribunal deberá tener presente la disponibilidad y facilidad probatoria que corresponde a cada una de las partes del litigio".

La segunda, que el hecho de que, como afirman las solicitantes, los impugnantes manifestaran en sus demandas que no era posible saber si sus deudoras eran viables con los datos obrantes en el plan de viabilidad aportado y hasta que pudieran examinar determinada documentación en poder de aquéllas, no puede ser



llevado al extremo de entender que no se ha afirmado la falta de viabilidad de las mismas y que, por ello, no sería estimable este motivo de impugnación, pues la negación categórica sí se produce y es para la acreditación de tal circunstancia para la que hacen uso de la posibilidad de aportar un dictamen pericial.

Y la tercera, que, si bien el carácter realizable y razonable del plan debe examinarse a la vista de las circunstancias concurrentes en el momento de solicitarse la homologación, como consecuencia de los efectos de la litispendencia (artículo 410 de la Ley de Enjuiciamiento Civil), el ordenamiento jurídico prevé la posibilidad de introducir hechos nuevos en el procedimiento (artículo 426 de la Ley de Enjuiciamiento Civil) que, por tanto, habrían ser tenidos en consideración para fundar la resolución que se dicte. No obstante, puesto que de lo que se trata es de realizar un juicio probabilístico proyectado sobre el momento en el que se solicitó la homologación, lo relevante no será si se ha producido un hecho nuevo, sino si en aquél momento era probable que se produjera. Y ello porque no todo lo probable sucede ni todo lo que sucede era probable que lo hiciera.

Sentado lo anterior, hemos de analizar las razones por las que los peritos de las impugnantes (don Alexis Narciso , por Crowe Horwath, y don Valeriano Raimundo por Forest) sostienen que no es probable la continuidad de la actividad empresarial de las deudoras. Para tal labor hemos de partir de un hecho que ha quedado acreditado, cual es la ausencia de elaboración de un plan individualizado para cada sociedad (así lo han reconocido, no solo las representaciones procesales tanto de las solicitantes y como de las deudoras, sino también el representante legal de las mismas, don Elias Julio , en el acto de la vista), pues esta circunstancia, unida a que las periciales se centran en la viabilidad del grupo, determina el modo en el que ha de abordarse la cuestión.

Respecto de las objeciones a la viabilidad del grupo nos encontramos, en primer lugar, con aquéllas relativas al carácter realizable del plan, es decir, las que inciden en las hipótesis y premisas sobre las que se sustenta, y, en segundo lugar, con las referidas a la razonabilidad de sus conclusiones, y que giran en torno a la idea de que, aunque se cumplieran las premisas del plan de viabilidad, no es razonable pensar que continuaría la actividad empresarial.

Las primeras, esencialmente, son las siguientes: primero, que no se alcanzarán las previsiones de ventas de EPC para terceros y de EPC producto integrado, en atención a los datos históricos de la compañía en cuanto a cantidad de operaciones comerciales y márgenes de las mismas, a la evolución del sector en los mercados en los que se encuentra implantada, al excesivo recorte de costes previsto, a la pérdida de competitividad derivada de la reducción del talento y de la inversión en i+d, y a que no se obtendrán las líneas de avales necesarias para poder acceder a las licitaciones de proyectos; segundo, que no se alcanzará el nivel de acuerdos con proveedores previsto en el plan; tercero, que no se venderá el proyecto A3T durante el año 2.017; y, cuarto, que no se alcanzará la diferencia positiva prevista en el plan respecto de los periodos medios de cobro a clientes y pago a proveedores.

Entre las segundas, encontramos: primero, que no se prevé la consecución de nuevas líneas de confirming y factoring a pesar de ser necesario; segundo, que la entrada de dinero nuevo no permite, por sí sola, cubrir las necesidades operativas de caja previstas para 2.017; tercero, que no se prevé el pago a los proveedores cuyo vencimiento no se ha producido; y, cuarto, que no se establece previsión alguna respecto del pago de la deuda contingente que se vaya cristalizando.

Pues bien, valorando las periciales aportadas, las aclaraciones, explicaciones y ampliaciones efectuadas por los firmantes de las mismas y las declaraciones efectuadas tanto por el representante legal de las deudoras, don Elias Julio , como por el testigo don Torcuato Nicolas (cuya credibilidad no queda en entredicho por el hecho de seguir siendo acreedor de las deudoras, por cuanto que: por una parte, ha negado, y no se ha acreditado de otro modo, que el cobro de los honorarios pendientes, por muy elevados que sean, dependa del resultado del presente procedimiento; y, por otra parte, la relación de prestación de servicios con las deudoras finalizó por decisión de éstas) y sin tener en consideración ni el informe del experto independiente ni la declaración del testigo emisor del mismo (ya que, por una parte, reconoció haber prestado servicios profesionales a las deudoras dentro de los tres años anteriores al nombramiento como experto independiente a los efectos del artículo 71 bis de la Ley Concursal y con ello pudiera ser discutible su idoneidad en atención al artículo 28 de la citada norma , y, por otra parte, en el acto del juicio incurrió en contradicciones, esencialmente en relación con el importe, vencimiento y previsión de pago de los proveedores, y manifestó no recordar otras cuestiones como consecuencia de que el desarrollo de determinados puntos del informe corrió a cargo de otros miembros de su equipo) concluyo que existe probabilidad suficiente de que el Grupo Abengoa, globalmente considerado, continúe su actividad como consecuencia de la implantación del plan de viabilidad aportado, pero que dicha probabilidad no puede predicarse respecto de las sociedades individuales distintas de la matriz, por los siguientes motivos:



En primer lugar, porque el plan de viabilidad se sustenta sobre el plan industrial elaborado por Álvarez & Marsal que, como expuso su emisor, don Torcuato Nicolas , era modular en el sentido de que, centrándose en los proyectos y no en las sociedades y puesto que los mismos se encontraban en marcha, tenía carácter flexible, pudiendo realizarse ajustes al alza o a la baja, según el resultado de los proyectos o las posibilidades de financiación de los mismos. Por tanto, la pérdida de proyectos como consecuencia de la ausencia de financiación o de una incorrecta previsión del plan de viabilidad no incidía en la continuidad global de la actividad empresarial del grupo siempre y cuando se mantuviera un determinado porcentaje de los mismos. Sin embargo, ello evidencia que cualquiera de las sociedades filiales del grupo podía dejar de ser necesaria como consecuencia de que los proyectos sobre los que se sustentara la continuidad de su actividad devinieran inviables.

En segundo lugar, porque aunque considero que las previsiones de ventas de EPC para terceros no son razonables (esencialmente porque no encuentro justificación a que se espere un incremento del 388% en el año 2.017 y, del 47% en el año 2018 puesto que, como exponen los dictámenes de Forest y de Crow Horwath: primero, históricamente, incluso cuando solo se desarrollaba ese tipo de proyectos, no se han alcanzado crecimientos de ese calibre; segundo, el cambio en el sistema de negocio tradicional de Abengoa que se centraba en los proyectos de EPC para terceros para pasar a comercializar proyectos de EPC integrados fue motivado por la demanda de tales tipos de proyectos como consecuencia de que las Administraciones Públicas contratantes exigieran que el licitador del proyecto aportara o buscara la financiación y, prescindir de tal parcela de negocio reducirá el número de potenciales demandantes; y tercero, el crecimiento previsto excede muy notablemente del crecimiento medio de las empresas que KPMG consideraba comparables en el IBR elaborado) y que es improbable tanto que los periodos medios de pago superen a los de cobro (en atención a los datos históricos de los últimos cinco años admitidos por el Sr. Elias Julio) como que se alcancen acuerdos con los proveedores que permitan quitas y esperas por valor de 300 y 688 millones de euros respectivamente (pues el porcentaje alcanzado hasta la fecha invita a pensar que su progresión, de producirse no será exponencial sino aritmética), la modularidad del plan industrial comporta que pueda continuarse la actividad, aunque, paulatina e inexorablemente, se vaya reduciendo, lo que, a su vez, redundará en favor de considerar que varias de las sociedades del grupo dejarán de tener actividad empresarial.

En tercer lugar, porque la entrada de la nueva financiación, así como la obtención de nuevos proyectos y el mero transcurso del tiempo reflejan que, al menos en el corto plazo continúa la actividad del grupo, por lo que puede preverse que también lo hará en el medio plazo, eso sí, como he expuesto, paralelamente a la previsión de cese en la actividad de varias sociedades. En la misma línea, resulta razonable (y por ello, la tacha formulada no afecta, al menos, a esta parte de su declaración) el argumento ofrecido (aun cuando se expresara en relación a las preguntas relacionadas con la rentabilidad del dinero nuevo) por el testigo, don Saturnino Isaac , representante de Houlihan Lokey, en virtud del cual el hecho de que el Grupo Abengoa tenga problemas financieros no afecta al grado de satisfacción de sus clientes con el resultado de los proyectos y, por tanto, parece lógico pensar que continuará obteniendo licitaciones. Circunstancia que, a su vez, facilitará la obtención de nuevas líneas de avales como consecuencia de la liberación paulatina de las mismas a medida que se produzca la conclusión de los proyectos para los que se constituyeron.

Y, por último, porque el hecho de que continúe la actividad empresarial del grupo puede proyectarse sobre la matriz, Abengoa, S.A., pero no sobre las restantes sociedades filiales cuyos acreedores han sostenido que su previsible desaparición hace que el sacrificio que se les exige con la extensión de efectos sea desproporcionado en atención al principio de facilidad probatoria.

Y ello porque, habiéndose formulado las cuentas anuales consolidadas y las de la matriz, necesariamente debían contarse con los estados financieros de las sociedades individuales, como se desprende, no solo de un planteamiento lógico (pues solo puede consolidarse lo que existe) sino también de la propia normativa contable. Así, por ejemplo, la Norma Internacional de Contabilidad nº 27 (NIC 27), seguida expresamente (párrafo vigésimo quinto del punto II) por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas, establece en su punto 22 que "al elaborar los estados financieros consolidados, la entidad combinará los estados financieros de la dominante y sus dependientes línea por línea".

Por tanto, el hecho de no haber sido entregados, a pesar del requerimiento efectuado, implica, de un lado, que las impugnantes que instaron el requerimiento hubieran desarrollado el esfuerzo que les era exigible y que fuera la actuación de las deudoras la que imposibilitara adquirir una mayor certeza sobre los hechos, pues entiendo que el artículo 217.7 de la Ley de Enjuiciamiento Civil comparte su sentido y fundamento con el artículo 304 de la citada norma procesal, de modo que son aplicables al primero, las consideraciones que respecto del segundo efectuó la Sala Primera del Tribunal Supremo en sentencia 588/2017, de 22 de octubre , al señalar que "(s)e trata de evitar que la falta de prueba de ciertos hechos por culpa de la postura



obstruccionista de una de las partes le beneficie por la aplicación de las reglas de la carga de la prueba (...), lo que ha de engarzarse con la jurisprudencia, de origen constitucional, relativa a la obligación de colaboración de las partes en cuyo poder se encuentran las fuentes de la prueba, que se inició con la STC 7/1994, de 17 de enero".

En consecuencia, procede estimar la impugnación de: doña Felicísima Sonsoles, don Serafin Humberto, don Narciso Samuel, don Feliciano Matias, doña Sonsoles Felicísima, don Cayetano Rogelio, doña Belinda Santiago, doña Montserrat Delfina y don Estanislao Fulgencio, respecto de ASA Desulfuración, S.A.; de "Us Exim", respecto de Abener Energía, S.A., Instalaciones Inabensa S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A.; y de "Zurich y otros" respecto de Abeinsa Ingeniería y Construcción Industrial, S.A.; Abener Energía, S.A.; Abengoa Bioenergía, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abengoa Water, S.L., Instalaciones Inabensa, S.A., Ecoagrícola, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. Y, en cambio, desestimar las impugnaciones de "Haitong", "Us Exim" y "Zurich y otros", respecto de Abengoa S.A.

DÉCIMO TERCERO: Posible continuidad de la actividad empresarial sin la aplicación de los Términos de Reestructuración Estándar.

En principio, podría parecer incongruente un planteamiento que sostuviera que se genera un sacrificio desproporcionado a un acreedor tanto por la falta de viabilidad del deudor como por el hecho de que no sea preciso extender los efectos para que tenga lugar la continuidad de la actividad empresarial de aquél. Sin embargo, mientras que en el primer caso lo relevante no es propiamente que la actividad no vaya a continuar sino la probabilidad de que no lo haga, en el segundo lo que se debe tener en cuenta es si para alcanzar tal continuidad (con independencia de que finalmente se logre o no) sería preciso, con arreglo al plan de viabilidad, generar en los acreedores financieros disidentes el sacrificio derivado de la extensión de efectos. Es decir, y por ser gráfico, si en el plan de viabilidad se anuda la continuidad a que concurre "A" y "B", y, el acuerdo, además pretende extender "C", puede suceder que se concluya, por una parte, que aunque tengan lugar "A" y "B" no es probable que haya continuidad, y, por otra parte, que "C" no se preveía como necesario para la continuidad en el plan.

Sentado lo anterior, niegan "Gilabert y otros", "Cyrolovita y otros", "Us Exim" y Zurich y otros" que el plan exigiera que se efectuara una quita del 97% a la deuda de los acreedores financieros disidentes para conseguir la continuidad de la actividad empresarial, básicamente, porque según el plan era suficiente con la quita del 30% (o del 20% en determinadas condiciones) que se prevé en los Términos de Reestructuración Alternativos, hasta el punto de no ser preciso que ningún acreedor optase por adherirse a los Términos de Reestructuración Estándar.

Tanto las deudoras como las solicitantes se oponen a esta causa de impugnación, además de por considerarla contradictoria con haber sostenido la falta de viabilidad de la compañía (lo que ya ha quedado respondido), fundamentalmente por entender, por una parte, que la justificación de dicho porcentaje se corresponde con el establecimiento de un valor (el 3%) superior al que les hubiera correspondido a los acreedores en un escenario de liquidación (inferior al 1%), y, por otra parte, que el hecho de establecer dos opciones para los adheridos se debió a que no era posible extender los efectos previstos en los Términos de Reestructuración Alternativos ya que, al prever la sustitución del pasivo por nuevos instrumentos, con distintos deudores y garantías, era preciso el consentimiento expreso de los acreedores.

Por tanto, son dos los problemas que han de abordarse previamente. El primero, si la necesidad debe predicarse respecto de la viabilidad de la sociedad o respecto de la obtención de las suficientes adhesiones al acuerdo, y el segundo, si es desproporcionado el sacrificio correspondiente al establecimiento de una quita superior a la necesaria para procurar la continuidad si con la misma se acaba abonando al acreedor un importe superior a la denominada cuota hipotética de recuperación.

La primera cuestión resulta notablemente compleja, por cuanto que la viabilidad y la obtención de adhesiones se encuentran íntimamente relacionadas hasta el punto de que a nadie escapa, por una parte, que cuando se solicita la homologación de un acuerdo de refinanciación con extensión de efectos es porque se afirma que tal extensión es precisa para la continuidad de la actividad empresarial del deudor y, por otra parte, que para que el auto acuerde que los acreedores financieros disidentes se ven afectados es preciso alcanzar el porcentaje de adhesiones previsto por la Ley. Sin embargo, considero que la necesidad, como elemento cuya ausencia puede determinar el carácter desproporcionado del sacrificio, debe anudarse a la continuidad y no a la obtención de las adhesiones, por cuanto que la extensión de los efectos es lo que produce el sacrificio y la misma se solicita con posterioridad a la obtención de las adhesiones.

En este sentido, de la declaración prestada en el acto de la vista por don Saturnino Isaac (que también en este punto parece razonable y, por ello, resulta valorada positivamente a pesar de la tacha formulada) se desprende que la inclusión de los Términos de Reestructuración Estándar responde a la necesidad de que se obtuviera



una mayor financiación y que para ello era necesario, como mecanismo incentivador, ofrecer a los proveedores de dinero nuevo una estructura societaria que les diera más garantías de recuperación de su inversión, lo que incluía sustituir los antiguos instrumentos de pasivo por otros nuevos, con distintos deudores y garantías. Lo que enlaza con lo expresado en las oposiciones formuladas por deudoras y solicitantes, en las que se expresa que los intervinientes en la reestructuración establecieron esa doble vía porque consideraron que para conseguir esos nuevos instrumentos debían contar con el consentimiento expreso de los acreedores y que no bastaba con acudir a los mecanismos ofrecidos por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal.

Por tanto, pudiera llegar a concluirse que el establecimiento de esta fórmula que diferenciaba entre Términos de Reestructuración Alternativos y Términos de Reestructuración Estándar se entendía como el camino a seguir para la obtención de las suficientes adhesiones al acuerdo de refinanciación. Sin embargo, ello no comporta de forma automática que la extensión del contenido de los Términos de Reestructuración Estándar, y especialmente la quita del 97%, fuera necesaria según el plan de viabilidad para la procurar la continuidad de la actividad empresarial.

Al contrario, del plan de viabilidad se desprende que la quita prevista como necesaria era del 70% (80% si se producía un determinado nivel de cristalización de créditos contingentes), lo que fue confirmado tanto por el Sr. Elías Julio como por el Sr. Saturnino Isaac, e incluso por el perito, don Carmelo Urbano, que declaró que según el plan de viabilidad era posible pagar el 30% del pasivo financiero total.

Resuelto el primer problema, la segunda cuestión se centra en determinar si puede imponerse al acreedor financiero disidente una quita que respete la denominada cuota de liquidación pero que exceda de la prevista como necesaria en el plan de viabilidad para procurar la continuidad de la actividad empresarial. Es decir, si al deudor le basta con respetar la hipotética cuota que, en un escenario sin homologación, le correspondería al acreedor financiero disidente.

Entiendo que la respuesta debe ser negativa porque la cuota hipotética de recuperación debe tener la consideración de límite mínimo infranqueable para el deudor, pero no para el acreedor financiero puesto que, si bien el primero no podrá dar menos, el segundo si podría obtener más, en función del estado en que finalmente quede el deudor como consecuencia de la refinanciación. Y es que no debe equipararse el importe máximo que podría pagarse a los acreedores financieros para que sea posible la continuación de la actividad empresarial con el importe que aquéllos recibirían si no se produjese la homologación y, por tanto, no se produjese tal continuidad. El primero determina qué quita es necesaria para la continuidad y el segundo que quita máxima es posible exigir para procurarla. Si la quita necesaria supera la quita máxima, el sacrificio exigido será desproporcionado (y se analizará si ello sucede en los siguientes fundamentos de derecho), pero también lo será si la quita exigida es superior a la necesaria, ya que se estaría imponiendo al acreedor financiero un sacrificio mayor del que requiere la consecución del objetivo tutelado por la Ley, que es la continuidad empresarial.

El hecho de que la quita necesaria no coincida con la quita máxima derivada de la cuota de recuperación, puede fácilmente comprenderse con el siguiente ejemplo. Una sociedad que se dedique al transporte y que solo tenga las licencias oportunas, un contrato de transporte, un trabajador y un camión (que vale 100), si debe 1.000, solo podría satisfacer a sus acreedores el 10% en caso de liquidación, pero si únicamente afirma necesitar la gasolina (que vale 60) para continuar con la explotación y generar los ingresos derivados del contrato de transporte, le bastará con exigir un sacrificio del 60% a sus acreedores. Por tanto, aun cuando la quita máxima en función de la cuota hipotética de recuperación sería del 90%, la quita necesaria se quedaría en el 60%.

Y esto es lo que sucede en el caso de autos, puesto que considero acreditado que, según el plan de viabilidad, no era preciso para mantener la actividad empresarial exigir a los acreedores financieros una quita superior al 80% y se les ha exigido que sea del 97%, con lo que han de estimarse las impugnaciones de "Gilabert y otros", "Cyrolovita y otros", "Us Exim" y Zurich y otros" en este punto.

DÉCIMO CUARTO: Cuota hipotética de recuperación. Nociones generales

Las representaciones procesales de "Gilabert y otros", "Haitong", "Cyrolovita y otros", "Us Exim", don Bruno Raimundo y "Zurich y otros", sostienen que hubieran podido obtener una mayor satisfacción de sus créditos en ausencia de la homologación y que, por tanto, el sacrificio que se les exige es desproporcionado.

Esta causa tradicionalmente se ha venido identificando con la denominada cuota hipotética de recuperación o liquidación y enlaza con la idea de que el sacrificio que implica la extensión de los efectos, y que ordinariamente se materializa en una quita, en una espera o en ambas, no puede ser de tal calado que comporte un empeoramiento de la situación real (que no nominal) del acreedor financiero. Sin embargo, la causa invocada plantea algunos problemas que deben ser tenidos en cuenta antes de profundizar en los hechos y fundamentos que permitan apreciar o no su concurrencia.



En primer lugar, cabe plantearse si estamos ante un límite infranqueable o no, por cuanto que, si la cuota hipotética de recuperación equivale al importe que el acreedor financiero obtendría en caso de liquidación de la sociedad, realmente su derecho de crédito no vale lo que consta nominalmente sino el importe en el que se cifra su cuota, de modo que, en puridad, no se le estaría exigiendo sacrificio alguno, sino que se trataría de adecuar dicho valor nominal al real. Sin embargo, lo cierto es que, salvo que se haya pactado lo contrario en el acuerdo de refinanciación o que se trate de la ejecución de garantías reales (de acuerdo con el apartado 11 de la Disposición Adicional Cuarta), la extensión de una quita o de una espera se mantiene aun cuando la sociedad mejore su situación financiera, por lo que el sacrificio puede identificarse con la pérdida de esa expectativa de incremento del valor real o con la dilación en la exigibilidad del crédito.

En segundo lugar, nos encontramos con el problema de la delimitación de la cuota hipotética de recuperación que, a su vez, engloba una cuestión cuantitativa y otra temporal.

Desde un punto de vista cuantitativo, ha de estarse al importe que razonablemente obtendría el acreedor financiero ante la ausencia de homologación, por lo que debe efectuarse un juicio probabilístico sin que pueda equipararse la cuota hipotética a la mínima ni a la máxima posible. Y para efectuar ese juicio ha de estarse a las circunstancias concretas, de modo que lo que ha conocerse es qué sucedería ante la ausencia de homologación (no solo ante la ausencia de extensión de los efectos al concreto impugnante) y cuál hubiera sido el porcentaje previsible de satisfacción del crédito del impugnante.

Desde un punto de vista temporal, resulta de vital importancia concretar el momento sobre el que debe proyectarse ese juicio, pues pueden existir grandes diferencias entre los cálculos que se realicen en función de la fecha que se tome como referencia. Cabría atender, por ejemplo, al momento en el que se constata la existencia de dificultades financieras, al inicio de las negociaciones con los acreedores para alcanzar el acuerdo de refinanciación, a la firma de éste, a la presentación de la solicitud de homologación o a la fecha del auto que la acuerda.

Para resolver esta cuestión hemos de atender a la razón de ser del motivo de impugnación en el que se enmarca la causa referida puesto que, si de lo que se trata es de analizar si la homologación genera un sacrificio desproporcionado, será el momento en el que se presenta la solicitud el que haya de servir de referencia, no solo por efecto de la litispendencia sino también porque es en ese instante en el que el solicitante opta por instar la causación del sacrificio a los acreedores financieros disidentes, de modo que lo que hay que examinar es en qué medida esa decisión (en cuanto que posteriormente estimada la solicitud efectuada por la resolución judicial) sitúa al acreedor financiero en una situación peor de la que ostentaba con anterioridad. No se trata de valorar las decisiones empresariales del órgano de administración del deudor ni de comprobar si, de haber actuado de forma diferente en un momento anterior (instando el concurso voluntario, por ejemplo), el acreedor financiero se hubiera encontrado en el momento de la solicitud en una mejor posición, sino de cotejar si la situación real que tenía en ese momento se empeora o no por la homologación. En el caso de autos, por tanto, la fecha de referencia debe ser el 28 de octubre de 2.016.

En tercer lugar, debe quedar claro que la cuota hipotética de recuperación ha de proyectarse sobre el deudor concreto de cada acreedor financiero que la aduzca como causa generadora de la desproporción del sacrificio, con independencia de que aquél forme parte de un grupo de sociedades, lo que nos conduce necesariamente a efectuar un examen individualizado de cada una de las sociedades deudoras de tales impugnantes. Estas sociedades son las siguientes: Abengoa Water, S.L. (como deudora de "Zurich y otros"); Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Solar New Technologies, S.A., ASA Desulfuración, S.A., y Europea de Construcciones Metálicas, S.A. (como deudoras de los impugnantes identificados como "Cyrolovita y otros" firmantes de los "bonos 2020"); Abengoa Solar, S.A. (como deudora de "Zurich y otros" y de los impugnantes identificados como "Cyrolovita y otros" firmantes de los "bonos 2020"); Abencor Suministros, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., y Negocios Industriales y Comerciales, S.A., (como deudora de "Cyrolovita y otros"); Abeinsa Ingeniería y Construcción Industrial, S.A., Abengoa Bioenergía, S.A., y Ecoagrícola, S.A. (como deudoras de "Zurich y otros" y de "Cyrolovita y otros" en relación con los bonos 2020); Abener Energía, S.A., Instalaciones Inabensa, S.A. y Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. (como deudoras de Zurich y otros", "Cyrolovita y otros" y "Us Exim") y Abengoa S.A. (como deudora de los todos los impugnantes anteriores y de "Gilabert y otros", "Haitong", y don Bruno Raimundo).

Por último, y puesto que de lo que se trata es de confrontar la situación en la que se encontraría cada uno de los acreedores impugnantes de no haberse producido homologación con la que ostenta como consecuencia de tal homologación, deben sentarse las bases sobre las que se ha de efectuar la comparación.

Por una parte, debe hallarse el valor real del crédito en el momento de la solicitud de la homologación, para lo cual habrá de determinarse previamente si el deudor se vería abocado a una liquidación de la totalidad de



su patrimonio y si, en el caso de que se produjere esta liquidación, la misma habría de seguir los cauces del procedimiento concursal, puesto que, en caso contrario, habría de entenderse que el valor nominal del crédito coincide con el real al existir patrimonio suficiente para hacer frente a la totalidad de las obligaciones del deudor. No obstante, en el supuesto que nos ocupa la totalidad de las partes coinciden en que la ausencia de homologación abocaría a una liquidación concursal de las sociedades deudoras hasta el punto de que algunos impugnantes sostienen que se producirá incluso a pesar de la misma, por lo que hemos de abordar las siguientes cuestiones: la primera, cuál sería el importe total que razonablemente cabría esperar que se obtuviera con la realización de los activos; la segunda, cuál sería el pasivo total del deudor en el momento en el que hubiera de procederse a la distribución del metálico obtenido; y la tercera, qué rango crediticio habría de conferirse al acreedor concreto, lo que implica efectuar una calificación concursal de la totalidad del pasivo.

Por otra parte, debemos concretar cuál es el valor del derecho de crédito del acreedor que resulta tras la homologación, para lo cual han de tenerse en cuenta (al margen de otras circunstancias que serán valoradas en fundamentos de derecho posteriores) no solo la quita que se le impone sino también la espera a que se somete la satisfacción de su derecho, lo que comporta aplicar al importe a que se ve reducido su crédito una tasa de descuento correlativa a la depreciación que el mismo sufrirá por el tiempo que habrá de transcurrir hasta que llegue el momento de su satisfacción.

DÉCIMO QUINTO: Determinación del valor de liquidación del activo.

La determinación del importe total que se obtendría con la realización de los activos fue una de las cuestiones más discutidas durante el juicio y, concretamente, en el careo efectuado entre los peritos, a pesar de lo cual las diferencias entre las posiciones de los mismos, si bien cualitativamente importantes, no son cuantitativamente excesivas.

En todo caso, para afrontar la cuestión hemos de partir de los conceptos de valor contable, valor razonable y valor neto realizable para verificar si alguno de los mismos coincide con el valor de liquidación y, en caso contrario, poder efectuar una delimitación conceptual de lo que éste supone. Para ello, hemos de acudir al artículo 6 del Plan General de Contabilidad de 2.007 que define el valor contable como "el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentra registrado en balance una vez deducida, en el caso de los activos, su amortización acumulada y cualquier corrección valorativa por deterioro acumulada que se haya registrado", el valor razonable como "el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua" y que "se determinará sin deducir los costes de transacción en los que pudiera incurrirse en su enajenación", y el valor neto realizable como "el importe que la empresa puede obtener por su enajenación en el mercado, en el curso normal del negocio, deduciendo los costes estimados necesarios para llevarla a cabo, así como, en el caso de las materias primas y de los productos en curso, los costes estimados necesarios para terminar su producción, construcción o fabricación".

A lo dicho, debe añadirse, por una parte, que el valor contable puede ser superior al valor de mercado, puesto que si el valor en uso fuere superior al de mercado, será éste el que haya de tenerse en cuenta, así como que es posible la existencia de valores residuales más allá de los valores contables, y, por otra parte, que expresamente señala el citado artículo 6 que "(n)o tendrá en ningún caso el carácter de valor razonable el que sea resultado de una transacción forzada, urgente o como consecuencia de una situación de liquidación involuntaria". Por tanto, teniendo en consideración que, con independencia de que la liquidación no comporte el cese de la actividad, no puede identificarse la liquidación concursal con el curso normal del negocio a que hace referencia la definición de valor neto realizable, concluyo que el valor de liquidación no es equiparable a ninguno de los tres conceptos anteriores.

Sentado lo anterior, son pocas las diferencias esenciales existentes entre las valoraciones efectuadas en los dictámenes periciales obrantes en autos, ya que se centran en la corrección de los criterios de ponderación del Informe de Valor de Liquidación, en el impacto de la estimación de acciones de reintegración en sede concursal, en la posibilidad de proceder a la venta de unidades productivas y en la valoración de las sociedades participadas.

En este sentido, el dictamen elaborado por Insolnet (aportado por la representación procesal de "Haitong" y defendido en el acto de la vista por el perito don Abelardo Daniel), discute la razonabilidad de los criterios de ponderación establecidos por el Consejo de Administración de Abengoa S.A. en el Informe de Valor de Liquidación de sociedades firmantes del Restructring Agreement (Obligors) fechado el 28 de octubre de 2.016 y aportado como documento número 3 de la oposición a las impugnaciones presentada por las deudoras (en lo sucesivo, Informe de Valor de Liquidación), ya que afirma (en los folios 9 a 11) que no debe realizarse minoración alguna respecto de: los terrenos, "ya que se entiende que su valor de mercado como mínimo cubrirá el valor de adquisición de los mismos"; las partidas de Inmovilizado consistentes en Construcciones,



Instalaciones, Mobiliario, Equipos proceso información y Otro inmovilizado material, "por considerar que el valor neto contable ya incorpora la depreciación del activo"; y los saldos deudores en las líneas de negocio "Holdings, Bio, Servicios y Concesional" y relativos a las administraciones públicas, pues "entiende que el valor en libros ya incorpora el deterioro de los mismos".

Sin embargo, estas objeciones, que no atacan en sí el porcentaje concreto aplicado, es decir, si debe ser más bajo, sino la procedencia de su aplicación, suponen de facto equiparar el valor de liquidación al valor neto contable, cuando hemos visto que no es lo mismo ya que han de tenerse en consideración tanto los costes de realización como la pérdida de valor inherente al carácter forzoso de la misma, pues no puede desconocerse, por una parte, que cuando el demandante de un producto conoce que su propietario no solo tiene la necesidad imperiosa de venderlo sino también que ha de hacerlo en un plazo determinado, no se ve compelido a satisfacer la totalidad de lo que, en otras circunstancias, pudiera dicho propietario haber reclamado, y, por otra parte, que cuando el transcurso del tiempo generara al vendedor gastos importantes para el mantenimiento de lo que pretende transmitir, le resultará preferible una venta rápida a un menor precio que una venta tardía a un precio mayor, lo que siendo conocido por el posible adquirente, hará que su oferta siempre sea a la baja.

Pero es que, además, el valor neto contable, como hemos visto, puede ser superior al valor de mercado cuando se hace coincidir con el valor de uso, y tampoco el valor de mercado coincide con el valor de liquidación, pues no incluye los costes de realización, por lo que resulta adecuado establecer un porcentaje sobre el valor contable para obtener el valor de liquidación, sin que se hayan vertido argumentos suficientes para considerar que los que constan en el Informe de Valor de Liquidación sean arbitrarios o irrazonables. En este sentido, en el folio 12 del informe pericial realizado por Insolnet se reconoce que "debieran considerarse los gastos implícitos al proceso de liquidación", pero ni se cuantifican ni se incluyen mecanismos para proceder a su cálculo.

En consecuencia, y puesto que, salvo que se acredite la concurrencia de circunstancias concretas y extraordinarias o una incorrecta formulación de las cuentas, ha de considerarse que el valor neto contable es superior al valor de liquidación, el hecho de que se parte de una contabilidad formulada sobre el principio de empresa en funcionamiento implica que hayan de establecer unos porcentajes que minoren el valor neto contable de los activos. Y ello sin perjuicio de que también hubiera sido posible, y quizá preferible a los efectos de establecer un marco objetivo, haber realizado una simulación de la contabilidad bajo el principio de empresa en liquidación, de acuerdo con los parámetros establecidos en la Resolución de 18 de octubre de 2.013 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento, al haber sido admitido por las partes que la ausencia de homologación hubiera comportado la liquidación concursal de las deudoras.

DÉCIMO SEXTO: Incremento por el ejercicio de acciones rescisorias.

El informe pericial elaborado por Forest Partners sostiene (folio 223) que deben incluirse 757,8 millones de euros en Abengoa Solar, 8,6 millones de euros en Abeinsa, 240,6 millones de euros en Abengoa, S.A., y 40,2 millones de euros en Abengoa Water, y 9,6 millones de euros en Inabensa, correspondientes al valor de los activos que retornarían a las mismas en el caso de que, declaradas en concurso, se estimaran diversas acciones de reintegración al amparo del artículo 71 de la Ley Concursal. Otros informes periciales también afirman que debiera tenerse en cuenta, pero no lo fundamentan ni cuantifican el incremento que ello supondría respecto del activo de las deudoras.

En el Anexo VI del informe pericial (folios 330 y siguientes) se describen las operaciones realizadas entre Abengoa Yield y las sociedades del Grupo Abengoa que los peritos firmantes del mismo consideran susceptibles de reintegración concursal, sin que se detalle en dicho Anexo el motivo por el que cada una de las operaciones de venta detalladas podrían ser rescindidas, siendo así que la explicación se encuentra, de un modo global en el punto 8.2.2 del informe. En dicho apartado se argumenta la rescindibilidad de la totalidad de operaciones de venta de activos de las sociedades indicadas a favor de Abengoa Yield durante los años 2.014 y 2.015 sobre la base de que "no se hicieron mediante un proceso competitivo de venta que hubiese permitido maximizar los valores de estos activos" y de que "por el sistema centralizado de tesorería de Abengoa, el efecto de la venta de los activos a ABY, habría sido una reducción de activos en las sociedades deudoras, y una compensación de la deuda de ABY con Abengoa", teniendo en cuenta que "(e)n situación de concurso de acreedores, los créditos de ABY contra Abengoa habrían tenido la consideración de subordinados".

El primero de los obstáculos con los que se encuentra el planteamiento anterior es el marco temporal que establece el citado artículo 71 de la Ley Concursal, pues el mismo impide la rescisión concursal de los actos realizados por el deudor más de dos años antes de la declaración de concurso. En este caso, la fecha que ha de tomarse como referencia no es la actual sino el 28 de octubre de 2.016, puesto que de lo que se trata es de determinar el importe que se hubiera podido obtener si, a partir de dicho momento se opta, no por la homologación, sino por la liquidación concursal.



Por tanto, los actos anteriores al 28 de octubre de 2.014 no hubieran podido ser rescindidos en sede concursal, lo que sucede en el caso de las operaciones de transmisión de activos a Abengoa Yield realizados con anterioridad, incluyendo los relativos a la Oferta Pública de Suscripción de Acciones cerrada el 18 de junio de 2.014 en el NASDAQ.

El segundo obstáculo también se residencia en el tenor del artículo 71 de la Ley Concursal, debido a que es preciso que el acto que se rescinda lo sea del concursado, de modo que solo sería posible la rescisión de los actos del deudor que fueren perjudiciales para su masa activa.

Ello excluye numerosas de las operaciones descritas en atención a los datos expuestos por el propio informe. Respecto de las operaciones de venta de activos identificadas como ROFO 1, quedarían excluidas: la venta participaciones en la sociedad Cadonal, que eran propiedad de Holding de Energía Eólica, S.A.; el usufructo de las acciones de Carpio Solar Inversiones, S.A., propiedad al 99,99% de CSP Equity Investments, S.a.r.l.; la venta del 12% de las acciones de Sanlúcar Solar, S.A., que eran propiedad de ASA Environment & Energy Holding, AG. Y en relación a las operaciones de venta de activos identificadas como ROFO 2 y 3: la venta de las participaciones en las sociedades Helioenergy Electricidad Uno, S.A. y Helioenergy Electricidad Dos, S.A., que eran propiedad de Écija Solar Inversiones, S.A.; la venta de las participaciones en las sociedades Helios I Hyperion Energy Investments, S.L. y Helios II Hyperion Energy Investments, S.L., que eran propiedad de Hypesol Energy Holding, S.A.; la venta de Kaxu Solar One, que era propiedad de South Africa Solar investments, S.L.; y la venta del 40% de la participación de ATN2, que era propiedad de Abengoa Perú, S.A.

Además, no puede olvidarse que la estimación de las acciones rescisorias exigiría que se hubiere generado un perjuicio para la masa activa, siendo dos los argumentos ofrecidos en el informe pericial para sustentar su existencia.

El primero consiste en sostener que "por el sistema centralizado de tesorería de Abengoa, el efecto de la venta de los activos a ABY, habría sido una reducción de activos en las sociedades deudoras, y una compensación de la deuda de ABY con Abengoa". Sin embargo, en ese caso el acto rescindible no habría de ser la transmisión sino el traspaso del capital a la matriz sin contraprestación, de modo que el razonamiento empleado no permite inferir que la transmisión resultase perjudicial.

El segundo radica en la mera afirmación de que, por una parte, las ventas se efectuaron fuera de un proceso competitivo y, por otra parte, que podría haberse obtenido un mejor precio. Ni una ni otra aseveración se acreditan, no explicitándose la diferencia entre el precio de venta y el precio que hubiera debido obtenerse. A lo que se une el hecho de que la práctica totalidad de las transmisiones que no han quedado excluidas por exceder del marco temporal de dos años o por no haber sido realizadas por el deudor concursado dieron lugar a beneficios según el propio informe para las sociedades transmitentes. En concreto relata el informe: que la venta del 88% de las acciones de Sanlúcar Solar, S.A., que eran propiedad de Abengoa Solar España, S.A. le produjo un beneficio de 17,8 millones de euros; que como consecuencia de la venta de las participaciones en Solar Processes S.A., que eran propiedad de Abengoa Solar España, S.A., esta sociedad obtuvo un beneficio de 16,4 millones de euros; que por la venta de las participaciones del 67% de la sociedad Geida Skikda, S.L. y del 50% de la sociedad Geida Tlemcen, S.L., que eran propiedad de Abengoa Water, S.A., ésta obtuvo unas plusvalías de 6,9 y 12,6 millones de euros; y que la venta de las participaciones de Logrosán Solar Inversiones Dos, S.A., propiedad de Abengoa Solar, S.A. le generó un beneficio de 5,9 millones de euros.

Únicamente consta en el informe una operación que, realizada por una de las deudoras que forman parte del acuerdo de refinanciación dentro de los dos años anteriores a esa eventual declaración de concurso, hubiere supuesto la generación de pérdidas. Es el caso de la venta de las acciones de Solnova Solar Inversiones, S.A., que eran propiedad de Abengoa Solar España, S.A. y que ocasionó unas pérdidas a la misma de 87,9 millones de euros. Pero, puesto que no se especifica el importe de la venta, es imposible valorar el incremento patrimonial que podría haber supuesto la reintegración de los activos, por cuanto que, al amparo del artículo 73 de la Ley Concursal, habría de procederse, de modo simultáneo, a la devolución del precio obtenido.

A ello se une el hecho de que, tampoco se ha valorado el impacto que la pretendida reintegración de activos comportaría, por una parte, en otro activo de las deudoras, las acciones de Abengoa Yield, cuyo valor habría de verse necesariamente reducido, y, por otra parte, en el pasivo de las mismas, ya que en el caso de estimación los créditos contra la masa se verían aumentados en el 1% del incremento neto del valor de la masa por el ejercicio de acciones de reintegración, de conformidad con el artículo 11 del Real Decreto 1860/2004, de 6 de septiembre, por el que se establece el arancel de derechos de los administradores concursales.

En conclusión, no se ha acreditado convenientemente que el ejercicio de acciones rescisorias razonablemente pudiera haber incrementado el activo de las deudoras.

DÉCIMO SÉPTIMO: Realización individualizada de activos o como unidades productivas.



El siguiente de los problemas que se plantean a la hora de valorar el activo liquidable de las deudoras a fecha de 28 de octubre de 2.016 es la posibilidad de que se produjera la venta de los activos agrupándolos como unidades productivas y no individualmente, al amparo de los artículos 146 bis y 149 de la Ley Concursal, lo que se proyecta tanto respecto de la valoración global de las sociedades deudoras como en relación al valor atribuible a las participaciones de éstas en otras sociedades. Ello se sostiene de forma expresa en los informes periciales realizados por Forest Partners y por Insolnet e, implícitamente, en el redactado por Crowe Horwath, debido a que el mismo se sustentó en el IBR elaborado por KPMG con fecha de 26 de febrero de 2.016, que valoraba los proyectos.

Niega que ello sea posible el informe pericial elaborado por Ever y defendido en la vista por el perito don Joaquin Hernan, fundamentalmente por dos razones:

La primera, porque la imbricación de los proyectos y la complejidad inherente a un eventual concurso de las sociedades de un grupo como el de Abengoa determinaría que el proceso liquidatorio hubiera de prolongarse necesariamente en el tiempo, generando créditos contra la masa derivados de los costes de personal y de los honorarios de la administración concursal.

Y la segunda, porque durante ese tiempo sería preciso mantener la actividad y ello comportaría que hubiera de contarse con recursos financieros y humanos. Entiende el Sr. Joaquin Hernan que, en el concurso, el capital humano se diluiría paulatinamente y que no sería posible acceder a la financiación necesaria.

A tales argumentos debe añadirse el ofrecido en el folio 139 del informe pericial realizado por Mansolivar y defendido en la vista por el perito don Agapito Mario, consistente en sostener que para que las unidades productivas sean susceptibles de enajenación autónoma es preciso que la sociedad con la que se identifica la unidad productiva resulte viable y pueda continuar su actividad sin entrar en concurso.

No obstante, la concurrencia de tales obstáculos fue negada por el perito don Isaac Norberto (firmante del informe Forest Partners), argumentando que la venta por divisiones sería relativamente fácil, al estar divididos por secciones los servicios generales, y que resultaría factible obtener una financiación transitoria en el seno del concurso como consecuencia de que los financiadores se encontrarían más seguros en sede concursal y de que lo importante es que el negocio tenga valor, como es el caso.

Por otra parte, el informe pericial efectuado por Mansolivar discute la valoración conferida a tales unidades productivas y, en consecuencia, al valor de las participaciones en las sociedades titulares de los activos que las integran, asumiendo el criterio establecido a tal efecto por el consejo de administración de Abengoa, S.A. en el citado Informe de Valor de Liquidación. Básicamente, sobre la base de que entiende que lo más probable es que las participadas también entraran en concurso y que, por aplicación de los criterios establecidos en el Resolución de 18 de octubre de 2.013 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, no podría identificarse el valor recuperable con el valor contable, que es lo que hace el Informe Forest al tomar como referencia el equity de las participadas.

Sentadas las posiciones de las partes, debo empezar señalando que no puede negarse de un modo absoluto la posibilidad de que se produzca la venta de unidades productivas, puesto que, de un lado, la Ley Concursal no solo lo prevé como una opción real, sino que incluso expresa su preferencia a que así se haga en la regla primera del artículo 149.1, y, de otro lado, la práctica forense refleja que se llevan a cabo tales transmisiones en sede concursal. Cuestión distinta será determinar si en cada caso concreto es razonable pensar que ello tendrá lugar, para lo cual habría de partirse de una diferenciación clara entre aquellas unidades productivas que son autosuficientes y que pueden mantenerse en el tiempo y aquéllas otras que no lo son y que, por ello, precisarían financiación para que siguieran generando ingresos o, incluso, para que comenzaran a producirlos.

La dificultad de la cuestión resulta mayúscula y difícilmente resoluble sobre la base de criterios apriorísticos puesto que de lo que se trata es de retrotraernos al pasado para efectuar una proyección hacia el futuro de lo que hubiera podido suceder si en dicho pasado se hubiera actuado de una manera diferente, es decir, no instando la homologación. No obstante, ponderando las razones expuestas considero que los proyectos que generaban beneficios en ese momento sí hubieran sido susceptibles de ser enajenados como unidades productivas en lugar de como mero conjunto de elementos aislados (con independencia de que compartieran departamentos con otras sociedades, puesto que ello solo hubiera influido al precio de venta), mientras que la posibilidad de que ello hubiera sucedido en el caso de los restantes estaría sometida a una mayor incertidumbre, hasta el punto de que entiendo que es más probable que no hubiera tenido lugar debido a que la exigencia de una financiación transitoria, vigente el concurso, aunque también posible, no es frecuente. Sí hubiera sido probable, no obstante, en el caso de que el importe necesario para la continuación hubiese sido muy inferior al beneficio esperable por el adquirente, situación en la que podría haberse encontrado el proyecto A3T.



En consecuencia, atendiendo al criterio expuesto por el informe Insolnet en el folio 14, que estimo justificado, hubieran tenido la consideración de autosuficientes las unidades productivas identificables con las sociedades que "o bien presentan resultados positivos en los tres primeros trimestres de 2016 o bien presentan un resultado acumulado positivo al final del tercer trimestre", es decir, y según dicho informe, Eco Carburantes Españoles, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Ecoagrícola, S.A., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Bioenergía, S.A., Construcciones y depuraciones, S.A., Centro industrial y logístico Torrecuellar, S.A.

El problema se plantea en relación a las sociedades participadas puesto que no se aporta dato alguno que permita sostener que eran autónomas, indicándose únicamente en el informe Forest (y no se discute en otras periciales, por lo que lo considero acreditado), que según la contabilidad de las mismas el valor de su equity (entendido según las notas 9 y 100 insertas, respectivamente, en los folios 26 y 288 del informe como "(v)alor del capital de la sociedad, que obtendrían los accionistas por la venta de sus acciones") era positivo. Esta circunstancia por sí sola no permitiría sostener ni que tales sociedades no hubieran entrado en concurso en caso de no haberse producido la homologación del acuerdo de refinanciación ni que las mismas generasen beneficios, de modo que, existiendo dudas al respecto, ha de acudir a los principios distribuidores de la carga de la prueba contenidos en el artículo el artículo 217 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, lo que implica que, a los efectos que aquí nos ocupan, no podrían considerarse acreditados los hechos sobre los que cada alegante sustenta su pretensión, es decir, ni que tales sociedades hubieran entrado en concurso ni que las mismas tenían beneficios. En consecuencia, no existen razones para considerar, por una parte, que carecieran de valor ni, por otra parte, que hubiera sido posible su venta como unidades productivas, lo que nos traslada a la siguiente cuestión, su valoración.

DÉCIMO OCTAVO: Valoración de unidades productivas.

Por lo que respecta a la valoración de las sociedades que he considerado que podrían haber sido enajenadas como unidades productivas, ha de confrontarse el resultado expresado en el Informe de Valor de Liquidación (verificado por Deloitte en cuanto al valor contable inicial y la aplicación de los criterios fijados por el consejo de administración) con el alcanzado por los peritos.

Según el citado Informe de Valor de Liquidación, el activo de Eco Carburantes Españoles, S.A., tenía un valor contable de 74.069.640 euros y un valor de liquidación de 14.947.300 euros; el activo de Bioetanol Galicia, S.A., tenía un valor contable de 81.012.610 euros y un valor de liquidación de 18.925.910 euros; el activo de Abentel Telecomunicaciones, S.A., tenía un valor contable de 57.999.930 euros y un valor de liquidación de 7.505.550 euros; el activo de Ecoagrícola, S.A., tenía un valor contable de 153.613.880 euros y un valor de liquidación de 293.030 euros; el activo de Abengoa Solar España, S.A., tenía un valor contable de 170.314.570 euros y un valor de liquidación de 5.163.080 euros; el activo de Abengoa Bioenergía, S.A., tenía un valor contable de 4.320.614.160 euros y un valor de liquidación de 4.329.960 euros; el activo de Construcciones y depuraciones, S.A., tenía un valor contable de 18.726.880 euros y un valor de liquidación de 1.035.480 euros; y el activo de Centro industrial y logístico Torrecuellar, S.A. tenía un valor contable de 8.840.110 euros y un valor de liquidación de 1.762.020 euros.

Por su parte el informe Insolnet valora el activo de las citadas sociedades considerándolas como unidades productivas y sobre la base de los flujos de caja y de un incremento de un 25% (no existen razones para optar por el incremento de 50%) respecto del resultado anualizado de 2.016, en los siguientes importes: 26.864.902,00 euros para Eco Carburantes Españoles, S.A. (es decir, 11.917.602 euros más); 68.394.521,39 euros para Bioetanol Galicia, S.A. (es decir, 49.468.611,39 euros más); 63.996.025,13 euros para Abentel Telecomunicaciones, S.A. (es decir, 56.490.475,13 euros más); 2.665.244,31 euros para Ecoagrícola, S.A. (es decir, 2.372.214,31 euros más); 58.241.414,57 euros para Abengoa Solar España, S.A. (es decir, 53.078.334,57 euros más); 40.962.622,38 euros para Abengoa Bioenergía, S.A. (es decir, 36.632.662,38 euros más); 9.795.319,42 euros para Construcciones y depuraciones, S.A. (es decir, 8.759.839,42 euros más); y 5.584.996,11 euros para Centro industrial y logístico Torrecuellar, S.A. (es decir, 3.822.976,11 euros más).

Posteriormente, en el citado informe pericial se suman los valores señalados y se incorporan de forma directa al activo de la sociedad matriz Abengoa S.A. (en una proporción del 95,10% respecto de Eco Carburantes Españoles, S.A., por ser ésta la participación de la matriz) para, finalmente, efectuar el cálculo de la cuota de hipotética de recuperación.

Sin embargo, este modo de proceder supone no tener en cuenta el pasivo de cada sociedad ya que no se resta al valor del activo para después imputar un eventual resultado positivo a la matriz y es consecuencia de una aplicación incorrecta del artículo 25 ter de la Ley Concursal. En efecto, tal y como se explicita en el primer párrafo del folio 9 del informe el resultado se obtiene partiendo de la base, no solo de que los concursos se tramitarían de forma acumulada, lo que es razonable, sino también de que se produciría la consolidación de



las masas de todos ellos, lo que no lo es tanto, porque la regla general prevista en el apartado primero de dicho precepto es la contraria mientras que la consolidación es excepcional y solo se admite cuando "no sea posible deslindar la titularidad de activos y pasivos sin incurrir en un gasto o en una demora injustificados". Esta imposibilidad no solo no se justifica en el informe, sino que no podría apreciarse si atendemos, entre otras razones, al hecho de que las periciales aportadas han efectuado los cálculos de activo y pasivo de forma individualizada para cada sociedad sin alegar problema alguno. En consecuencia, no considero válida la conclusión alcanzada en esta pericial respecto de la cuota hipotética de recuperación.

No obstante, el referido defecto de considerar que tendría lugar la consolidación de masas es posterior a la valoración del activo de las sociedades en función de los flujos de caja de las mismas, por lo que ha de analizarse si este valor de liquidación del activo, que no se la sociedad, pudiera resultar acertado. Pero tampoco ello sucede por cuanto que se efectúa una valoración que prescinde de la consideración de que las sociedades hubieran sido enajenadas en una situación concursal, lo que implica, como se desprende de lo expuesto en el fundamento de derecho décimo quinto, que no quepa atender, sin más, al valor razonable, ya que: primero, la enajenación habría de considerarse forzosa y, por ello, los ofertantes se situarían en una posición de superioridad respecto del vendedor, pues el tiempo hubiera corrido en contra de éste que se hubiera visto compelido a enajenar a un menor precio como consecuencia del deterioro que para el mismo supondría la dilación: y, segundo, deberían haberse tenido en cuenta, no solo los costes económicos inherentes a la situación concursal sino también los riesgos jurídicos asociados tanto al concurso en general como también a la venta de unidades productivas en particular (como por ejemplo la posible derivación de responsabilidad administrativa a los eventuales adquirentes) que, a la postre, también se hubieran traducido en una minoración del precio.

De lo expuesto se colige que el valor determinado en el informe no es el de liquidación sino el razonable (en el sentido del artículo 6 del Plan General de Contabilidad), lo que resulta importante pues su concreción es el paso previo para la determinación del valor de liquidación si se le aplican una ponderación equivalente a los costes y deterioros correspondientes a la enajenación en sede concursal. Sin contar con los datos precisos y concretos, este paso solo puede darse mediante la aplicación al valor razonable de un porcentaje de ponderación que considero que debe ser del 40% (siempre que el valor obtenido supere el resultado de la suma de los valores de los activos individuales) sobre la base del criterio expuesto en la nota 111 obrante al folio 335 de la pericial Forest. En dicha nota se expone que "el manual "Bidding Strategies, Financing and Control: Modern Empirical Developments", B. Espen Eckbo (Tuck School of Business, Dartmouth College), analiza una muestra de 55 adquisiciones de empresas que se acogieron al Chapter 11 entre 1983 y 1992", añadiendo que "(e)n estos procesos, el valor compañía (Enterprise Value) supuso de media, el 40,2% del valor en libros de los activos de la compañía (y) el 59,6% si en vez de el (sic) valor de la media se toma la mediana como medida de tendencia central". A pesar del tiempo transcurrido entre la muestra, del hecho de tratarse de una diferente legislación y de que la correlación se efectúa en relación al valor contable y no al valor razonable, lo cierto es que se trata de un parámetro objetivo que asumo como razonable en atención a que resulta acorde tanto con los criterios generales considerados por el Consejo de Administración de Abengoa S.A. y explicitados en el Informe de Valor de Liquidación, admitidos por las deudoras y las solicitantes, como con los empleados por algunos de los impugnantes, en este caso, aquéllos que coinciden con los postulados del informe Forest.

He de precisar que la liquidación concursal de las sociedades del Grupo Abengoa no puede, por los motivos ya expuestos, considerarse dentro de un rango normal de liquidaciones por lo que utilizar la mediana (que sería del 59,6%), como hace el informe Forest, para establecer una horquilla con la media carece de justificación. Por ello considero que el valor de liquidación debe fijarse en el 40% (y no el 50 como se indica en relación a las participadas en el informe Forest) del valor de los activos entendidos como unidades productivas.

Lo expuesto comportaría que, a los efectos de la presente resolución, el valor de liquidación a fecha de 28 de octubre de 2.016 de los activos de las sociedades respecto de las que he considerado probable la venta como unidades productiva, fuere el siguiente: Para Bioetanol Galicia, S.A., 27.357.808,56 euros; para Abentel Telecomunicaciones, S.A., 25.598.410,05 euros; para Ecoagrícola, S.A., 1.066.097,72 euros; para Abengoa Solar España, S.A., 23.296.565,83 euros; para Abengoa Bioenergía, S.A., 16.385.048,95 euros; para Construcciones y depuraciones, S.A., 3.918.127,77 euros; y para Centro industrial y logístico Torrecuellar, S.A., 2.233.998,44 euros. En cambio, el valor liquidativo de los activos de Eco Carburantes Españoles, S.A. se hubiera mantenido en 14.947.300 euros, por ser preferible la venta de los mismos por separado que la venta de la unidad productiva, cuyo valor de liquidación se hubiera cifrado en una cantidad inferior, concretamente en 10.745.960,80 euros.

DÉCIMO NOVENO: Valoración de las participaciones en otras sociedades.

Un examen de los Anexos VII a XIV del informe Forest (folios 354 a 384) refleja que las sociedades de las que las deudoras ostentan participaciones en el capital se han valorado, esencialmente, sobre la base de tres



elementos: los datos contables a fecha de 31 de marzo de 2.016 (sobre los que se calcula el equity de las sociedades); el IBR elaborado por KPMG y fechado el 26 febrero de 2.016; y la nota 6.2 de las cuentas anuales consolidadas de Abengoa, S.A. y sociedades dependientes de 31 de diciembre de 2.016. Ello permite aglutinar, a los efectos de un mejor análisis, en tres grupos los criterios empleados para sostener que la enajenación de las participaciones en otras sociedades supondría un ingreso para las deudoras, y que, por tanto, debe aumentarse el valor de sus activos.

El primero, consiste en aplicar un 50% al equity de las mismas según los datos contables a fecha de 31 de marzo de 2.016, proyectando los resultados que expone "el manual "Bidding Strategies, Financing and Control: Modern Empirical Developments", B. Espen Eckbo (Tuck School of Business, Dartmouth College), al hacer una media aproximada entre la media y la mediana expresadas en dicho manual.

El segundo, supone utilizar el valor atribuido a las mismas en el plan de desinversiones de Abengoa, según el IBR elaborado por KPMG, de forma que: la participación de Abener Energía S.A. en Solar Poer One, Spa, se cifra en 40 millones de euros; la participación de Abengoa Solar, S.A. en South Africa Solar Investments, en 64 millones de euros; y las participaciones de Abengoa Water, S.L., en Befesa CTA Qingdao SLU y en Befesa Agua Tenés y en 5 y 70 millones, respectivamente. En la misma línea, en Abengoa Bioenergía, S.A., se añadirían 96 millones de euros por la desinversión de los proyectos en Europa y 289 millones de euros por el valor de los proyectos en Brasil.

Y, el tercero, implica incorporar a las cuentas de 31 de marzo de 2.016, las cuantías que habrían de percibirse en atención los acuerdos firmados con posterioridad a esa fecha, de modo que: se valoran las participaciones de Abeinsa, Ingeniería y Construcción Industrial, S.A. en Abentel Telecomunicaciones, S.A., en 5 millones de euros (según el acuerdo firmado el día 5 de julio de 2.016); las de Abengoa Solar, S.A. en Abengoa Solar Holdings Inc., en 64 millones de euros (conforme al acuerdo celebrado el día 16 de abril de 2.016); y las de Abengoa, S.A. en Explotaciones Varias, S.A., en 16 millones de euros (atendiendo a la venta efectuada en mayo de 2.016). Del mismo modo, se pretenden incluir, por una parte, 12 millones de euros en el activo de Abengoa Solar, S.A., correspondientes a la entrada en caja de esa cuantía por la venta a la sociedad Vela Energy, S.L. de cuatro plantas fotovoltaicas localizadas en las provincias de Sevilla y Jaén, en abril de 2016, y, por otra parte 45 millones de euros en Abengoa Bioenergía, S.A., como consecuencia de la valoración que en las referidas cuentas consolidadas se hace del crédito que la sociedad participada, ASA Bioenergy Holding A.G, ostenta frente a Benjamin Indalecio y Adriano Ometto Agrícola Ltda., como consecuencia de la resolución dictada en noviembre de 2.011 por el Tribunal Arbitral nombrado por la Corte Internacional de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional.

Tales criterios nacen viciados por una razón, ya que se sitúa la fecha de valoración de las sociedades en marzo de 2.016 cuando lo relevante es el valor de liquidación que tuvieran a fecha de 28 de octubre de 2.016, pero, incluso un análisis más profundo de los mismos conduce negar que puedan tenerse en cuenta para incrementar el valor de liquidación de las sociedades deudoras.

Por lo que respecta al primero, como se argumenta en el fundamento de derecho décimo séptimo, no ha quedado acreditado que hubiere sido probable la enajenación de dichas sociedades como unidades productivas, de forma que el cálculo de su valor de liquidación no puede efectuarse mediante la aplicación de a su equity de un factor de corrección, sino que éste debe aplicarse al valor neto contable del activo para, posteriormente, comprobar si el mismo es superior o no al del pasivo y, por tanto, si queda remanente para entregar a los titulares de las participaciones. Y es que, aun cuando las enajenaciones no se hubieran producido en el seno de un procedimiento concursal, las mismas no hubiera sido completamente libres sino que hubieran estado sometidas a las mismas exigencias de celeridad que motivan la depreciación de los activos en sede concursal.

Por ello, la aplicación de un porcentaje de corrección como consecuencia de este carácter cuasi forzado de la enajenación necesaria para transformar a metálico de los activos debe realizarse directamente sobre el valor de los activos y no sobre la diferencia positiva entre el valor de éstos y el de los pasivos. Lo contrario llevaría proclamar como válidas conclusiones alejadas de la realidad, puesto que, por ejemplo, una sociedad cuyos libros reflejen un activo de 110 y un pasivo de 100, contablemente puede tener un valor de 10, de modo que, si es a ese valor al que se aplica la corrección, el resultado será que, sobre el papel, los acreedores cobrarían la totalidad de sus créditos e, incluso los accionistas podrían repartirse 5, si se aplicase el porcentaje propuesto. Pero no puede compartirse un argumento que, suponiendo libre lo que es obligado y prescindiendo de los costes de realización, conduciría de modo irresoluble a afirmar que toda sociedad con equity positivo podría satisfacer íntegramente a sus acreedores, cuando la práctica revela, y en los fundamentos de derecho anteriores he expuesto, que lo razonable es pensar que el valor de liquidación de un activo es inferior no solo a su valor contable sino, incluso a su valor razonable.



Tampoco es válido el segundo de los criterios empleados, que supone valorar las sociedades en función del valor de que se les atribuyó en el IBR realizado por KPMG, no solo porque se sitúa en un momento anterior en el tiempo al relevante (más de ocho meses de diferencia), sino también porque el mismo valora los proyectos desarrollados por cada sociedad y tiene como punto de partida la continuidad de la actividad, por lo que asume como cierta la finalización de tales proyectos, lo que solo resultaba posible materializando el plan industrial elaborado por Alvarez & Marsal en un plan de viabilidad, que, necesariamente pasaba por la reestructuración financiera de las sociedades del grupo a través de la celebración de un acuerdo de refinanciación y de la posterior homologación del mismo. En cambio, el valor de liquidación ha de partir del supuesto contrario, es decir, de la ausencia de homologación del acuerdo, que lleva a la ausencia de reestructuración financiera y, con ello, a la no finalización de los proyectos.

Esta objeción resulta plenamente aplicable al informe Crowe Horwath que, en los folios 108 a 110, despliega un sencillo pero lógico argumento, ya que afirma que si en lugar de cifrar en 10,8 dólares el valor de las acciones de Abengoa Yield, como hace el IBR de KPMG, se toma el valor de cotización de la acción a fecha de 23 de septiembre de 2.017, es decir, 19 dólares, la cuota de recuperación prevista para un escenario de liquidación pasaría del 2,4% al 5,1%. En abstracto, el razonamiento es impecable, sin embargo, no pueden obviarse dos datos, el primero, que el IBR está fechado ocho meses antes de la fecha relevante por lo que carece de validez a los efectos de concretar el valor de liquidación, y el segundo, que no es descartable que en un escenario de liquidación el valor de las acciones fuere notablemente inferior a los 19 dólares propuestos y que se acercara a los 10,8 dólares si tenemos en cuenta que, tras la comunicación del inicio de las negociaciones a que se refiere el 5 bis de la Ley Concursal, precisamente para evitar la declaración de concurso y ante la posibilidad de que el mismo acaeciera, las acciones se situaron en 14,83 dólares, según detalla el folio 91 del Informe Ever.

Volviendo al Informe Forest, he de detenerme en el aumento de valor del activo dos sociedades concretas Abengoa Solar, S.A., y Abener Energía, S.A. Según el referido informe han de computarse: en la primera, 103,3 millones de euros como consecuencia, básicamente, de valorar los proyectos en los que participa la sociedad Abengoa Solar Internacional, S.A., restarle el importe de intercompañías y el valor de la cartera de participadas y, al resultado, aplicarle una reducción del 50%; y, en la segunda, 542,3 millones de euros en que valora el proyecto A3T, desarrollado por A3T Holdco.

La valoración de las participaciones de Abengoa Solar Internacional, S.A. se efectúa en los folios 376 y 377 del informe, en los que se describe que se parte del equity corregido computable de los proyectos de las cuentas de 2.015, que se alcanza tras añadir al patrimonio computable (que es de 36,8 millones de euros) el importe intercompañías (por un valor total de 512,2 millones de euros). Al importe obtenido, que debe considerarse como el valor que se confiere a los proyectos, posteriormente se resta el equity de la sociedad (porque es negativo), el coste en libros de las participaciones y nuevamente un importe intercompañías (entiendo que por ser ajeno a los proyectos, aunque no se especifica).

Esta valoración, al igual que otras, también nace viciada al partir de datos contables muy anteriores (2015) a la fecha relevante (28 de octubre de 2.016) lo que ya de por sí invalidaría el cálculo, pero es que, además, aunque pudiera ser razonable si los proyectos estuvieran concluidos o cercanos a finalizarse, en el caso que nos ocupa, se expresa que, según el IBR de KPMG, ninguno de los tres proyectos Atacama está terminado ni próximo a su finalización, habiendo alcanzado tan solo un porcentaje de realización del 35,4%, 65,08% y 11,4% cada uno. Ello comporta que no pueda considerarse acreditado que en un supuesto de liquidación obligada pudiera obtenerse por la venta de los referidos proyectos un importe superior al correspondiente a las deudas de la sociedad ni que, por tanto, las participaciones de Abengoa Solar Internacional, S.A. pudieran reportar ingresos para la Abengoa Solar, S.A.

No puede decirse lo mismo, en cambio, de A3T Holdco, ya que el proyecto A3T en México del que es titular aparece como completado en un 92,50%. El informe Forest (folios 355 y 356) cifra el valor de dicho activo en 542,3 millones de euros como consecuencia de aplicar un descuento del 50% al resultado de añadir al equity de 31 de marzo de 2.016 el saldo de las cuentas con el grupo y de proveedores del grupo. Aunque también expone que el valor del activo se cifra en el Plan de Viabilidad corregido en unos 1.020 millones de euros.

Partiendo de estos datos, cabrían dos modos para determinar el valor de las participaciones de A3T Holdco. El primero, considerando que no se hubiera producido la venta como unidad productiva, implicaría que debiéramos partir del valor contable de los activos de dicha compañía y aplicarle un porcentaje de reducción, para restarle posteriormente el importe de los pasivos computables, pero no se aporta este dato. Y el segundo, estimando que sí se hubiera podido transmitir como unidad productiva, en cuyo caso y puesto que no se ha probado que Holdco fuera a entrar en concurso, habría de partirse del equity según las cuentas de la sociedad y aplicar el referido porcentaje de reducción, que tiene su base, como he reiterado, en la consideración de que las circunstancias derivadas del carácter obligado y perentorio de la enajenación comportarían, no solo gastos inherentes a la misma, sino también una reducción del precio de venta.



En el caso de autos no se aporta el equity a fecha de 28 de octubre de 2.016, sino el calculado a 31 de marzo de 2.016 (1.084,7 millones de euros), pero sí su valoración en el Plan de Viabilidad corregido a la referida fecha. No obstante, este valor no puede identificarse con los 1.020 millones de euros a que alude el informe Forest, puesto que, como expresa el informe Mansolovar (folio 114), ese importe incluye los 200 millones que se recibirían en virtud de la reestructuración y, como hemos visto, el escenario en el que se efectúa la valoración es el de ausencia de dicha reestructuración.

Por tanto, considero que su valor contable era de 820 millones, de modo que, la aplicación a esta cifra del mismo porcentaje de reducción del 40% determina que su valor de liquidación hubiera de situarse en 328 millones de euros, importe en el que ha de aumentarse el valor de liquidación del activo de Abener Energía, S.A. como consecuencia de la titularidad de las participaciones de A3T Holdco. Siendo éste el único caso en el que se ha acreditado suficientemente que las participaciones en una sociedad hubieran podido tener valor en un escenario de liquidación.

Finalmente, tampoco es asumible en su integridad el tercero de los criterios utilizados por el informe Forest, puesto que el Informe de Valor de Liquidación parte del estado de las cuentas a fecha de 30 de junio de 2.016, por lo que los acuerdos anteriores a dicha fecha ya se encuentran reflejados en las mismas. Sin embargo, hay un acuerdo de fecha posterior, el celebrado el día 5 de julio de 2.016, de modo que el importe de 5 millones de euros sí debe incorporarse al activo de Abentel Telecomunicaciones, S.A., lo que supone que su equity (63.996.025,13 euros) se eleve en tal importe, resultando que su valor de liquidación (por la aplicación del porcentaje de ponderación expuesto) haya de elevarse hasta los 27.598.410,05 euros.

VIGÉSIMO: Posición crediticia de los impugnantes en un supuesto de liquidación.

Una vez determinado el valor que se habría obtenido en un supuesto de realización de los activos de cada deudor en sede concursal, es decir, de no haberse solicitado la homologación, y como paso previo para conocer qué porcentaje de su crédito hubiera percibido cada impugnante, debe concretarse el importe total de los créditos que hubieran tenido un mejor rango crediticio puesto que, en tanto que estos no fueren cubiertos, no se procedería a satisfacer el crédito del impugnante. Por ello, tras establecer el importe total de los pasivos preferentes, éste habría de restarse directamente al valor de los activos para, posteriormente y una vez concretados los pasivos de peor rango que los del impugnante, calcular el porcentaje que le hubiere correspondido en una distribución a prorrata entre los restantes que, por exclusión, serían del mismo rango.

En este punto, la discrepancia fundamental gira en torno al reconocimiento de deudas derivadas de obligaciones solidarias y, por tanto, computadas en los pasivos de la totalidad de las sociedades.

Por una parte, se discute su inclusión ya que en el dictamen pericial elaborado por don Elias Teodulfo se afirma que "las eventuales deudas por garantías personales de financiación no deberían incluirse en los cálculos de ninguna de las sociedades garantes, pues la deuda principal ya está considerada en la sociedad o sociedades que han sido beneficiarias de esa garantía" (folio 43), lo que resulta coherente con la postura defendida por el mismo perito en relación a la concurrencia de los porcentajes de adhesión previstos por la Disposición Adicional Cuarta. También apunta a esta conclusión el informe Crowe Horwath, al criticar el Informe de Valor de Liquidación. Sin embargo, tal posibilidad debe ser rechazada por los mismos argumentos por los que se declinó al analizar la referida concurrencia, puesto que lo contrario supondría vulnerar los artículos 1.144 y 1.822 del Código Civil, entre otros.

Por otra parte, el informe Forest mantiene que debe tenerse en cuenta "el pago de las garantías solidarias que resulta de la cuota de liquidación de cada una de las sociedades, en la medida en que, el pago de garantías en una sociedad, reduce, en la misma cuantía, las garantías a las que tendrá que hacer frente el resto de sociedades deudoras, en el caso que resultasen garantes solidarios de los correspondientes pasivos" (folio 214).

Ciertamente el pago parcial de una obligación por un deudor solidario reduce la obligación de pago de los demás obligados solidarios, por aplicación del párrafo primero del artículo 1.145 del Código Civil, y tal consecuencia no ha sido prevista en el Informe de Valor de Liquidación, a diferencia de lo que sucede en el Informe Forest. No obstante, para poder valorar si un planteamiento como el expuesto se ha traducido correctamente en la consecuente minoración del pasivo de las sociedades, han de resolverse previamente dos cuestiones jurídicas. La primera, qué efecto provocaría el pago en el activo del deudor solidario que realiza el desembolso y la segunda, cómo determinar quien habría de pagar primero.

Por lo que concierne a los efectos del pago, no deberían existir inconvenientes para afirmar que en una situación extraconcursal el garante que satisface al acreedor pagando la obligación garantizada pasa a convertirse en acreedor, por una parte, del deudor principal (artículo 1.838 del Código Civil), subrogándose en la misma posición que ostentaba el acreedor contra dicho deudor (artículo 1.839 del Código Civil), y, por otra



parte, de los cogarantes solidarios por la parte que les corresponda (artículo 1.145 del Código Civil), lo que comporta que el valor de su activo se mantenga constante, ya que los recursos que salen de su patrimonio se sustituyen por los derechos de crédito expuestos.

Sin embargo, en sede concursal esta traslación no se produce del mismo modo, por cuanto que entra en juego la aplicación de preferente de la normativa especial. De este modo, como consecuencia de la remisión efectuada en el ordinal tercero del artículo 97.4 de la Ley Concursal ha de estarse a lo dispuesto en el artículo 87.6 de la misma norma que, tras fijar como regla general que "(l)os créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero se reconocerán por su importe sin limitación alguna y sin perjuicio de la sustitución del titular del crédito en caso de pago por el fiador", añade una regla especial que excepciona lo dispuesto en el citado artículo 1.839 del Código Civil , al indicar que "(s)iempre que se produzca la subrogación por pago, en la calificación de estos créditos se optará por la que resulte menos gravosa para el concurso entre las que correspondan al acreedor o al fiador".

Por tanto, si partimos de que los créditos reconocidos a una sociedad en el concurso de otra del mismo grupo deben calificarse como subordinados (artículo 92.5 de la Ley Concursal), cuando el garante forma parte del mismo grupo de sociedades que el deudor principal y paga al acreedor principal encontrándose en concurso el deudor principal o las cogarantes, podemos encontrarnos ante dos situaciones:

La primera, que el crédito que se abone estuviera calificado como subordinado en los concursos del deudor principal y de las demás garantes, en cuyo caso en el concurso del deudor principal simplemente se producirá una sustitución de la persona del acreedor (pasando a serlo el garante), mientras que en el del cogarante se producirá una reducción del pasivo subordinado (por la parte que le corresponda en atención al artículo 1.145 del Código Civil) y una sustitución de la persona del acreedor (pasando a serlo el garante).

Y, la segunda, que el crédito que se abone estuviera calificado como ordinario en los concursos del deudor principal y de las restantes garantes. En este supuesto, además de los efectos anteriores, se produce una reducción del pasivo ordinario y un aumento del pasivo subordinado, lo que aumenta las posibilidades de cobro de los restantes acreedores ordinarios.

Mayor complejidad plantea el modo en el que ha de determinarse quien habría de pagar primero, puesto que, como hemos visto, ello determinará si son los acreedores ordinarios de uno u otro concursado los que resultaran beneficiados por efecto del pago efectuado en otro procedimiento concursal. No obstante, parece lógico considerar, tal y como se hace en el informe Forest "que las primeras deudas solidarias se pagarían por las sociedades filiales de otras participadas, que forman parte de la misma línea de negocio, y, así sucesivamente, hasta llegar a Abengoa, S.A., que en este caso, al ser la sociedad "holding" última sería también la última a la hora de ir considerando la cuotas de liquidación en las sociedades individuales" (folio 327). Y ello porque si la liquidación se compone de la realización, es decir, la transformación a metálico del activo, y del pago, no será posible efectuar éste sin contar con aquél, de modo que para pagar a los acreedores de una sociedad debe realizarse previamente su activo, incluyendo las participaciones que tenga en otras sociedades, lo que solo será posible si, previamente, esta sociedad ha realizado el suyo y pagado a sus acreedores.

No obstante, el hecho de que en el informe Forest solo se realicen los cálculos para un escenario en el que se hubiere estimado su apreciación de que la totalidad de las participaciones sociales debía ser valorado positivamente en el activo de la sociedad propietaria de las mismas, hace que las conclusiones alcanzadas no puedan ser extrapoladas al supuesto que nos ocupa, puesto que la premisa de la que se parte no ha sido admitida.

En conclusión, lo expuesto comportaría que, a los efectos de la presente resolución, hubiera de considerarse que la cuota hipotética de recuperación, a fecha de 28 de octubre de 2.016, representara nominalmente los siguientes porcentajes: 0,48% para Bioetanol Galicia, S.A., como consecuencia de que el pasivo concursal era de 5.738.751.970 euros, y el valor de liquidación del activo era de 27.357.808,56 euros; 0,48% para Abentel Telecomunicaciones, S.A., ya que el pasivo concursal era de 5.722.059.110 euros, y el valor de liquidación del activo era de 27.598.410,05 euros; 0,02% para Ecoagrícola, S.A., pues el pasivo concursal era de 5.798.003.670 euros, y el valor de liquidación del activo era de 1.066.097,72 euros; 0,40% para Abengoa Solar España, S.A., por ser el pasivo concursal de 5.737.034.490 euros, y el valor de liquidación del activo de 23.296.565,83 euros; 0,20% para Abengoa Bioenergía, S.A., puesto que el pasivo concursal era de 5.732.016.280 euros, y el valor de liquidación del activo era de 16.385.048,95 euros; 56,22% para Construcciones y depuraciones, S.A., porque el pasivo concursal era de 6.968.920 euros, y el valor de liquidación del activo era de 3.918.127,77 euros; y 33,52% euros para Centro industrial y logístico Torrecuellar, S.A., por ser el pasivo concursal de 6.664.520 euros, y el valor de liquidación del activo era de 2.233.998,44 euros.

Por lo que concierne a Abener Energía, S.A., el hecho de que el valor de liquidación de su activo se eleve de 23.823.890 euros a 351.823.890 euros no supone que se produzca un aumento de la cuota hipotética



de recuperación de los acreedores ordinarios debido a que los activos garantizaban obligaciones concretas, siendo esto reconocido en el propio informe Forest, por cuanto que en el folio 364 puede leerse que "por el proceso de asignación de garantías descrito en el Anexo V, todo su activo se aplicará al pago de éstas ". Por tanto, el activo se destinaría exclusivamente al abono de los créditos de mejor rango.

VIGÉSIMO PRIMERO: Valor actualizado neto.

Sentado lo anterior, ha de abordarse el problema de la actualización de los valores otorgados tanto al importe del crédito resultante de la homologación como al porcentaje asignado a la cuota hipotética de recuperación.

Sostienen las impugnantes que el importe a que se ven reducidos sus créditos como consecuencia de la extensión del efecto de la quita debe actualizarse en función de la espera de diez años mediante la aplicación de una tasa de descuento en la que se valore tanto el riesgo de cobro como la pérdida de valor por el transcurso del tiempo, ya sea atendiendo a la depreciación del dinero, ya sea valorando a la imposibilidad de obtener rendimientos del capital correspondiente.

Asumo el argumento mantenido por la representación procesal de las impugnantes y entiendo que al importe a cobrar debe ser sometido a una tasa de descuento para poder efectuar una comparación entre el valor real del crédito tras la homologación y el valor real del mismo en caso de que no se hubiere llevado a cabo la misma. De esta forma, al igual que se prescinde del valor nominal del crédito y se atiende al valor real a efectos de su recuperación, habrá de prescindirse del valor nominal del crédito resultante tras la homologación y determinar su valor real. Lo contrario sería lo mismo que afirmar que la extensión de una espera no genera sacrificio alguno, lo que no resulta admisible. En definitiva, han de actualizarse ambos valores para compararlos en igualdad de condiciones.

En este sentido, las periciales cuantifican de modo diverso la tasa de descuento: el informe Forest usa una tasa del 17,5% (folios 30, 205 y 291, entre otros), acudiendo a la cifra que obtienen al calcular la Tasa Interna de Rentabilidad del "dinero nuevo" considerada para el caso de que los tramos se amorticen según el plazo máximo previsto en el acuerdo de refinanciación; el informe Insolnet sitúa la tasa en el 11,14% (folio 18), que obtiene con la suma del rendimiento de las obligaciones del Estado a 10 años tomado a septiembre de 2.016 (1,04%) una prima de riesgo de mercado (6,1%) y una prima de riesgo del propio negocio (4%); el Informe Crowe Horwath plantea varios escenarios posibles, tomando tres cifras distintas (folio 59) que extrae del Plan de Viabilidad, el 7,16% correspondiente a la tasa media ponderada entre el dinero viejo y el nuevo, el 9,5%, que es el WACC (coste medio ponderado del capital) utilizado en dicho Plan, y el 19,9% que identifica con la tasa media ponderada del dinero nuevo.

A pesar de la variedad de los porcentajes expresados, la fijación de los mismos por los peritos parte, aun cuando no siempre se explicita en los dictámenes periciales, de dos métodos básicamente. El primero, el empleado por el informe Insolnet, que pondera tanto la falta de rendimiento del capital como el riesgo de que se produzcan vicisitudes perjudiciales en el mercado y en el propio negocio. Y el segundo, al que acuden las restantes periciales (incluso la del Sr. Agapito Mario , aunque en referencia a la cuota hipotética de recuperación), consistente en establecer un paralelismo entre rentabilidad y riesgo, considerando que existe una relación absolutamente lineal entre ambos que les conduce a aplicar una tasa de descuento equivalente a la rentabilidad que se atribuye a las inversiones en el grupo.

Ante ambas posibilidades, considero más adecuada la asumida en el informe Insolnet debido a que cuantifica lo que realmente importa a la hora de analizar la depreciación del crédito, pues las consecuencias de una falta de cobro actual son la pérdida de un eventual beneficio y el riesgo de un futuro de incumplimiento. No obstante, entiendo que no se justifica suficientemente la duplicación del riesgo que se efectúa cuantificando de modo acumulativo el correspondiente al mercado y el relativo al propio negocio, pues ambos conceptos se encuentran indisolublemente unidos. Por tanto, considero oportuno, prescindir de la prima de riesgo del propio negocio, lo que me lleva a fijar la tasa de descuento en un 7,14%.

Íntimamente relacionado con lo anterior, se plantea la posible aplicación de una tasa de descuento a la cuota hipotética de recuperación, lo que resulta lógico si atendemos a que también existe una dilación temporal entre la fecha que se toma para calcular la misma y el momento en el que se hubiera producido la satisfacción de dicha cuota. Por tanto, procede determinar el tiempo probable necesario para que se produjera la completa realización de los activos de cada una de las sociedades.

En el Informe de Valor de Liquidación se parte de la hipótesis de que los bienes serán realizados en un periodo de seis meses. Plazo que considera insuficiente el Sr. Agapito Mario pero no el Sr. Isaac Norberto , no obstante lo cual en el informe Forest (folio 387) también se calculan los posibles honorarios de la administración concursal en un escenario de liquidación de 18 meses.



La práctica forense y las reglas de la sana crítica conforme a las cuales han de valorarse los dictámenes periciales, de conformidad con el artículo 348 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, me conducen a pensar que la completa liquidación concursal de las sociedades del grupo Abengoa (con las complejidades expuestas) superaría ampliamente el plazo de un año que recoge el artículo 153 de la Ley Concursal, máxime si atendemos a que los procedimientos concursales habrían de seguirse acumuladamente en alguno de los Juzgados Mercantiles de Sevilla (en atención al lugar en el que se encuentra el centro de los intereses principales de la matriz), por lo que también habría de valorarse la situación de colapso que sufren los mismos como consecuencia de la desproporción entre el escaso número de juzgados (dos) y el elevado número de procedimientos que asumen. En este sentido cabe destacar que, según el Informe al Proyecto de Real Decreto por el que se crean y constituyen unidades judiciales dentro de la programación de 2.017 para adecuar la planta judicial a las necesidades existentes, aprobado por Acuerdo del Pleno del Consejo General del Poder Judicial de 26 de julio de 2.017, la carga media de cada uno de estos dos juzgados alcanza el 686% respecto del indicador de carga razonable. Por tanto, no serían doce meses sino muchos más los que tardaría en producirse una completa realización de los activos de las sociedades deudoras para el caso de que fueran declaradas en concurso. Esta conclusión se ve refrendada por el contraste que supone la propia duración de este incidente y la multitud de escritos, solicitudes y recursos planteados en el mismo, frente a la brevedad de los plazos y a la tramitación relativamente sencilla que prevé la Disposición Adicional Cuarta.

Tan solo el informe Mansolivar cifra la tasa de descuento aplicable a la cuota de recuperación y lo hace en el 15% (folio 135), siendo en el acto de la vista en el que el Sr. Isaac Norberto, tras reconocer la posible aplicación de dicha tasa, la limitaba a un 1% como consecuencia de la depreciación propia de la inflación.

Para calcular la tasa ha de estarse a su fundamento, que se encuentra en la pérdida de la posibilidad de obtener beneficios con el capital que se ve aplazado y en el riesgo de un futuro de incumplimiento derivado de las vicisitudes propias de la actividad de la deudora. La primera circunstancia concurre cualquiera que sea el modo de realización de los activos, ya que, en definitiva, no se dispone actualmente del capital, pero la segunda solo está presente en el caso en el que se prevea la enajenación de la sociedad como unidad productiva, por cuanto que en este caso el propio transcurso del tiempo dificulta el buen término de la operación y, con ello, que exista esa diferencia positiva de valoración respecto de la venta de los activos de forma individual. En cambio, cuando lo que se ha valorado es la realización de los bienes y derechos como tales, separada o conjuntamente, la dilación en el tiempo no comporta un riesgo de deterioro más allá del ya apreciado al transformar el valor contable a valor de liquidación.

Ha de precisarse que, en contra de lo que se desprende de las manifestaciones del Sr. Isaac Norberto en el acto de la vista, la aplicación de esta tasa de descuento a la venta de unidades productivas no es incompatible con la aplicación de un porcentaje de reducción al valor razonable para hallar el valor de liquidación, puesto que éste supone ponderar las razones que determinan que el precio de venta sea menor que el valor contable, y, por tanto, cual es el valor de liquidación del activo en el momento en que se hubiera pretendido su realización (28 de octubre de 2.016), mientras que la tasa de descuento lo traduce al valor que tendría para los acreedores en el momento en el que se estima que se hubiera producido la satisfacción de sus créditos.

Por tanto, entiendo adecuado aplicar una tasa de descuento del 7,14% respecto de las sociedades que se enajenen como unidades productivas, por concurrir los mismos riesgos que en sede extraconcursal, y del 1,01% para el caso de contrario, equivalente a la pérdida de beneficios posibles según los datos del informe Insolnet.

La aplicación de la fórmula detallada en el folio 18 del informe Insolnet a las sociedades deudoras de los acreedores financieros que han impugnado la homologación sobre la base de que la cuota hipotética de recuperación de sus créditos era superior al valor de los mismos tras la homologación, arroja como resultado que el valor actualizado neto de los créditos tras la extensión de los efectos del acuerdo de homologación es del 1,51% respecto de las sociedades Abengoa Water, S.L., Abeinsa Infraestructuras Medio Ambiente, S.A., Abengoa Solar España, S.A., Abengoa Solar New Technologies, S.A., ASA Desulfuración, S.A., Europea de Construcciones Metálicas, S.A., Abengoa Solar, S.A., Abencor Suministros, S.A., Abentel Telecomunicaciones, S.A., Bioetanol Galicia, S.A., Negocios Industriales y Comerciales, S.A., Abeinsa Ingeniería y Construcción Industrial, S.A., Abengoa Bioenergía, S.A., Ecoagrícola, S.A., Abener Energía, S.A., Instalaciones Inabensa, S.A., Teyma, Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. y Abengoa S.A.

Como consecuencia de lo anterior y puesto que la cuota hipotética de recuperación de ninguna de dichas sociedades supera el 1,51%, ni siquiera es preciso aplicar tasa de descuento alguna a dicha cuota para concluir que no se ha acreditado que el sacrificio exigido a los acreedores financieros disidentes sea desproporcionado como consecuencia de que hubieran obtenido una mejor satisfacción de sus créditos de no haberse solicitado la homologación del acuerdo de refinanciación. Lo que implica la desestimación de las impugnaciones en este punto.

**VIGÉSIMO SEGUNDO: Superación de límites objetivos.**

La representación procesal de los impugnantes " Prudencio Paulino y Bernardo Sixto " sostiene en el folio 8 de su demanda que el sacrificio que se les exige es desproporcionado, entre otras razones, porque la quita impuesta supera tanto "el límite general del 50 % del importe de los créditos ordinarios, establecido para el convenio concursal (art. 100.1.1 LC)" como "el límite del 25 % para el acuerdo extrajudicial de pagos (art. 236.1.I LC)". En sede de conclusiones su dirección letrada explicó que, aunque la redacción vigente de los preceptos citados no contempla tales límites, con su invocación lo que pretendía es poner de manifiesto que la diferencia con el 3% impuesto revela que el sacrificio no sea equitativo.

La cuestión, por tanto, se reduce a determinar si el establecimiento de una quita concreta puede ser calificada per se como generadora de un sacrificio desproporcionado, esencialmente en atención a su extensión y alcance. Y considero que la respuesta debe ser negativa porque lo relevante no es la entidad del sacrificio, sino que el mismo no sea equitativo o necesario, debiendo valorarse la equidad a través de la comparación entre las posiciones, previas y posteriores a la homologación, que ostentan el impugnante y los restantes acreedores, sin que la proporcionalidad de la quita resulte de ningún límite objetivo que, en otro caso, se hubiera fijado por el legislador.

Por tanto, no es posible fundamentar que el sacrificio es desproporcionado mediante la comparación del resultado de la extensión de efectos con límites externos, objetivos y ajenos tanto a la posición de los acreedores como al efectivo valor de sus créditos, lo que implica que no sea posible estimar la impugnación de " Prudencio Paulino y Bernardo Sixto " .

VIGÉSIMO TERCERO: Relación entre la constitución de las garantías y el sacrificio.

La representación procesal de "Zurich y otros" sustenta, además, la desproporción del sacrificio que se exige a sus mandantes en la constitución de garantías prevista en el acuerdo de refinanciación, esencialmente, en atención a que no guardan proporción con la nueva financiación realmente concedida, a que tal y como se configuran se produce la transmisión de la propiedad de los activos más valiosos del grupo y a que se tornan inatacables, no solo como consecuencia de la homologación sino también por el sometimiento de las mismas al derecho luxemburgués.

Aunque el motivo de la impugnación sea propiamente la causación de un sacrificio desproporcionado, el hecho de que el mismo se base en la constitución de las garantías que prevé el acuerdo resulta problemático en atención al carácter tasado de tales motivos configurado por el legislador, lo que nos lleva a analizar si es posible establecer un vínculo entre el sacrificio y la constitución de garantías en el acuerdo de refinanciación que se homologa, susceptible de determinar la admisibilidad de la impugnación.

Para ello debemos partir de una premisa ya adelantada en el fundamento de derecho décimo de esta resolución, consistente en que el sacrificio está constituido por la extensión de los efectos a los acreedores financieros disidentes que se acuerda en el auto de homologación como consecuencia de la concurrencia de los requisitos legales establecidos para ello. No es el propio acuerdo de refinanciación el que causa el sacrificio, ni tampoco lo es la homologación en sí, en cuanto que generadora de otros efectos, entre los que destaca la imposibilidad de rescindir el acuerdo en un eventual concurso de acreedores, sino el sometimiento a los efectos de un contrato en el que no ha intervenido.

Y es que no es lo mismo sacrificio que perjuicio, siendo así que un acuerdo de refinanciación puede perjudicar a un acreedor, financiero o no, menoscabando incluso sus expectativas de cobro, pero no le impone nada, que es lo que sucede con el arrastre al que se ven sometidos, contra su voluntad, los acreedores financieros disidentes. Tampoco se exige sacrificio a la totalidad de los acreedores por el hecho de que se impida la rescisión concursal del acuerdo, con independencia de que ello también pueda comportar para los mismos un detrimento en la posibilidad de ver satisfechos sus derechos. Y es que lo contrario, es decir, equiparar perjuicio y sacrificio conduciría, por ejemplo, a considerar que puede impugnar la homologación del acuerdo de refinanciación un acreedor competidor del deudor que resulta perjudicado por el hecho de que su competidor continúe su actividad empresarial gracias a dicho acuerdo.

Como vemos, los perjuicios derivados de la adopción del acuerdo o de la irrevocabilidad del mismo, no solo son potenciales, sino que podrían afectar a la totalidad de los acreedores, mientras que los sacrificios exigido con la extensión de efectos, siendo actuales, solo se imponen a los acreedores financieros disidentes. Lo que concuerda con el régimen de legitimación establecido en el apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta, que limita la posibilidad de impugnar la homologación a "los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación judicial", excluyendo, por tanto, a los restantes acreedores a pesar de que pudieran verse perjudicados.



Además, la identificación entre sacrificio y extensión de efectos se refleja expresamente en el Preámbulo de la Ley 9/2015 que, en el párrafo décimo segundo de su punto III, señala que "la decisión adoptada por las mayorías cualificadas exigidas puede verse como un sacrificio del acreedor que se ve arrastrado".

En consecuencia, no cabe impugnar la homologación de un acuerdo de refinanciación por el contenido o los efectos del mismo que no sean objeto de extensión a los acreedores financieros disidentes. Esta conclusión, no obstante, encuentra dos posibles obstáculos que procedo a analizar.

El primero, consistente en el hecho de que el informe del experto independiente cuya designación puede interesarse se extienda a la proporcionalidad de las garantías, a tenor del apartado cuarto del artículo 71 bis de la Ley Concursal. De modo que cabe preguntarse el porqué de esta valoración si no puede impugnarse la homologación sobre la base de la misma.

Y el segundo, que resulta de la situación en que se coloca a los acreedores que, perjudicados por el acuerdo, carecen de la posibilidad de impugnarlo con base en dicho perjuicio, puesto que, de algún modo habrán de poder resarcirse.

Para conocer el sentido del apartado cuarto artículo 71 bis de la Ley Concursal, hemos de analizar brevemente la evolución legislativa de la regulación concursal de los acuerdos de refinanciación, cuyo origen, en lo que aquí interesa, se remonta a la reforma operada por el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, que añadió una Disposición Adicional Cuarta a la Ley Concursal en la que se declaraba la irrevocabilidad de aquéllos que, junto con otros requisitos, hubieran sido acordados por los acreedores que representaran las tres quintas partes del pasivo del deudor e informados por un experto independiente, especificándose en la letra b) de su apartado segundo, que el informe debía contener, además de otros extremos, "un juicio técnico (...) sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo".

Posteriormente, la Ley 38/2011, de 10 de octubre, por una parte, trasladó el contenido de la Disposición Adicional Cuarta al apartado sexto del artículo 71 de la Ley Concursal, añadiendo una previsión respecto del informe en el último inciso del ordinal segundo de dicho apartado, en el que se expresaba que "(c)uando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo", y, por otra parte, reguló o pretendió regular, en la citada Disposición Adicional, la homologación de los acuerdos de refinanciación adoptados por un tipo específico de acreedores, las entidades financieras, como mecanismo para extender a las disidentes la espera acordada por una concreta mayoría de las mismas. Sin embargo, la remisión que se hacía por completo al artículo 71.6 de la Ley Concursal no era precisa puesto que comportaba una superposición de las mayorías necesarias (tres quintos del pasivo global y 75% del pasivo titularidad de entidades financieras). Para resolver este problema y excluir el requisito relativo a la mayoría de tres quintos, el legislador, tras la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, opta por dejar de hacer una remisión global al precepto, pasando a delimitar las condiciones concretas aplicables, pero sin pararse a valorar si la totalidad de los extremos que había de abarcar el informe del experto independiente eran realmente necesarios para que tuviera lugar la extensión de efectos derivada de la homologación.

En efecto, al explicar las razones de la reforma el Preámbulo dice en su Punto II (párrafo trigésimo séptimo) que "(s)e modifica la Ley Concursal en la materia preconcursal de los acuerdos de refinanciación con un doble propósito: de una parte, para regular de una manera más completa y a la par más flexible el procedimiento registral de designación de los expertos, de suerte que pueda solicitarse del registrador su nombramiento y seguirse el procedimiento sin necesidad de que el acuerdo esté concluido o el plan de viabilidad cerrado; de otra parte, para incluir una regla más flexible y más clara del cómputo de la mayoría del pasivo que suscribe el acuerdo y que constituye el requisito legal mínimo para su potestativa homologación judicial". Es decir, no se atiende al contenido del informe.

Finalmente, y sin perjuicio de posteriores modificaciones, será el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, el que sitúe la regulación en un punto similar al actual debido a que, por una parte, traslada el contenido del apartado sexto del artículo 71 al artículo 71 bis (hasta entonces referido al nombramiento del experto independiente) y elimina la necesidad del informe, que pasa a ser potestativo y, por otra parte, en materia de homologación, amplía los efectos extendibles y establece la irrevocabilidad concursal de los acuerdos homologados.

De la evolución expuesta se extrae que la exigencia del informe del experto independiente nace como consecuencia de la necesidad de que la totalidad de los acreedores puedan tener un conocimiento completo del alcance del acuerdo a los efectos de que puedan prestar su consentimiento al mismo con pleno conocimiento de causa, de forma que el legislador podía entender que el apoyo por parte de quienes representaban tres quintos del pasivo reflejaba la ausencia de perjuicio para la masa activa y, por tanto, procedía considerar blindado el acuerdo frente a la rescisión concursal. Por ello, el informe, desde un punto de vista material, se extendía no solo al carácter razonable y realizable del plan sino también a la suficiencia



de la información proporcionada por el deudor y a la proporcionalidad de las garantías, y, desde un punto de vista temporal, había de emitirse con anterioridad a la firma del acuerdo. Es, por tanto, un informe dirigido a los acreedores y no al órgano judicial, como lo refleja, por una parte, que ya desde la Ley 38/2011 se previera (último inciso del segundo ordinal del artículo 71.6) que "(c)uando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo" y que ello se haya mantenido hasta la actualidad (último inciso del primer párrafo del artículo 71.4) y, por otra parte, que se convirtiera en optativo desde la modificación efectuada por el Real Decreto-ley 4/2014 , dejando en manos de los eventuales firmantes la necesidad o no de contar con el informe para valorar la oportunidad de prestar su consentimiento.

No obstante, puesto que el informe ha de pronunciarse sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad puede servir de gran ayuda al juez tanto para valorar inicialmente en el auto de homologación si el acuerdo se somete al plan y si su contenido es homologable, como para, posteriormente al resolver las impugnaciones, analizar si es probable la continuidad de la actividad empresarial en cuanto que elemento determinante de la posible desproporción del sacrificio exigido al acreedor al que se le extienden los efectos. Por ello, cuando se introduce por primera vez la figura del arrastre de los disidentes con la Ley 38/2011, el legislador, al situar antes de las impugnaciones la valoración de la proporcionalidad del sacrificio que provocaba la extensión de la espera, consideró necesario que el juez contara con dicho informe, sin discriminar qué parte de su contenido no afectaba a la homologación.

Finalmente, y tras la reforma efectuada por el Real Decreto-ley 4/2014, se altera el sistema de modo que deja de valorarse la proporcionalidad del sacrificio en el momento de la homologación y se pospone a la presentación de impugnaciones por parte de los acreedores disidentes, lo que, paralelamente, comporta que deje de considerarse necesario el informe.

En conclusión, el hecho de que el informe se extienda a determinar la proporcionalidad de las medidas no implica que el alcance, estructura o constitución de las mismas cause sacrificio a los impugnantes, más allá de que pueda serle perjudicial.

VIGÉSIMO CUARTO: Alcance de la irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente.

Por lo que se refiere al segundo de los aparentes obstáculos, es decir, al hecho de que un acuerdo perjudicial pueda resultar inatacable, ha de precisarse que ello no es completamente cierto.

En efecto, un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente no puede ser objeto de rescisión concursal como consecuencia de la decisión del legislador de fomentar la refinanciación de las empresas viables pero apalancadas desde un punto de vista financiero, tal y como se desarrolla ampliamente en el Punto III del Real Decreto-ley 4/2014, en cuyo párrafo tercero puede leerse, en referencia a los acuerdos colectivos de refinanciación y a su homologación judicial, que "(e)stos mecanismos otorgan protección legal a los acuerdos alcanzados por una mayoría suficiente de acreedores de modo que, en el eventual supuesto de un concurso, las operaciones en él incorporadas no estén sujetas a rescisión y, en su caso, puedan extender determinados efectos a acreedores disidentes o no partícipes".

Más adelante, en el párrafo quinto, se precisa en relación a las modificaciones introducidas (entre las que se encontraba el carácter irrevocable de los acuerdos de homologación) "que todas ellas buscan en definitiva la finalidad de mejora de la posición patrimonial del deudor, medida al fin y a la postre en la proporción que representan sus activos sobre sus pasivos exigibles, y dentro de ellos en la parte apta para atender el cumplimiento de sus obligaciones más inmediatas. De este modo se asegura que todas estas acciones no perjudican un eventual concurso de acreedores, ya sea porque el peligro de dicho concurso se aleja definitivamente (lo cual es lo más deseable), ya sea porque las actuaciones previas al concurso no han perjudicado la situación patrimonial del deudor", concluyendo que "(p)or este motivo, siempre que los acuerdos reúnan los requisitos previstos en este real decreto-ley no se verán sometidos al riesgo de irrevocabilidad que tanto ha retraído hasta ahora la actuación de las partes en fase preconcursal".

Sobre esta base, pero quizá sin la debida precisión terminológica, en el auto de 8 de noviembre de 2.016 por el que homologué el acuerdo de refinanciación expuse lo siguiente: "(e)ste blindaje frente a la acción rescisoria supone el reverso de las presunciones que establece el artículo 71 de la Ley Concursal , de modo que, si en este precepto se concretan una serie de supuestos en los que se entiende producido (en ocasiones, sin admitir prueba en contrario) el perjuicio para la masa activa susceptible de determinar la rescisión de un acto concreto, en la Disposición Adicional Cuarta se viene a presumir (también sin admitir prueba en contrario) que si el juez comprueba el cumplimiento de los requisitos legales y, por tanto, homologa el acuerdo de refinanciación, es porque el mismo no es perjudicial para la masa activa y, por ello, no puede rescindirse por el cauce del citado artículo 71".



Y digo que sin la debida precisión terminológica porque, a la vista de las alegaciones de la representación procesal de "Zurich y otros", pudiera entenderse que la presunción de ausencia de perjuicio era absoluta, es decir, proyectable a cualquier tipo de escenario. Pero ello no es así, sino que la misma se circunscribe al incidente concursal de reintegración ejercitable al amparo del artículo 71 de la Ley Concursal, tanto en el caso de la presunción inferida como consecuencia de la irrevocabilidad proclamada por la Disposición Adicional Cuarta de la misma norma, como en el de las presunciones del citado artículo 71.

El legislador configura la acción rescisoria concursal desde un punto de vista objetivo, atendiendo exclusivamente a la generación del perjuicio y prescindiendo de la intención de las partes, con independencia de que pueda ser relevante en orden a la determinación de los efectos, de conformidad con el artículo 73 de la Ley Concursal. Pero, además, establece una serie de presunciones para facilitar la acreditación de dicho perjuicio, algunas de las cuales no admiten, tan siquiera, prueba en contrario.

Pues bien, al igual que las presunciones positivas y explícitas de existencia de perjuicio no son extrapolables, por ejemplo, al ejercicio de una acción pauliana (en la que, como bien se apunta en la demanda de "Zurich y otros", la acreditación del perjuicio es, junto con el fraude, uno de sus pilares fundamentales) tampoco lo será en un procedimiento extraconcursal la presunción negativa e implícita que se deriva de la irrevocabilidad de los acuerdos homologados.

Por tanto, que el acuerdo de refinanciación homologado no pueda ser objeto de una acción rescisoria concursal se debe a que en el concurso y solo en el concurso ha de presumirse, sin admitir prueba en contrario, que no se ha producido perjuicio para la masa activa con su adopción. Pero ello no impide que mediante el ejercicio de una acción pauliana se acredite que dicho perjuicio existió y que su causación era conocida por los intervinientes, es decir, que se actuó en fraude de los acreedores.

Y esta concepción global del sistema tiene su lógica si atendemos a que, por una parte, se protege a quienes apoyan la refinanciación y facilitan con ello la continuidad de la actividad empresarial del deudor (que, en definitiva, es lo que busca el legislador), dándoles la seguridad de que el acuerdo no se rescindiría en sede concursal sobre la base de que pudiera haber sido perjudicial para la masa activa, mientras que, por otra parte, se circunscribe la protección a los supuestos en los que no se ha actuado de manera fraudulenta, ya que, en este caso, podría acudir a la acción pauliana.

Pero es que, además, esta configuración en virtud de la cual la protección no se despliega respecto de quien actúa fraudulentamente ya la encontramos en dos supuestos concretos.

El primero, en el caso de las garantías financieras, como se desprende de la regulación contenida en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, que establece en el apartado quinto de su artículo 15 que "(l)os acuerdos de garantías financieras o la aportación de estas, formalizados o aportadas, anteriores a la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa sólo podrán rescindirse o impugnarse al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, por la administración concursal, que tendrá que demostrar que se han realizado en fraude de acreedores".

Y el segundo, en el caso de las fusiones o de las modificaciones estructurales traslativas, puesto que el hecho de que las mismas no pueden ser objeto de rescisión concursal, de conformidad con la aceptada interpretación que se efectúa del artículo 47 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, no impide el ejercicio de la acción pauliana, tal y como se desprende de la sentencia del Tribunal Supremo 682/2016, de 21 de noviembre.

En conclusión, los obstáculos no eran tales y puesto que las condiciones en las que se hayan constituido las garantías, incluyendo su alcance y estructura, no pueden ser objeto de examen por la presente resolución al no derivarse de ello sacrificio para los acreedores financieros disidentes, no cabe estimar el motivo de impugnación que se centra en las mismas.

VIGÉSIMO QUINTO: Exigencia del mismo sacrificio que a otros acreedores de peor condición. Regla de la prioridad absoluta.

Se postula en varias de las demandas que el sacrificio que se impone a los impugnantes es desproporcionado porque se les exige con la misma intensidad que a otros acreedores de peor condición.

En primer lugar, tanto "Us Exim" como "Zurich y otros" sostienen que no debe conferirse el mismo tratamiento a los acreedores cuyos créditos tendrían, en sede concursal, una peor calificación que los suyos. Lo que sucede en el caso de las sociedades del grupo, ya que cada una de ellas tendría en el concurso de cualquiera de las restantes, la consideración de personas especialmente relacionadas con el deudor y, por tanto, al calificarse



sus créditos como subordinados, su pago solo se produciría una vez satisfechos los créditos ordinarios. Calificación ésta que atribuyen a sus créditos en el eventual concurso de las deudoras.

Y, en segundo lugar, la representación procesal de "Zurich y otros" afirma que el acuerdo de refinanciación no respeta la denominada "regla de la prioridad absoluta" porque entienden que "los miembros de una clase de acreedores no pueden ser forzados a soportar una merma en su crédito si existe valor del que se están aprovechando otros acreedores de clase inferior (o subordinada) que, en circunstancias normales, jamás deberían recibirlo" (folio 76). Asimismo, consideran tales impugnantes que dicha regla resulta de aplicación a los accionistas de Abengoa S.A., de modo que, al igual que lo hacen "Cyrolovita y otros", mantienen que resulta desproporcionado el sacrificio que se les exige al permitirse que los accionistas de Abengoa, S.A. conserven parte de su capital social.

Frente a ello, las deudoras niegan la relevancia de una eventual calificación del crédito por no ser trasladable a sede preconcursal la situación que se ostentaría en sede concursal, lo que es compartido por las solicitantes que, además de negar que las sociedades acreedoras que forman parte del grupo reciban el mismo tratamiento aduciendo que, a diferencia de los acreedores financieros, no han tenido la posibilidad de elegir, argumentan que la Disposición Adicional Cuarta no exige imponer a los acreedores subordinados un mayor sacrificio que a los ordinarios y que una aplicación analógica de las normas reguladoras del convenio de acreedores impediría imponer a los créditos subordinados un peor trato que a los ordinarios. Por otra parte, tanto las deudoras como las solicitantes son rotundas al negar la aplicabilidad de la vigencia de la citada regla en el materia de homologación, considerando que la Ley Concursal no permite imponer a los accionistas la renuncia al capital.

Finalmente, y puesto que en sede de conclusiones la dirección letrada de "Gilabert y otros" sostuvo que en los folios 3, 9 y 11 su demanda también consideraba desproporcionado el sacrificio exigido como consecuencia de recibir el mismo tratamiento a acreedores de la diferente condición, procede tratar en este fundamento tal alegación, aunque, en realidad, se está haciendo descansar la desproporción en la ausencia de causación de sacrificio alguno a acreedores de diferente condición. A estos efectos, señala que "(t)odos los demás (proveedores, administraciones, etc.) quedan al margen y con sus créditos intactos, al menos por ahora, algo que no ocurre en el concurso de acreedores" (folio 3), puesto que, "(e)n un eventual convenio, las quitas afectarían como mínimo a todos los acreedores no privilegiados, es decir, no sólo a los acreedores financieros, sino también a otros tales como acreedores comerciales, etc.", y "(e)l sacrificio se repartiría entre todos los acreedores y no sólo entre los acreedores financieros que, con la aprobación y homologación del acuerdo, serán los que van a soportar el coste de la crisis de "Abengoa S.A." (folio 9). Finalmente añade que "al evitarse el concurso de acreedores, también se evita, como ya se ha indicado, la apertura de la pieza de calificación y la posible condena a los administradores y cómplices en la generación y agravación de la insolvencia a afrontar el pago total parcial del déficit, por una parte; y la distribución del sacrificio entre todos los acreedores ordinarios, tanto financieros como de otro tipo (comerciales, etc.), por otra".

Las tres cuestiones planteadas, es decir, la relevancia de la eventual calificación concursal de los créditos, la aplicabilidad de la regla de la prioridad absoluta y la falta de sacrificio exigido a los acreedores no financieros, se encuentran íntimamente ligadas por cuanto que se apoyan en una base común, la categorización de los créditos mediante la diferenciación de los mismos y su posterior encuadre en grupos diferentes.

Esta estratificación se encuentra presente no solo en la Recomendación de 12 de marzo de 2.014, que en su punto 17 señala que "(l)os acreedores con diferentes intereses deberían ser tratados como categorías separadas que reflejen tales intereses", especificando que, "(c)omo mínimo, deberían existir categorías separadas para los acreedores con garantía y sin garantía", sino en la propia Ley Concursal, en la que se efectúa una primera clasificación, distinguiendo entre créditos financieros y créditos no financieros, para posteriormente, dentro de la primera clase, diferenciar entre aquéllos que gozan de garantía real y los restantes.

Sin embargo, dentro de estas tres categorías no se efectúa división alguna, de modo que es inocua la calificación que en un eventual concurso pudieran tener los créditos a los efectos, tanto de formar las mayorías necesarias como de valorar la proporcionalidad del sacrificio que se exige a los acreedores, pues el legislador español no ha profundizado más en la estructura del pasivo del deudor, limitándose a establecer las tres categorías indicadas: créditos no financieros, créditos financieros con garantía real y créditos financieros sin garantía real. Lo que impide estimar las impugnaciones que se sustentan en lo contrario. Y ello con independencia de que la calificación concursal que pudieran haber tenido los créditos sí sea relevante en sede de valoración de la cuota hipotética de recuperación debido a que la misma se calcula atendiendo a la situación en la que se encontraría el deudor en caso de ausencia de homologación y ha resultado admitido que ello supondría situarnos en un escenario de liquidación concursal.

Pero el legislador nacional no va más allá y no implanta la regla de la prioridad absoluta sino que se limita a configurar un sistema que, en materia de arrastre, se centra en torno a dos ideas principales: la primera, que



no es posible exigir sacrificio a los acreedores no financieros, por lo que la alegación de "Gilabert y otros" no puede ser estimada, por cuanto que desproporción no puede apreciarse cuando es resultado de una decisión legislativa; y la segunda, que para que se vean afectados los acreedores financieros se exige la adhesión al acuerdo de unas determinadas mayorías que, además de variar en función de los efectos que se pretendan extender, aumentan cuando se trata de incluir en el sacrificio a los acreedores con garantía real.

En cualquier caso, ha de precisarse que, aun cuando la propuesta de directiva fuere asumida en su integridad por el legislador europeo y ello acabara traduciéndose en la implantación de la regla de la prioridad absoluta en el derecho nacional, lo cierto es que tampoco cabría entender que se hubiera producido su vulneración. Y es que la Propuesta de Directiva parece ir encaminada al establecimiento de un sistema que permita al deudor configurar el perímetro de la refinanciación mediante la división de su pasivo en diferentes categorías en función de parámetros establecidos legalmente, de modo que, simplificando la cuestión y esencialmente en atención a los artículos 9 a 11 propuestos, el deudor tenga tres posibilidades: la primera, alcanzar un acuerdo con los acreedores que solo vincule a quienes se encuentren conformes con dicho pacto; la segunda, pretender que los efectos del acuerdo se extiendan a los acreedores de una o varias categorías que no hayan votado a favor del acuerdo, siempre y cuando una mayoría de acreedores de dicha categoría sí lo haya hecho; y, la tercera, solicitar que los efectos del acuerdo sean aplicables a una categoría entera de acreedores que no haya votado mayoritariamente a favor del acuerdo.

Para que se produzca la extensión de los efectos a los acreedores disidentes de una categoría que mayoritariamente se encuentre conforme con el acuerdo se exigiría una serie de requisitos, según el artículo 10 que se propone, que vienen a coincidir con los ya establecidos por la Disposición Adicional Cuarta y por la interpretación judicial de lo que ha de entenderse por sacrificio desproporcionado, puesto que se requiere: el cumplimiento de unos requisitos formales de adopción del acuerdo; la aprobación por una mayoría suficiente; que cumpla la prueba del interés superior de los acreedores, es decir, "que ningún acreedor discrepante se (vea) perjudicado por el plan de reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación de la empresa, sea mediante liquidación gradual o venta de la empresa en activo" (artículo 2.9), lo que se identifica con el respeto a la cuota hipotética de recuperación; que toda nueva financiación sea necesaria para cumplir el plan de reestructuración y no perjudique injustamente los intereses de los acreedores, lo que abarca varios de los aspectos analizados del sacrificio desproporcionado; y que ofrezca la perspectiva de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la empresa, lo que en esta resolución también ha sido considerado como una vertiente del sacrificio desproporcionado.

Pero si el deudor quiere vincular a una categoría completa que no se haya adherido mayoritariamente al acuerdo deberá cumplir con los dos requisitos adicionales previstos en el artículo 11 propuesto, es decir, que "haya sido aprobado por al menos una categoría de acreedores afectados distintos de una categoría de tenedores de participaciones y cualquier otra categoría que, tras una tasación de la empresa, no recibiría ningún pago ni retribución si se aplicara el rango normal de las prioridades de liquidación" y que "cumpla la regla de la prioridad absoluta".

En conclusión, se establecen dos tipos de arrastre, el primero respecto de los acreedores individualmente disidentes cuando la categoría en la que se incluyen ha aceptado mayoritariamente el acuerdo y la segunda (que la Propuesta denomina reestructuración forzada) en relación a una categoría completa cuando la misma no se ha adherido mayoritariamente al acuerdo de refinanciación (plan de reestructuración, en la terminología comunitaria).

Por tanto, el cumplimiento de los requisitos previstos en el artículo 10 propuesto permitiría extender los efectos a los acreedores disidentes de una categoría mayoritariamente conforme con el acuerdo, sin que le resulte de aplicación la regla de la prioridad absoluta que se aplica solo para el caso de que los efectos se pretendan extender a una categoría cuyos acreedores no se hayan adherido mayoritariamente al acuerdo. Y en el caso que nos ocupa, los acreedores impugnantes que se apoyan en la vulneración de la regla de la prioridad absoluta forman parte de una categoría que ha asumido mayoritariamente el acuerdo, por lo que, aun estando vigente una regulación como la que se plasma en la Propuesta (cosa que no sucede) tampoco sería estimable la causa de impugnación.

VIGÉSIMO SEXTO: Impugnaciones sobre la base del carácter no financiero del propio crédito.

Tal y como he argumentado en el fundamento de derecho anterior, la Ley Concursal distingue tres categorías de créditos a efectos de la homologación de los acuerdos de refinanciación (los créditos no financieros, los créditos financieros con garantía real y los créditos financieros sin garantía real), pero solo permite la extensión de los efectos a las dos últimas. Por tanto, no parece discutible que el acreedor que se encuentre en la primera categoría deba poder oponerse a que se produzca la extensión de los efectos al mismo.



No obstante, sí parece resultar controvertido el mecanismo a través del cual ha de poder hacer valer su derecho a no verse afectado por el acuerdo de refinanciación como consecuencia de su homologación, ya que se abren dos canales posibles para ello: el primero, impugnar la homologación, para evitar desde un primer momento la extensión de los efectos; y, el segundo, sostener ante la jurisdicción ordinaria el carácter no financiero de su crédito cuando, al reclamar judicialmente su pago al deudor, éste se oponga a ello alegando la aplicación del acuerdo y, generalmente, el sometimiento a quita o espera del mismo.

Ambas posibilidades plantean problemas. Por una parte, residenciar cualquier discusión acerca de la naturaleza de los créditos en el procedimiento de impugnación de la homologación podría suponer una excesiva litigiosidad que es contraria, no solo a la celeridad pretendida por el legislador, tanto nacional como europeo, sino también a la lógica, pues podría generarse una situación caótica si la totalidad de los acreedores no financieros, ante la mera idea de que en el futuro puedan verse vinculados por la ausencia de oposición, sobre la base de una eventual preclusión de alegaciones, se vieran abocados a impugnar la homologación. Por otra parte, atribuir a la jurisdicción ordinaria la determinación de la naturaleza financiera o no de los créditos podría dar lugar a la existencia de interpretaciones dispares o contradictorias, no solo en relación de lo que ha de entenderse por pasivo financiero a efectos de la Disposición Adicional Cuarta, sino, fundamentalmente, respecto del criterio asumido al homologar un acuerdo concreto.

Ante esta disyuntiva considero: por una parte, que, *lege ferenda*, debiera existir la exigencia legal (no concurrente en la actualidad) de que los acuerdos de refinanciación detallasen de manera individualizada todos y cada uno de los créditos financieros que se van a ver afectados por la homologación, comunicándose esta circunstancia directamente a tales acreedores, tal y como prevé la Propuesta de Directiva (artículo 9.2.a), lo que supondría que solo se viera compelido a impugnar quien recibiera la notificación del deudor y no estuviere conforme con su calificación; y, por otra parte, que, *lege data*, en una situación como la presente en la que no se exige ni la concreción ni la comunicación indicadas, el acreedor no financiero que tenga razones fundadas para considerar que el deudor pretende extenderle los efectos de la homologación (ya sea por la inclusión expresa de su crédito como financiero en el acuerdo de refinanciación o en la solicitud de homologación o por la falta de contestación del deudor ante la duda planteada por el acreedor) ha de poder acudir a la impugnación de la homologación alegando que es desproporcionado que se le exija sacrificio alguno cuando forma parte de una categoría de acreedores respecto de la que no puede extenderse los efectos del acuerdo; y, finalmente, que, *obiter dicta*, que el acreedor no financiero que no tenía razones para considerar que se veía afectado por la homologación y que, por tanto, no la impugnó, debiera poder discutir tal circunstancia ante la jurisdicción ordinaria cuando, sorpresivamente, el deudor planteara como oposición a su reclamación, la vinculación al acuerdo de refinanciación homologado.

Como consecuencia de lo anterior, cuando el apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal limita la posibilidad de impugnar la homologación a "los acreedores de pasivos financieros afectados por la homologación judicial que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo", interpreto que se refiere a los acreedores considerados de pasivos financieros en el acuerdo de refinanciación afectados por la homologación judicial que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo, lo que implica que haya de reconocerse legitimación activa *ad processum* a quien afirme haber sido considerado acreedor financiero sin serlo y que, como consecuencia de ello, se le han pretendido extender los efectos del acuerdo.

De acuerdo con lo expuesto, procede examinar las impugnaciones que, alegando el sometimiento a un sacrificio desproporcionado, se sustentan en el carácter no financiero de los créditos de los impugnantes, es decir, las planteados por "Portland", "Cyrolovita y otros", "Islamic", "Us Exim" y "Zurich y otros".

VIGÉSIMO SÉPTIMO: Alegaciones de "Portland" respecto del carácter comercial y contingente de su crédito.

Por lo que respecta a la impugnación formulada por "Portland", la misma plantea el problema de la calificación que ha de darse al crédito de quien asegura el cumplimiento de una obligación que no tenga la consideración de pasivo financiero, pues sostiene la impugnante que el crédito que ostenta frente a Abengoa, S.A. es comercial como consecuencia de que nace al garantizarse por ésta una obligación de tal naturaleza.

Sentado el planteamiento, deben tenerse en cuenta los siguientes elementos fácticos que considero probados:

El primero, que "Portland" contrató el 3 de junio de 2.013 la prestación de un servicio (en concreto, la construcción y entrega, llave en mano, de una planta de generación eléctrica) a tres sociedades del grupo Abengoa no integradas en el perímetro de la refinanciación (Abeinsa EPC LLC, Abener Engineering and Construction Services LLC, Teyma Construction USA LLC y Abeinsa Abener Teyma General Partnership), tal y como consta en los documentos números 2 y 3 de la demanda de impugnación.



El segundo, que las obligaciones asumidas por dichas sociedades del grupo fueron garantizadas, por una parte, por Abengoa S.A., en las condiciones que se expresan en el contrato aportado (documentos números 4 y 5 de la demanda), y, por otra parte, por Liberty Mutual Insurance Company y Zurich American Insurance Company, aunque con una limitación cuantitativa equivalente al 40% del precio del contrato, lo que resulta admitido por las partes.

Y, el tercero, que engloba una serie de hechos que considero acreditados por haber sido tenidos en cuenta por el Tribunal de Quiebras de los Estados Unidos para el Distrito de Delaware en el Dictamen de 14 de diciembre de 2.016 sobre la confirmación de los primeros planes enmendados de reorganización y liquidación modificados de los deudores. Tales hechos son los expresados en el folio 9 de dicho dictamen (de acuerdo con la traducción aportada del documento número 5 de la oposición formulada por las deudoras), en el que puede leerse lo siguiente: "Tras una controversia acerca de los avances y los hitos de pago del proyecto, PGE puso fin al contrato el 18 de diciembre de 2015. Abengoa, como garante, inició un procedimiento de arbitraje contra PGE y se unió a los Deudores de la Reorganización de EPC pertinentes (los "Contratistas-Deudores Carty") y a los Avalistas.

El 29 de febrero de 2016 PGE entabló una demanda en el Tribunal de Distrito de los EE. UU. para el Distrito de Oregón contra Abengoa, acompañada de una petición de medidas cautelares preliminares para prohibir que Abengoa llevara adelante el arbitraje. Se dictó la suspensión de la demanda del Tribunal de Distrito, primero de forma provisional y después definitivamente, de conformidad con los Autos dictados en el caso bajo el Capítulo 15 de Abengoa. El 6 de octubre de 2106, acepté la petición de PGE de exención de la suspensión para entablar y seguir hasta la sentencia definitiva una acción legal contra los Contratistas- Deudores Carty. El 21 de octubre de 2016 PGE incoó la demanda en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Oregón contra dichos deudores".

Sentado lo anterior, y puesto que se ha adoptado un concepto contable de pasivo financiero a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal, ha de acudirse a la definición que en el Plan General de Contabilidad de 2.007 se ofrece de los créditos comerciales. En concreto, el punto 3.1.1 de la Norma 9ª de dicho Plan establece en su letra a) que los débitos por operaciones comerciales son "aquellos pasivos financieros que se originan en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa".

Y los créditos de Abengoa S.A. no nacen como consecuencia de una compra de bienes y servicios por la misma, sino a raíz de un contrato de garantía que determina que la matriz haya de responder en caso de incumplimiento de las filiales. Es este contrato, y no la compra de bienes y servicios efectuada por tales filiales, lo que origina el nacimiento de la obligación, sin que el hecho de que la misma se condicione al incumplimiento de una obligación de naturaleza comercial suponga que tal naturaleza haya de extenderse al crédito del garante, pues no se ha proveído a la misma de bien o servicio alguno. Por tanto, en un supuesto de refinanciación de las contratistas, el crédito que ostenta frente a las mismas sería comercial, mientras que el que tiene frente a la matriz, no lo es en la refinanciación de ésta.

Cuestión distinta es que el garante que satisface al acreedor se subroga en la misma posición que éste ostentaba frente al deudor principal, de acuerdo con el artículo 1.838 del Código Civil, y, en consecuencia, en el caso de que dicho deudor principal pretendiera homologar un acuerdo de refinanciación, el crédito del garante debería ser considerado comercial si lo era el del acreedor.

No obstante, aún resta por determinar si la obligación de Abengoa S.A. frente a "Portland" constituye, desde un punto de vista contable, un pasivo, una provisión o simplemente un pasivo contingente. Para lo cual resulta adecuado recordar la diferencia existente entre tales conceptos y, a tal efecto, acudir a la Norma Internacional Contable número 37, que establece en su punto 10, que "un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos", "una provisión es un pasivo sobre el que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento" y "un pasivo contingente es: a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada solo por la ocurrencia, o en su caso por la no ocurrencia, de uno o más eventos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la entidad, o b) una obligación presente, surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: i) no es probable que la entidad tenga que satisfacerla, desprendiéndose de recursos que incorporen beneficios económicos, o ii) el importe de la obligación no puede ser valorado con la suficiente fiabilidad".

Por tanto, debemos establecer, en primer lugar, si la obligación existía en el momento de la adopción del acuerdo, ya que si aún no existía solo podríamos estar ante un pasivo contingente, y solo cuando la respuesta a la anterior pregunta fuere afirmativa, procedería analizar, en segundo lugar, si en ese momento existía



incertidumbre acerca de su cuantía o de su vencimiento, porque en tal caso estaríamos ante una provisión y no ante un pasivo financiero.

Atendiendo a los hechos declarados probados puede concluirse que la obligación existía (pues nació al perfeccionarse el contrato de garantía), así como que se encontraba vencida (ya que se había resuelto el contrato de prestación de servicios), centrándose el problema en la certidumbre de la cuantía, que es negada por "Portland" sobre la base de la existencia de litigios relativos a la misma.

Básicamente el argumento implica sostener que, estando sometido a determinación judicial el importe debido, este es incierto, de modo que el crédito debe considerarse una provisión. La asunción de este planteamiento implicaría dejar en manos de las partes la decisión de incluir o no como pasivo financiero una determinada deuda, por cuanto que la mera interposición de una demanda que cuestionara el concreto importe debido, de un lado, bastaría al deudor para excluir del cómputo a los acreedores beligerantes y así poder alcanzar los porcentajes legales exigidos, y, de otro lado, permitiría a cualquier acreedor evitar que se le extendieran los efectos del acuerdo.

Y es que el hecho de que la obligación precise de una concreción monetaria puede crear cierta confusión a la hora de apreciar la existencia de incertidumbre respecto de la cuantía. Pero dicha confusión debe resolverse si atendemos a que la referencia a la cuantía debe entenderse hecha a la prestación debida, de forma que nos encontramos ante un pasivo y no ante una provisión cuando existe certidumbre sobre lo que se debe y cuándo se debe. Esto es lo que sucede en el caso que nos ocupa, puesto que el aseguramiento de las obligaciones de un tercero unido al vencimiento del plazo de éstas, comporta el cumplimiento de la condición suspensiva a que se somete la obligación del garante que, desde ese momento, sabe con certeza que debe lo que no ha cumplido el tercero, con independencia de que puedan resultar precisas determinadas actuaciones para traducir a cifras tal prestación debida.

Por tanto, entiendo que el crédito de "Portland" era un pasivo financiero de Abengoa S.A. a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta, lo que implica la desestimación de su impugnación en este punto.

VIGÉSIMO OCTAVO: Alegaciones de "Islamic" respecto del carácter comercial de su crédito.

También se defiende en la demanda de impugnación presentada por "Islamic" el carácter comercial del crédito que ostenta frente a Abencor Suministros, S.A., pero, a diferencia de lo sucedido con "Portland", el motivo de impugnación debe ser estimado.

Acredita la demandante mediante la aportación de los diferentes contratos suscritos (documentos 2 a 9 de la demanda) y sin que la realidad de los mismos haya sido negada por las deudoras ni por las solicitantes, la concurrencia de los siguientes hechos:

Primero, que el día 11 de mayo de 2.015 Midal Kablo Sanayi Ve Ticaret A.S. (en lo sucesivo, "Midal") celebró un contrato por el que se obligaba a suministrar cables conductores de aluminio a Abencor Suministros, S.A. (a lo largo de este fundamento, "Abencor").

Segundo, que Abengoa S.A. garantizaba el cumplimiento de las obligaciones asumidas por "Abencor".

Tercero, que el 28 de mayo de 2.015 "Midal" firmó una línea de descuento de efectos con Bank Middle East Limited Baharain.

Cuarto, que el día 4 de junio de 2.015 "Midal" firmó una póliza de seguro de crédito con "Islamic" respecto del contrato de suministro anterior, de modo que en caso de que la primera viera impagada la deuda derivada de tal contrato, la segunda abonaría el 95% de la cantidad asegurada (10 millones de dólares).

Quinto, que "Abencor" incumplió su obligación de pagar a "Midal".

Y, sexto, que el 30 de junio de 2.016 "Midal" e "Islamic" firmaron un contrato en virtud del cual la primera aceptaba (con base en el pago de 9.495.821,27 dólares efectuado por "Islamic" en atención a la póliza de crédito) la subrogación de la segunda en todos los derechos que, como consecuencia del contrato de suministro, "Midal" ostentara.

De lo expuesto y en atención a lo dispuesto en el punto 3.1.1.a) de la Norma 9ª del Plan General de Contabilidad, anteriormente citado, se desprende que el crédito que ostentaba "Midal" frente a "Abencor" era de naturaleza comercial a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta, por lo que la subrogación de "Islamic" en la posición de "Midal", hace que perviva dicha naturaleza, de conformidad con los artículos 1.212 del Código Civil, al implicar la transferencia del crédito el mantenimiento del mismo. Y es que, cuando el artículo 1.203 del Código Civil recoge cómo pueden modificarse las obligaciones, diferencia los elementos subjetivos de los objetivos, de forma que una alteración subjetiva (cambio del deudor o del acreedor) no implica una variación del objeto, ni viceversa.



Y ello con independencia de que, en sede de homologación pudiera resultar que la modificación del sujeto comportara una diferente calificación en el caso de que el nuevo acreedor fuere una entidad de crédito, en atención a que la letra b) de la Norma 9ª del Plan General de Contabilidad califica como pasivos financieros las "(d)eudas con entidades de crédito", sin atender al origen de las mismas.

Tal circunstancia es alegada por la representación procesal de las deudoras (folio 28 de la oposición), pero no se acredita en modo alguno que la actividad de "Islamic" sea la precisa para ser considerada como una entidad de crédito de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que, en su apartado primero, establece que "(s)on entidades de crédito las empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia". La carga de la prueba de un hecho pesa sobre quien sustenta su pretensión (en este caso, obstativa), en el mismo, a tenor del artículo 217 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y, por tanto, no acreditada la condición de entidad financiera de "Islamic", no existe impedimento para estimar su impugnación.

Enlazando esta impugnación con la anterior, y a efectos de explicar las posibilidades existentes, cabe concluir con el siguiente esquema:

Si "A" debe "B" como consecuencia de la prestación de bienes o servicios de ésta a aquélla, y "X" se obliga a pagar a "B" para el caso de no hacerlo "A", existen dos relaciones obligacionales:

La obligación "1" ("A" debe a "B") es comercial, pues se origina con la prestación de bienes o servicios, mientras que la obligación "2" ("X" debe a "B" si no cumple "A"), desde un punto de vista contable, es financiera (pues se deriva del contrato de garantía) y contingente (en tanto no incumpla "A").

Si "A" no paga a "B" y, por tanto, lo hace "X", la obligación "2" se extingue, por el pago y en la obligación "1" se introduce "X" en el lugar de "B", sin que cambie la naturaleza de la misma.

Por tanto, en el caso de "Portland" no se produjo subrogación, ya que la "X" era Abengoa S.A., y la deuda, que era financiera, dejó de ser contingente tras el incumplimiento de las contratistas, mientras que en el caso de "Islamic", ésta era la "X", y la misma, por el pago, se situó en la posición de "B", es decir, de "Midal".

VIGÉSIMO NOVENO: Alegaciones de "Us Exim" respecto del carácter de derecho público de su crédito.

Afirma la representación procesal de "Us Exim" que la misma, de nacionalidad estadounidense, es una entidad de derecho público y que debió ser considerada como tal en el acuerdo de refinanciación, de modo que su crédito, nacido en el ejercicio de sus potestades administrativas, lo es de derecho público y no puede verse afectado por la homologación del mismo. Sostiene que lo contrario vulneraría el principio de no discriminación de los acreedores concursales que se ve reflejado tanto en la Ley Concursal como a nivel europeo e internacional, citando la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 26 de octubre de 2016, que interpreta el artículo 39 del Reglamento europeo 1346/2000, de 29 de mayo sobre procedimientos de insolvencia, y aportando un dictamen pericial sobre el derecho estadounidense.

Ante esta impugnación reaccionan las deudoras y las solicitantes, por una parte, negando tanto que aquélla tenga la condición de entidad de derecho público como que el crédito que ostenta haya nacido en el ejercicio de potestades administrativas, y, por otra parte, afirmando que el citado Reglamento no es aplicable, al no tratarse de un acreedor comunitario, y destacando la ausencia de invocación y acreditación de la vigencia del principio de reciprocidad.

El primer problema que ha de abordarse para resolver la procedencia de estimar la impugnación formulada radica en determinar si cuando la Disposición Adicional Cuarta excluye los créditos de derecho público se refiere exclusivamente a los nacionales o si también abarca a los extranjeros, para lo cual ha de acudir a la definición descriptiva o por enumeración que ofrece el artículo 2 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, según el cual el sector público comprende: "a) La Administración General del Estado; b) Las Administraciones de las Comunidades Autónomas; c) Las Entidades que integran la Administración Local; y, d) El sector público institucional".

Y, si el sector público se identifica con el correspondiente a las administraciones integradas en el ámbito nacional, es lógico sostener que cuando el legislador se refiere a los créditos de derecho público lo está haciendo partiendo de la base de un requisito, cual es que los mismos sean titularidad del sector público. Es decir, que se refiere a los créditos de derecho público españoles.

Cuestión diferente será si, a la vista del derecho comunitario, debe efectuarse una interpretación que permita conciliar la literalidad de la norma con el derecho supranacional, para lo cual ha de tenerse en cuenta que a la fecha de la homologación aún no se encontraba vigente el Reglamento 2015/848, de 20 de mayo, sobre procedimientos de insolvencia (ya que, salvo en relación a algún artículo concreto, entró en vigor el 27 de



junio de 2.017) y que, a diferencia del anterior, el Reglamento 1346/2010 no preveía su aplicación a los procedimientos de homologación de un acuerdo de refinanciación, pues no los incluía en el Anexo A, al que se remitía su artículo 2 (a diferencia de lo que sucede con el Reglamento 2015/848).

Por tanto, una interpretación como la asumida no sería contraria al derecho comunitario vigente en el momento de referencia y no habría razón alguna para dejar de aplicar la configuración de categorías establecida por el legislador nacional, que opta por conferir una preferencia a los créditos que cumplan los requisitos expuestos por el Tribunal Supremo en su Sentencia 472/2013, de 16 de julio , es decir, que "i) sean titularidad de la Administración General del Estado o sus organismos autónomos; y ii) deriven de potestades administrativas".

En cualquier caso, la discusión resulta estéril por cuanto que la impugnante no tiene la consideración de acreedor comunitario y, por tanto, tampoco resultaría estimada su impugnación sobre la base de una interpretación que propugnara que los privilegios que el legislador estatal concede a los acreedores de derecho público nacional se extendían a fecha del acuerdo a los de derecho público comunitario, lo que, en definitiva, comporta la desestimación de la impugnación en este punto. Sin que tampoco sea relevante que la impugnante, como consecuencia de la legislación estadounidense que le resultaba aplicable, no hubiera podido adherirse al acuerdo de refinanciación ni, por tanto, haber optado por acogerse a los Términos de Reestructuración Alternativos, que entiende más beneficiosos, puesto que las condiciones individuales no pueden valorarse a la hora de calificar la proporcionalidad del perjuicio so pena de considerar que la totalidad de las circunstancias de los acreedores, no solo legales sino también profesionales, económicas o incluso personales, pudieran servir para ponderar el sacrificio exigido, lo que, en todo caso, resultó excluido del objeto del procedimiento en el acto de la vista.

TRIGÉSIMO: Alegaciones de "Zurich y otros" respecto del carácter contingente de su crédito.

La demanda de impugnación presentada por "Zurich y otros" plantea, en los folios 27 a 32, que el sacrificio derivado de la homologación es desproporcionado por afectar de modo improcedente a créditos de carácter contingente, entendiéndose que ello se desprende, por una parte, de la referencia que en el punto 2 de la parte dispositiva del auto se hace a que la quita se extiende a las reclamaciones contingentes, y, por otra parte, de lo expresado en los estados financieros intermedios resumidos consolidados a 30 de septiembre de 2.016, en el sentido que consta en el folio 53 del documento número 7 de su demanda de impugnación, parcialmente transcrito en el fundamento de derecho séptimo de esta resolución.

Sin embargo, tal y como se expresaba en el referido fundamento de derecho, no se ha acreditado la inclusión de pasivo contingente alguno como pasivo financiero respecto del que quepa extender los efectos del acuerdo, por lo que no es posible estimar la impugnación por este motivo.

TRIGÉSIMO PRIMERO: Exigencia de mayor sacrificio que a los acreedores adheridos

Las demandas de impugnación presentadas por "Gilabert y otros", "Haitong", "Us Exim", don Bruno Raimundo y "Zurich y otros" coinciden en sustentar el carácter desproporcionado del sacrificio en el mejor trato que se confiere a los acreedores financieros adheridos al acuerdo de refinanciación a pesar de que no exista justificación económica para ello, y que concretan en cuatro circunstancias: que pudieron optar entre acogerse a los Términos de Reestructuración Estándar o a los Términos de Reestructuración Alternativos; que tras la homologación el valor actual neto de sus créditos se acerca en mayor medida a su valor nominal; que ven garantizados parte de sus créditos; y que se les aplican unas condiciones resolutorias más favorables.

Procede, por tanto, analizar no solo si el sacrificio exigido es mayor que a los acreedores financieros adheridos al acuerdo, sino también si la diferencia de trato puede resultar justificada.

En cuanto a la primera cuestión, tanto quienes impugnan la homologación como quienes se oponen a dichas impugnaciones se han esforzado en discutir si los acreedores disidentes podían optar por la aplicación de los Términos de Reestructuración Alternativos o no, pero esta cuestión, que ya ha sido parcialmente abordada, en el fundamento de derecho tercero, no es tan importante. Y no lo es porque para valorar el carácter desproporcionado del sacrificio en relación a acreedores de la misma condición, deben compararse las posiciones en la que sus respectivos créditos quedan tras la homologación, y ello con independencia del porqué se haya llegado a tal situación.

En efecto, no deben existir problemas para admitir, por una parte, que cualquier acreedor financiero (con las salvedades expuestas por "Us exim" y dejando al margen a las sociedades del grupo) podía haberse adherido al acuerdo y optar por la aplicación de los términos que considerase más beneficiosos, y, por otra parte, que tras la homologación el acreedor financiero disidente no tenía dicha opción, sino que se veía sometido a los efectos contenidos en los Términos de Reestructuración Estándar. Pero es que el contraste que debe realizarse para calibrar la proporcionalidad del sacrificio en función del tratamiento conferido a otros acreedores de la misma condición no puede efectuarse de modo transversal sino en paralelo. Es decir, no puede confrontarse



la situación actual y surgida como consecuencia de la homologación del acreedor disidente con la anterior a la homologación del acreedor que opta por adherirse al acuerdo, sino que, partiendo de que la anterior situación de ambos era idéntica (y por eso son acreedores de la misma condición) ha de comprobarse si tras la homologación esa identidad ha desaparecido y, por tanto, el disidente pasa a ser de peor condición.

Sobre esta base, y puesto que no resulta discutido que la práctica totalidad de los acreedores financieros que se adhirieron al acuerdo optaron por acogerse a los Términos de Reestructuración Alternativos y que a los acreedores financieros disidentes se le extienden por la homologación los efectos derivados del sometimiento a los Términos de Reestructuración Estándar, procede realizar una comparación entre los efectos económicos extendidos por el auto de homologación y los derivados de la aplicación de los Términos de Reestructuración Alternativos, dejando para más tarde la referencia a las condiciones resolutorias aplicables a unos y otros.

En este sentido, atendiendo al punto segundo de la parte dispositiva del auto de 8 de noviembre de 2.016, los efectos que se extienden en relación a los impugnantes vienen a determinar que su crédito se reduzca al 3% y que su vencimiento se prorrogue 120 meses sin devengo de intereses, de tal modo que el valor actual neto del mismo se sitúa en el 1,51%, tal y como ha sido calculado en el fundamento de derecho vigésimo primero. Y ello, al tiempo que se modifican las relaciones obligatorias dejando sin efecto todas aquellas previsiones contractuales que pudiesen dar lugar a una obligación de pago del deudor (distinta del pago tras la espera de 10 años) o a la terminación anticipada de los instrumentos de deuda en cuestión.

En cambio, la aplicación de los Términos de Reestructuración Alternativos, cuyas condiciones exactas se detallan fundamentalmente en el punto 3.1.5 del Acuerdo de Refinanciación (que abarca los folios 60 a 67 del documento número 6 de la solicitud), supone:

En primer lugar, que no se aplique una quita forzosa, sino que se ofrezca la posibilidad de optar entre la quita y la capitalización de hasta el 70 % de la deuda (o hasta el 80 %, respecto de los acreedores de dinero antiguo junior, en el caso de que el importe acumulado de los préstamos o bonos de dinero antiguo junior y senior superase los 2.700 millones de euros en cualquier momento posterior a la fecha de la firma del acuerdo).

Y, en segundo lugar, que el porcentaje restante sea refinanciado en forma de préstamos de dinero antiguo o bonos de dinero antiguo, en los que el deudor o emisor sería AbeNewco2, en las condiciones establecidas en el Anexo 8 del Acuerdo (documento número 6.8), en las que, grosso modo, se establece:

Primero, que el vencimiento se sitúe a los 66 o a los 72 meses (según se trate de acreedores de dinero antiguo senior o junior), con la posibilidad de prorrogarse el vencimiento otros 24 meses si así lo consiente la mayoría de los acreedores de dinero antiguo senior.

Segundo, que se amortice a los 60 meses el 2% de la deuda anterior al acuerdo correspondiente a los acreedores de dinero antiguo junior. Y, si se hubiere producido la prórroga, a los 72 meses, otro 2% respecto de los acreedores de dinero antiguo tanto senior como junior y, a los 84 meses, otro 2% respecto de los acreedores de dinero antiguo junior.

Tercero, sobre el importe pendiente de pago que se devengue un interés del 0,25% anual pagadero en efectivo al final de cada periodo de interés, y un interés del 1,25 % que, al final de cada periodo de interés se pagaría en efectivo o se capitalizaría en función del efectivo disponible del deudor.

Y, cuarto, que se establezca el siguiente sistema de garantías:

Por una parte, respecto de los acreedores senior y de acuerdo con la página 28 de la traducción del Anexo 8 del documento número 6 de la solicitud de homologación, se prevé que se configuren como garantes personales "(l)a Matriz y los garantes existentes (en la medida legalmente posible) del instrumento correspondiente, así como las garantías adicionales que otorguen (con carácter subordinado) los demás garantes de la Financiación con Dinero Nuevo distintos de AbeNewco2, AbeNewco1 y el Grupo NMI en el orden de prelación estipulado en la Parte 4", y, que se constituya "(g)arantía real con primer rango de prelación sobre el 100% de las acciones del capital de AbeNewco2", al tiempo que "(l)os Acreedores Existentes Adheridos bajo los Préstamos/Bonos Senior de Dinero Antigo deben cancelar y comprometerse a liberar todas las garantías reales existentes (si las hubiera)".

Y, por otra parte, respecto de los acreedores junior y de acuerdo con la página 30 de la traducción del Anexo 8 del documento número 6 de la solicitud, se prevé que se configuren como garantes personales "(l)os mismos que los de los Préstamos/Bonos Senior de Efectivo de Dinero Antigo, pero totalmente subordinados a los Préstamos/Bonos Senior de Dinero Antigo", y, que se constituya "(g)arantía real de segundo rango sobre el 100% de las acciones del capital de AbeNewco2", al tiempo que "(l)os Acreedores Existentes Adheridos de los Préstamos/Bonos Junior de Dinero Antigo deben cancelar y comprometerse a liberar todas las garantías reales existentes (si las hubiera)".



La comparación de la situación en la que, tras la homologación, se encuentran los acreedores financieros disidentes frente a los adheridos evidencia una diferencia de trato cualitativa y cuantitativamente importante, ya que, incluso en el peor de los escenarios posibles planteados por el acuerdo (es decir, que se haya optado por la quita sin aportar dinero nuevo, que se cristalicen créditos por importe superior a 2.700 millones de euros, que se haya prorrogado el vencimiento de los nuevos préstamos o bonos y que las garantías ofrecidas sean infructuosas) los adheridos ostentarían un crédito equivalente al 20%, que devengaría intereses del 1,5% anual y que se cobraría del siguiente modo 2% a los 60 meses, 2% a los 72 meses, 2% a los 84 meses y el 14% restante, a los 90 meses.

La aplicación a tales cifras de una tasa de descuento del 7,14%, equivalente a la establecida en el fundamento de derecho vigésimo primero respecto del crédito resultante para los acreedores financieros disidentes, mediante el empleo de la fórmula detallada en el folio 18 del informe Insolnet a los diferentes tramos de cobro expuestos para posteriormente sumar los resultados obtenidos, determina que el valor actual neto del crédito de los acreedores que se adhirieron al acuerdo sea de más del 12%, lo que es muy superior al aproximadamente 1,5% correspondiente al de los acreedores financieros a los que se extienden los efectos.

Ante tal resultado, deudoras y solicitantes defienden la existencia del sistema de opciones planteado, pudiendo extraerse un argumento común de los párrafos 268 y siguientes de la oposición formulada por las solicitantes, en los que se argumenta que, alcanzado el acuerdo en el Term Sheet que "suponía la conversión en capital de la mayor parte de la deuda (entre el 70 y el 80%) y el mantenimiento como máximo de un 20% del pasivo, que sería sustituido en bloque por nuevos instrumentos, con distintos deudores y garantías, mediante un acuerdo entre los acreedores", no era posible su extensión a los acreedores disidentes "porque incluía -entre otras cuestiones- cambios de Ley aplicable, cambios de deudor, imposiciones de sindicación a los nuevos instrumentos de deuda o, incluso, liberación de garantías del perímetro". Y que, por ello, "constatada la necesidad de ofrecer a los acreedores una opción de quita y espera pura (esto es, sin conversión de deuda en capital ni cambio de instrumentos), las partes se plantearon cuál sería ser la quita aplicable bajo la opción residual", concluyendo que "(l) a quita fue calculada atendiendo a la recuperación que podrían esperar los acreedores en la hipótesis de insolvencia".

También se desprende de las oposiciones planteadas que para la obtención de nueva financiación era preciso ofrecer a los aportantes de la misma un marco más seguro, lo que implicaba la unificación y simplificación de los instrumentos de deuda, de modo que era importante sustituir los antiguos, dispersos y sometidos a diversas legislaciones, por unos nuevos en los que rigieran pactos de sindicación que hicieran más sencillos los posibles acuerdos. Ello resulta corroborado, además, por la declaración del testigo don Saturnino Isaac que manifestó que para que llegaran los inversores había que buscar una estructura "limpia", en la que no intervinieran sociedades con problemas previos de endeudamiento, lo que concuerda con la referida finalidad de unificar los instrumentos de deuda.

Sin embargo, al margen de que el hecho de que la quita se calculara no atendiendo a lo que era necesario sino a la hipotética cuota de recuperación ya ha sido abordado en esta resolución y motivado la estimación de varias de las impugnaciones, lo cierto es que la necesidad de establecer dos opciones alternativas de adhesión puede resultar justificada, pero ello no es relevante si ambas son desiguales de modo que la que se acaba imponiendo a los disidentes les sitúa en una peor situación que la que van a disfrutar los que sí se adhirieron. Y es que lo que causa el sacrificio es la imposición de unas condiciones concretas y lo que determina que el mismo sea desproporcionado es que éstas sean peores que las que correspondan a otros acreedores.

En todo caso, sí que se ha formulado una objeción que incide directamente en la comparación entre los Términos de Reestructuración Alternativos y los Términos de Reestructuración Estándar y que vendría a implicar que ambas opciones, globalmente consideradas, no son tan dispares, de forma que el mejor trato económico en una se compensa con el empeoramiento de la posición jurídica del acreedor en la otra. En concreto, puede leerse en el párrafo 123 de la oposición de las deudoras que "la opción alternativa implica también una renuncia de la posición jurídica que ostentaba anteriormente y su sustitución por una relación nueva, de carácter sindicado y sometida a las leyes de las mayorías".

En efecto, la sindicación a la que se han de someterse los acreedores que se han adherido al acuerdo incide de modo especial en la limitación de las posibilidades de instar la ejecución de los créditos (tal y como consta, fundamentalmente, en la página 52 de la traducción del Term Sheet aportada como documento número 6.8 de la solicitud), sin embargo, no considero que ello sea suficiente como para compensar una diferencia de valor tan alta como la expresada, por dos motivos:

El primero, porque los derechos que se cercenan no entran en juego si se produce el cumplimiento normal de las obligaciones por parte del deudor, de forma que su valoración se reduce en tanto que se produzca la continuidad normal de la actividad empresarial. Y puesto que cuando se pretende la homologación del acuerdo



se está partiendo de la base de esta continuidad, se está, al menos implícitamente, afirmando que se podrá cumplir con lo pactado y que, por tanto, no será preciso ejercitar derecho de ejecución alguno, de modo que la limitación de este derecho no puede sustentar un tratamiento económico tan desigual.

Y el segundo, porque las propias deudoras consideraban que la diferencia entre las condiciones de los Términos de Reestructuración Alternativos y las de los Términos de Reestructuración Estándar eran de tal calado que servirían de incentivo para la adhesión al acuerdo, como se desprende, no solo de la propia declaración del Sr. Elias Julio, que en el acto del juicio manifestó que a todos sorprendió que se produjeran dos adhesiones a los Términos de Reestructuración Estándar, sino también del hecho mismo de que los adherentes se decantaran por una quita inferior a pesar del sometimiento a un régimen de mayorías, por lo que podría colegirse que dicha pérdida de individualidad no afectaba a la comparación y, en cierta medida, se compensaba con el sistema de garantías constituido.

Para concluir este fundamento de derecho, y como se anunció al principio del mismo, debo hacer una referencia expresa al establecimiento de condiciones resolutorias específicas en el Acuerdo de refinanciación, simplemente para señalar: en primer lugar, que cuando en el punto 2 de la parte dispositiva del auto de 8 de noviembre de 2.016, por el que se declara la extensión de efectos, se hace referencia al "mantenimiento de los instrumentos de deuda en cuestión frente a los mismos deudores aunque entendiéndose automáticamente modificadas todas aquellas previsiones contractuales que pudiesen dar lugar a una obligación de pago del deudor (distinta del pago tras la espera de 10 años) o a la terminación anticipada de los instrumentos de deuda en cuestión", ha de entenderse que lo que se produce es la novación de la obligación en los estrictos términos necesarios para surta efectos la aplicación de las quitas y de las esperas extendidas; y, obiter dicta, en segundo lugar, que la resolución del acuerdo de refinanciación habría de comportar que, junto son los efectos anudados a la voluntad contractual, también decayeran los efectos extendidos como consecuencia de la decisión judicial, por cuanto que esta tenía a aquélla, entre otras muchas, como premisa para su adopción.

Como consecuencia de lo expuesto, procede la estimación de las impugnaciones planteadas.

TRIGÉSIMO SEGUNDO: Exigencia de mayor sacrificio que a los acreedores de "Deuda No Afectada", por la parte no garantizada.

Las representaciones procesales de "Portland" y de "Zurich y otros" también hacen descansar la desproporción del sacrificio al que se ven sometidos sus mandantes en la ausencia de valoración de las garantías reales en tanto que ello determina que, en mientras no se produzca la ejecución de tales garantías, la parte del crédito no cubierto por las mismas, que sería de la misma condición que el de las impugnantes, no se vería afectado por el acuerdo. La segunda de las citadas impugnantes añade, en el folio 69 de su demanda, que las garantías de que gozan los créditos incluidos en el Anexo 6A del acuerdo "sólo darían lugar al reconocimiento de un privilegio especial concursal en casos muy puntuales" y "que tampoco les confieren la condición de "acreedor de pasivo financiero con garantía real" a los efectos de la DA 4ª LC", considerando, por ello, que también por este motivo se ha tratado de mejor manera a acreedores de su misma condición.

Frente a tal planteamiento, tanto las deudoras como las solicitantes coinciden literalmente en sus argumentos de oposición, ya que afirman que en atención al acuerdo de refinanciación "la Deuda No Afectada es solo la deuda garantizada en la medida en que alcance la correspondiente garantía" y que "(e)l exceso (...) es Deuda Afectada" (párrafos 245 de la oposición de las deudoras y 383 de la oposición de las solicitantes).

Afirman que "si el crédito se ve o no afectado dependerá del resultado de la ejecución" y que "hasta el momento en que se ejecuta una garantía, disponer de un crédito afectado o no afectado es irrelevante" (párrafos 248 ab initio y 387, respectivamente), ya que "(c)omo sucede en la Ley Concursal, el hecho de que un acreedor tenga una garantía real o no, en nada altera su expectativa de cobro", puesto que "(l)o decisivo es por qué importe consigue finalmente ejecutar esa garantía" y que "cuando eso suceda, el remanente será, sin duda, deuda afectada, sea cual fuere la valoración inicial (si se hubiera llevado a cabo)" (párrafos 248 in fine y 389, de una y otra). Y, en la misma línea, consideran que "cuando no se pide la extensión de efectos a los acreedores con garantía, la valoración no es necesaria y no es relevante", al entender que "(s)e valore o no, el tratamiento de la Deuda No Afectada solo alcanzará al importe que finalmente cubra la garantía", y que "(e)l remanente será Deuda Afectada" (párrafos 249 y 392).

La cuestión relativa a cuándo deben valorarse las garantías reales constituidas a favor de créditos que tengan la consideración de pasivos financieros en el caso de que se pretenda la homologación de un acuerdo de refinanciación a los efectos de evitar la imposición de un sacrificio desproporcionado a los acreedores financieros disidentes que no cuenten con tales garantías fue abordada en la sentencia 507/2016, de 24 de octubre, sin que se hayan alegado razones suficientes para que me aparte del criterio allí expuesto, que mantengo y que implica la estimación de las impugnaciones.



Y es que, como he reiterado, el legislador divide el pasivo del deudor que pretende la homologación de un acuerdo de refinanciación que haya alcanzado con sus acreedores en tres categorías: pasivo no financiero, pasivo financiero sin garantía real y pasivo financiero cubierto con garantía real. De modo que la inclusión de los acreedores en una u otra categoría incide directamente en la posibilidad de extenderles los efectos del acuerdo a través de la homologación. A los primeros no se les puede extender en ningún caso, a los segundos cuando el acuerdo haya sido aceptado por el 60% o el 75%, en función del efecto de que se trate, de los pasivos financieros, y a los terceros, si la adhesión alcanza un porcentaje mayor, concretamente, el 65% o el 80%, también dependiendo del efecto de que se trate.

Para incluir un pasivo en una u otra categoría se trazan dos líneas, sobre la base de dos elementos: El primero, el concepto de pasivo financiero, cuya discusión se sitúa ordinariamente en sede de cálculo de los porcentajes, pero que, como hemos visto puede incidir en la valoración de la proporcionalidad del sacrificio; y, el segundo, el valor de la garantía real, pues un crédito se incluirá en la tercera de las categorías indicadas solo por el importe que se encuentre cubierto por la garantía.

De este modo, cuando únicamente se pretende diferenciar entre pasivo financiero y pasivo no financiero (ya sea porque no se pretende la extensión de efectos a ninguno de los pasivos financieros, ya sea porque la extensión se solicita respecto de todos ellos con independencia de la existencia de garantías reales) no es preciso deslindar entre la segunda y la tercera categoría y, por ello resulta inocua la valoración de las garantías reales. En cambio, cuando solo se pretende extender los efectos a los pasivos que no estén cubiertos con garantía real se hace ineludible trazar una línea delimitadora sobre la base del valor de la garantía real.

En este sentido, si bien el concepto de pasivo financiero no es definido de modo expreso por la Ley Concursal (lo que genera notables problemas como ha tenido ocasión de comprobarse a lo largo del procedimiento), la misma sí define qué ha de entenderse por valor de la garantía real, en el apartado segundo de la Disposición Adicional Cuarta que establece que "(a) los efectos de la presente disposición se entenderá por valor de la garantía real de que goce cada acreedor el resultante de deducir, de los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida dicha garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero ni superior al valor del crédito del acreedor correspondiente ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia que se hubiese pactado". Tras esta delimitación, continúa el precepto explicando cómo se calcula el valor razonable del bien o derecho.

Por tanto, ni puede el deudor utilizar otro criterio, como pudiera ser la propia valoración efectuada por el acreedor, ni puede diferir a un momento posterior la delimitación, puesto que, hasta que se produzca la parte del pasivo no cubierta por el valor de la garantía real habrá recibido un tratamiento mejor que los restantes pasivos de la misma condición.

Sostienen las solicitantes, en el párrafo 390 de su oposición, que "no cabe argumentar que, si el acreedor no ejecuta su garantía, Abengoa podría pagar íntegramente al considerarle titular de Deuda No Afectada" y que "Abengoa no puede atribuir tal condición al titular de una garantía en tanto que no la ejecute", pues ello "(s)ería absurdo" ya que "(e)staría pagando de más".

Sin embargo, lo cierto es que según los términos del acuerdo de refinanciación, en tanto que no se produzca la ejecución no existe razón alguna para que el acreedor titular de un crédito que goce de garantía real se vea compelido a aceptar quita o espera alguna, por lo que el deudor deberá seguir cumpliendo con su obligación de pago en el modo pactado, ya que de lo contrario el deudor podría acudir a un procedimiento declarativo para, posteriormente y a través de una ejecución ordinaria (del título judicial resultante y no de la garantía real), ver satisfecha la totalidad de su crédito. Considerar que será la deudora la que pagará o no en función de que considere que lo solicitado se excede de lo que debería pagar en atención al valor de la garantía no supone sino admitir que se efectúa una valoración de modo distinto al previsto legalmente, lo que no es admisible.

Además, como apunta la representación procesal de "Zurich y otros" la valoración de las garantías efectuada de conformidad con el apartado 2 de la Disposición Adicional Cuarta resulta también imprescindible para poder determinar qué créditos se encuentran afectados por la homologación, ya que, no puede descartarse que garantías de segundo o ulterior rango no lleguen a cubrir nada del crédito, de modo que no habría ningún motivo para que su titular recibiera importe alguno con anterioridad al plazo de vencimiento de diez años, lo que no podría ser controlado en tanto no se ejecutara la garantía.

En consecuencia, procede estimar las impugnaciones formuladas por este motivo.

TRIGÉSIMO TERCERO: Exigencia de mayor sacrificio que a los titulares de bonos y préstamos de fecha anterior.

La representación procesal de "Cyrolovita y otros" manifiesta que algunos de sus mandantes (Inmobiliaria Ali Bey S.L., 32 San Andrés BCN S.L., Casa Barcelona S.L., Edificaciones Inconstru S.L. e Inversora Manvisa S.L.)



adquirieron pagarés emitidos por Abengoa S.A. en febrero y julio de 2.015, y que esa inyección de liquidez guarda identidad de razón con las operaciones de venta de activos en autocartera efectuadas en julio de 2.015, con la obtención de un préstamo por importe de 137 millones de euros y de ampliación de capital proyectada en septiembre de 2.015, de modo que se les causa un sacrificio desproporcionado por no atribuirle la misma consideración de "dinero nuevo" y no entender irrevocable la operación.

Ni deudoras ni solicitantes responden de forma expresa a este motivo, a pesar de haberse remitido, en sede de conclusiones, respectivamente a los folios 25 a 28, las primeras y 102, 103 y 105, las segundas. A pesar de lo cual, la dirección letrada de las solicitantes sí que puso de manifiesto en dicho momento que no estamos ante situaciones similares por cuanto que los bonos carecían de garantías reales.

En cualquier caso, el motivo no puede ser estimado por las siguientes razones:

En primer lugar, porque la posibilidad de rescindir concursalmente actos anteriores o posteriores al acuerdo de refinanciación homologado que pudieran estar relacionados con el mismo es una cuestión que debería examinarse, en el caso de un eventual concurso de las deudoras, en el seno del correspondiente incidente concursal, sin que quepa efectuar, en sede de refinanciación, pronunciamiento alguno al respecto más allá de declarar, como se hizo en el auto de 8 de noviembre de 2.016, que el acuerdo no podrá ser objeto de rescisión concursal, de conformidad con los apartados 1 y 13 de la Disposición Adicional Cuarta.

En segundo lugar, porque las operaciones de venta de activos no suponen el nacimiento de obligaciones de pago a cargo de las deudoras susceptibles de generar pasivo respecto del cual se hubiere efectuado un tratamiento diferenciado.

En tercer lugar, porque no se justifica, tal y como corresponde a la demandante al ser un hecho alegado por la misma, de conformidad con el artículo 217 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, por una parte, ni que se haya producido la ampliación de capital ni que se hubiere reconocido pasivo a favor de accionista alguno, ni, por otra parte, que las condiciones en las que se efectuó el préstamo de 137 millones de euros a que hacen referencia las impugnantes sean equivalentes a las de la emisión de los bonos de los que son titulares.

Y, por último, porque el propio planteamiento de la causa de oposición evidencia una circunstancia que impediría que la adquisición de los bonos tuviera la consideración de dinero nuevo a los efectos de poder obtener beneficios tales como la consideración de deuda no comprometida, porque las impugnantes sostienen que "(e)n esos momentos Abengoa ya era consciente de las dificultades financieras que aquejaban al grupo, si bien no comunicó nada de esto a los citados inversores". De modo que cuando adquieren los bonos no lo están haciendo para procurar que la emisora pudiera eludir una situación de apalancamiento y, a través de la refinanciación de su deuda, poder continuar con su actividad empresarial. Parten las impugnantes de lo contrario, es decir, del ocultamiento de la situación, dato que, si bien podría ser relevante para atacar el acto por el que se convirtieron en acreedores de Abengoa, S.A., no puede servir pretender un mejor trato para su crédito.

TRIGÉSIMO CUARTO: Exigencia de un mayor sacrificio respecto de otros acreedores de diferente condición no proporcional a la diferencia inicial existente con dichos acreedores. Acreedores de "Deuda No Comprometida".

El último de los supuestos susceptibles de comportar que el sacrificio exigido sea desproporcionado consiste en imponer al acreedor disidente un esfuerzo no solo mayor que a los acreedores de mejor condición, sino también en una intensidad superior a la correspondiente a la distancia inicial entre ambos acreedores, de forma que, tras la homologación el acreedor al que se le extiende el efecto sea aún de peor condición de la que era en relación a dicho acreedor de mejor condición. Acogiéndose a esta idea varias de las impugnantes consideran que concurre esta circunstancia tanto respecto de los acreedores de "Deuda No Comprometida" como en relación los acreedores cuya adhesión ha servido para alcanzar los porcentajes necesarios para la extensión de efectos pero que no se ven sometidos a sacrificio alguno.

Por lo que respecta a los primeros, "Us Exim" y "Zurich y otros" fundamentan tal afirmación, esencialmente, en las siguientes razones:

En primer lugar, en la excesiva tasa interna de rentabilidad que se ofrece a los proveedores de dinero nuevo, que en el informe Forest (folios 171 y siguientes) se cifra para los tramos 1A, 1B y 2 en 17,7%, 16,5% y 17,5%, y se eleva, respectivamente, al 27%, 26% y 26,7%, para el caso de que la amortización se produjere en un plazo de doce meses.

En segundo lugar, en la falta de justificación de un trato diferenciado sobre la base de que las aportaciones no suponen nueva financiación, porque entienden, de un lado, que las aportaciones se destinan en su práctica totalidad a la cancelación de las deudas derivadas de operaciones realizadas en el pasado principalmente por los propios proveedores de nueva financiación, y, de otro lado, que parte del pasivo que se incluye no tendría la consideración de "dinero nuevo" por haberse generado con anterioridad a la comunicación a que



hace referencia el artículo 5 bis de la Ley Concursal . Tal es el caso, afirman, del préstamo de 23 de septiembre de 2.015.

Y, en tercer lugar, en que, gozando de garantías reales sobre las acciones de Abengoa Yield, debía haber sido considerado "Deuda No Afectada" y, por tanto, haberse valorado dichas garantías para determinar qué parte sí había de verse afectada por la homologación.

Frente a ello, las deudoras se limitan a negar que exista una discriminación injustificada, manifestando en el párrafo 287 de su oposición que "la Deuda no comprometida tiene un tratamiento singular pues se trata de dinero prestado para superar la crisis y por ser financiación que cuenta con la prenda de acciones de Abengoa Yieldco y que está sujeta y expuesta a la ejecución", y concluyendo que "(e)l RA prevé que esta deuda debe ser abonada o refinanciada precisamente para evitar que los acreedores ejecuten sus garantías".

Las solicitantes inciden en los mismos fundamentos, puesto que, por una parte consideran suficiente que "se trat(e) de dinero "de rescate", prestado al grupo en el contexto de la restructuración de la deuda, según se explica en el Acuerdo de Refinanciación" (párrafo 400 de la oposición) y, por otra parte, afirman que al ser operaciones que cuentan con prenda sobre acciones de Atlántica Yield (Antes Abengoa Yield), era necesario refinanciar o pagar esa deuda ya que "(p)or más que se sometiera a quitas o esperas aquí, la deuda a cargo del obligado principal seguiría siendo exigible y la prenda podría ser ejecutada en caso de incumplimiento" (párrafo 402 de la oposición).

Sobre esta base pueden diferenciarse dos tipos de motivos. De un lado, los que se centran en el acuerdo de refinanciación propiamente (la rentabilidad de la financiación y el destino de la misma) y, de otro lado, los que atacan las razones para no extender los efectos a determinados acreedores.

El primer grupo de motivos no puede dar lugar a la estimación de la impugnación por cuanto que ni las condiciones por las que se obtiene la financiación ni el destino que se pretende dar a la misma afectan a la correlación entre el sacrificio que se impone a un tipo de acreedores y la falta de exigencia del mismo a otros, puesto que la rentabilidad que obtengan éstos o el modo en que se emplee el efectivo aportado no es consecuencia de la homologación del acuerdo sino del acuerdo en sí. Y es que el efecto que se extiende a un acreedor no puede ser desproporcionado en relación a lo que constituyen relaciones contractuales previas a la homologación porque la equidad referida a otros acreedores (en cuanto que parámetro de la proporcionalidad) debe medirse en función de la extensión o no de los efectos a unos y a otros, y la rentabilidad de la aportación o el destino de la misma no se sitúa en este plano sino en otros. Por una parte, en el plano de la necesidad, puesto que una excesiva rentabilidad o un destino inadecuado de los fondos puede menoscabar las posibilidades de que se alcance la finalidad perseguida y protegida por el legislador la continuidad de la actividad empresarial, y por otra parte, en el plano de la equidad pero proyectada respecto de la situación del propio deudor, ya que podría comportar que el valor actualizado de su crédito tras la homologación fuere inferior a su cuota de recuperación.

En consecuencia el hecho de que contractualmente un acreedor goce de unas condiciones incluso muy favorables solo afecta al sacrificio que se impone a otro si, como consecuencia de esa relación contractual, o bien deja de ser necesario el sacrificio que se exige al acreedor disidente por determinar la falta de continuidad de la actividad empresarial del deudor, o bien la situación de dicho acreedor se vé perjudicada de modo que su crédito tenga un valor inferior al de la cuota hipotética de recuperación, cuestiones que ya han sido analizadas. Por tanto, debe desestimarse la impugnación de "Zurich y otros" en este punto.

En cambio, el segundo grupo si es susceptible, a priori, de servir de base para estimar una impugnación que se sustente en la comparación de la posición propia con la de otro acreedor. Pero, si bien he hablado de un grupo de razones, lo cierto es que solo una cosa es relevante y consiste en determinar si los créditos deben considerarse "dinero nuevo" a los efectos de la refinanciación, ya que, si ello es así, no importa que estuvieran o no garantizados, pues no se han valorado tales garantías, de conformidad con lo concluido en el fundamento de derecho trigésimo segundo.

La cuestión se reduce, por tanto, y en atención a lo expuesto en las demandas de impugnación, a determinar si un pasivo concreto (en este caso, el préstamo de 23 de septiembre de 2.015 al que se refiere la representación procesal de "Us Exim") cumple los parámetros necesarios para considerar razonable que no se le extendiera efecto alguno. Lo que plantea dos interrogantes sucesivos pues ha de analizarse si cabe establecer distinciones dentro de una misma categoría de acreedores y, si ello fuera posible, qué circunstancias deben tenerse en cuenta.

A favor de una respuesta negativa a la primera pregunta se encuentra el hecho de que no exista previsión legal expresa. Sin embargo, entiendo que debe sostenerse lo contrario porque la propia idea de la posible desproporción en el sacrificio exigido al acreedor disidente que se encuentra en la misma categoría (por



ejemplo, por ser titular de un pasivo financiero sin garantía real) apunta al hecho de que se admita, al menos implícitamente, que las categorías incluyen acreedores diferentes que pueden merecer trato dispar.

En cuanto a la concreción de los parámetros que pueden servir para diferenciar entre los acreedores de una misma categoría, parece razonable sostener que habría de acudirse a criterios objetivos e íntimamente ligados con la finalidad del sistema de homologación, es decir, con el objetivo de lograr la continuidad de empresas viables pero financieramente apalancadas.

Esta conexión con la finalidad referida puede apreciarse fácilmente si se trata de atender a las circunstancias que acontecen entre el acuerdo de refinanciación y su homologación, de modo que, por ejemplo, podría tratarse de manera diferente a parte del pasivo del acreedor que como consecuencia del acuerdo, y tras el mismo, incrementa el importe de sus créditos aportando nueva financiación a su deudor, de forma que a mayor aportación de efectivo menor sea la intensidad de los efectos que se extienden sobre aquél pasivo previo.

Sin embargo, cuando se trata de conferir un tratamiento privilegiado a los créditos nacidos antes del acuerdo de refinanciación los problemas aumentan, no desde un punto de vista teórico, por cuanto que el mismo razonamiento anterior (es decir, si atienden al objetivo perseguido por el legislador podrán ser tratados de modo más benevolente) sería aplicable, pero sí desde un punto de vista práctico, ya que se incrementan notablemente las dificultades para apreciar la concurrencia de esa finalidad.

Como punto de partida podemos acudir a los artículos 84.2.11º y 91.6º de la Ley Concursal, que atribuyen una mejor condición (la mitad será considerada crédito contra la masa y la otra mitad crédito con privilegio general) a los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la Disposición Adicional Cuarta. De este modo, atendiendo al establecimiento de un criterio legal y, por tanto, objetivo, para el otorgamiento de un trato diferenciado a una clase de créditos, podemos estimar aplicables los criterios exigidos para ello por las normas citadas, es decir, que se trate de créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y que hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación.

La acreditación del primer requisito no ofrece dificultades, pero el segundo suscita una cuestión interpretativa muy relevante y que afecta a lo que en la doctrina científica ha venido a denominarse "financiación puente", entendiéndose por aquélla la que se presta en el seno de la negociación de un acuerdo de refinanciación para que el deudor no sufra un deterioro tal que impida que la negociación culmine con un acuerdo de refinanciación efectivo.

Considero que cuando el legislador utiliza la expresión "concedidos en el marco de" en lugar de otras como "concedidos en", "generados por" o "resultantes de", está abriendo el objetivo y permitiendo la inclusión de la financiación que, previa a la firma del acuerdo, es indispensable para que el mismo pueda tener lugar. Lo que, asimismo, entiendo corroborado por el hecho de que tanto en el párrafo noveno del Punto IV del Real Decreto-ley 4/2014 como en el párrafo duodécimo del Punto IV del Preámbulo de la Ley 17/2014, los identifique como "los que traigan causa en un acuerdo de refinanciación", puesto que la causa de un negocio jurídico podría encontrarse tanto en la existencia actual de un acuerdo como en la persecución del mismo. Y es que no hay razón para no conferir al financiador que facilita el acuerdo y que asume el riesgo de que el mismo no llegue a materializarse la misma que se ofrece al que, tras el acuerdo, aporta fondos, por lo que entiendo que lo relevante no es el elemento formal (si nace o no el crédito en el acuerdo) ni el temporal (si es posterior al mismo), sino el elemento teleológico, es decir, si persigue la finalidad buscada por el legislador y, por tanto, incentivada por él.

Fácilmente podrá apreciarse dicha finalidad si el crédito nace en el seno de las negociaciones tras comunicar el deudor su inicio al juzgado en los términos del artículo 5 bis de la Ley Concursal, pero, puesto que ni la adopción de un acuerdo de refinanciación ni su posterior homologación exigen que se haya efectuado previamente la comunicación referida, no puede afirmarse de modo categórico que la concesión de un crédito en un momento anterior se haya concedido "en el marco" del acuerdo de refinanciación.

Sentado lo anterior, en el caso que nos ocupa la representación procesal de "Us Exim" discute que el pasivo derivado del préstamo de 23 de septiembre de 2015 sea susceptible de enmarcarse en el acuerdo, ya que "se otorgó con anterioridad incluso a la presentación de la comunicación del 5 bis, cuando el Grupo Abengoa había convocado una Junta de Accionistas para aprobar un aumento de capital de 650 millones de euros y se estaba gestionando con un inversor interesado (Gonvarri) la adquisición de parte de la compañía". Por ello entiende que "en absoluto dicho préstamo puede considerarse como dinero nuevo prestado en el marco de las negociaciones de la refinanciación puesto que fue, de manera evidente, prestado mucho antes".

Por su parte, las solicitantes sostienen que los motivos para excluir de la extensión de efectos a la "deuda no comprometida" son dos, de un lado que "se trata de dinero "de rescate", prestado al grupo en el contexto de la



reestructuración de la deuda, según se explica en el Acuerdo de Refinanciación" (párrafo 400 de la oposición) y, de otro lado que "se trata de préstamos que cuentan con prenda sobre acciones de Atlántica Yield plc (antes denominada Abengoa Yield plc), sociedad de nacionalidad inglesa, de la que es matriz Abengoa Concessions Investment Limited", y que, "(p)or lo tanto se trata de créditos a satisfacer con activos fuera del perímetro de la refinanciación" (párrafo 401 de la oposición). En la misma línea se pronuncian las deudoras, que afirman que "la Deuda no comprometida tiene un tratamiento singular pues se trata de dinero prestado para superar la crisis y por ser financiación que cuenta con la prenda de acciones de Abengoa Yieldco y que está sujeta y expuesta a la ejecución" (párrafo 287 de la oposición).

El segundo motivo aducido por ambas no sería suficiente para fundamentar un mejor tratamiento del crédito puesto que, si los bienes pignoralos no fueran propiedad de las deudoras, no existiría razón alguna para temer la ejecución de la prenda, mientras que en el caso contrario, ello determinaría que la parte del pasivo cubierta por la garantía real se incluyera en la categoría de acreedores financieros con garantías reales y la parte no cubierta, en la de los acreedores financieros sin garantías. Y, puesto que la primera parte se incluiría entre la "deuda no afectada", solo sería la parte no cubierta la que permanecería entre la "deuda afectada" y, dentro de ésta, en la parte de "deuda no comprometida", de forma que la existencia de tales garantías no sería valorable ya que estaríamos hablando de la parte del pasivo que no goza de las mismas.

Por lo que respecta al primero de los motivos, hemos de atender a la sucesión de hechos puesta de manifiesto en la solicitud de homologación presentada por las solicitantes. En los folios 5 a 7 de la misma puede leerse lo siguiente:

"Tras la formulación de los estados financieros intermedios resumidos consolidados de 30 de junio de 2015, y ante la situación de los mercados, Abengoa inició un plan de optimización de su estructura financiera. A estos efectos, en fechas 3 de agosto y 24 de septiembre de 2015, Abengoa comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") y al mercado, su intención de llevar a cabo determinadas medidas dirigidas a obtener nueva financiación ("fresh money"), reducir sus requerimientos de inversión, y disminuir su nivel de endeudamiento.

El 23 de septiembre de 2015, Abengoa y ciertas entidades financieras firmaron un acuerdo de préstamo sindicado por importe de 125.000.000 euros (el "Revolving Facilities") con el objetivo de atender las necesidades de tesorería y de proyectos del Grupo.

El 10 de octubre de 2015 se celebró la Junta General Extraordinaria en la que se aprobaron las medidas referidas anteriormente. En especial, se acordó un aumento de capital por importe de 650.000.000 euros. El contenido completo de los acuerdos adoptados se puede observar en el Hecho Relevante número 229580 que ABENGOA publicó el día 10 de octubre de 2015, Y que ahora se acompaña como documento nº 10.

El 22 de octubre de 2015 fue firmado un préstamo de 135.000.000 euros entre la sociedad filial de nacionalidad inglesa Abengoa Concessions Investment Limited ("ACIL") y Talos Capital Limited (el "TCI Margin Loan"), que contribuyó al sostenimiento económico del Grupo.

El 8 de noviembre de 2015, siguiendo con la estrategia iniciada en junio de 2015, Abengoa anunció al mercado la firma de un acuerdo de bases para la inversión en Abengoa de la empresa Gonvarri Corporación Financiera, S.L. ("Gonvarri") que contaba, además, con el apoyo de Inversión Corporativa, IC. S.A. (accionista de referencia de Abengoa). Así consta en el Hecho Relevante de 8 de noviembre de 2015 (número 230768) que ahora se aporta como documento nº 11. Sin embargo, el 25 de noviembre de 2015 Gonvarri comunicó al mercado que desistía de la realización de dicha operación.

En esas circunstancias, Abengoa decidió iniciar un proceso de negociación con sus acreedores financieros tendente a asegurar la necesaria estabilidad financiera que permitiera la revisión de su estrategia, la realización de un nuevo plan de negocio y asegurase la continuidad del grupo societario a medio y largo plazo. Con el objeto de permitir que dicho proceso pudiera desarrollarse con la necesaria seguridad, el Consejo de Administración de Abengoa consideró que lo más adecuado era presentar la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la LC, en cuanto a un cierto número de sociedades del grupo domiciliadas en España.

Durante el mismo mes de noviembre, Abengoa invitó a sus principales acreedores financieros para que se agruparan en tomo a un Comité de Coordinación (en adelante, el "CoCom"). Este CoCom estaba formado inicialmente por seis entidades financieras, quedando reducido a cinco con posterioridad. Además, de forma análoga, Abengoa organizó un comité con los titulares de una parte significativa de la deuda representada por bonos (en adelante, el "Comité Ad-hoc"). Asimismo, para afrontar el proceso de negociación, Abengoa creó un comité de seguimiento interno en el que se integraron sus asesores legales (Cortés Abogados y Linklaters) y financieros (Lazard).



Por último, Abengoa encomendó a Álvarez & Marsa¹ el análisis y presentación de un plan de viabilidad industrial (el "Plan de Viabilidad Inicial"), que abarcara la revisión y análisis de los más de 200 proyectos que Abengoa desarrollaba en todo el mundo, con el objeto de determinar su rentabilidad y las necesidades de tesorería del Grupo".

De esta narración de hechos se extrae claramente que el inicio de las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación que se apoyase en un plan de viabilidad se produce como consecuencia de que el 25 de noviembre de 2.015 Gonvarri Corporación Financiera, S.L. comunicó que desistía de la realización de una operación de inversión en el grupo Abengoa respecto de la que se había firmado un acuerdo de bases. Y es que es a raíz de este hecho no solo cuando se decide efectuar la comunicación a que se refiere el artículo 5 bis de la Ley Concursal sino, lo que es más importante a estos efectos, cuando se inician los pasos para la elaboración del plan de viabilidad a que debía responder el acuerdo de refinanciación que pudiera alcanzarse, mediante la contratación de los profesionales adecuados para ello.

Por tanto, el préstamo concedido el 23 de septiembre de 2.015 ni trae causa del acuerdo de refinanciación ni tampoco puede considerarse concedido en el marco de dicho acuerdo, porque en aquel momento no se había planteado tan siquiera la elaboración de un plan de viabilidad, lo que implica que no haya razón alguna para entender que se trate de un pasivo que, por las circunstancias en las que se generó, debiera haber recibido un trato diferente. De este modo, siendo el acreedor impugnante de la misma condición, el sacrificio que se le impone resulta injustificado en cuanto que es superior al que se exige a los titulares del pasivo derivado del citado préstamo, ya que no se pretende respecto del pasivo resultante la extensión de efecto alguno. Conclusión que comporta la estimación del motivo de impugnación planteado por "Us Exim".

Finalmente, y como última causa sobre la que se sustenta el motivo de impugnación consistente en el sacrificio desproporcionado, nos encontramos con las alegaciones efectuadas por las representaciones procesales de "Gilabert" y de "Us Exim", que consideran que ello se produce como consecuencia del hecho de que las adhesiones de los acreedores financieros que no se ven afectados por el acuerdo de refinanciación hayan determinado que se alcancen las mayorías necesarias para que se extiendan los efectos del mismo a tales impugnantes. Afirman que ello se produce en relación al pasivo correspondiente a la parte de los créditos con garantías reales cubierta por éstas, es decir, a la parte garantizada de la denominada "Deuda No Afectada" así como en relación a la "Deuda No comprometida".

Sin embargo, el dictamen aportado por "Us Exim" deja en entredicho la relevancia de estas adhesiones, ya que en su folio 54 concluye que el porcentaje de pasivo adherido pero no afectado por el acuerdo sobre el total del pasivo financiero adherido es del 6% en Teyma Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A., del 6,2% en Instalaciones Inabensa, S.A., del 5,9% en Abener Energía, S.A., del 8,8% en Abengoa, S.A. y del 8,5% en relación al Grupo consolidado.

Tales porcentajes no se calculan sobre el total del pasivo financiero susceptible de adherirse, sino sobre el adherido, por lo que no basta con restar dichas cifras al porcentaje de adhesiones, sino que deben proyectarse sobre el mismo, de modo que si detrajéramos tales adhesiones el resultado sería el siguiente: en Teyma Gestión de Contratos de Construcción e Ingeniería, S.A. el porcentaje de adhesiones pasaría del 99,4% al 93,4%; en Instalaciones Inabensa, S.A. del 94,3% al 88,4%; en Abener Energía, S.A., del 95,5% al 90,2%, en Abengoa, S.A., del 85,5% al 77,9% y en el Grupo, del 86% al 78,7%.

En consecuencia, el 75% necesario no se ha conseguido gracias a las adhesiones de pasivo financiero no afectado por el acuerdo, por lo que, no cumpliéndose la hipótesis sobre la que se construye el motivo, no es posible su estimación.

TRIGÉSIMO QUINTO: Alcance de la estimación de las impugnaciones.

Resta únicamente por concretar cuáles son las consecuencias de la estimación de las impugnaciones, para lo cual hemos de partir del carácter tasado de los motivos alegables. De forma que podemos distinguir las siguientes situaciones:

En primer lugar, si las deudoras forman parte de un grupo de sociedades y se constata que el porcentaje de pasivo financiero adherido, calculado en base consolidada, no alcanza el 51% del pasivo financiero, también en base consolidada, procedería la revocación de la homologación respecto de todas las sociedades. El acuerdo sería válido en su aspecto contractual, pero, ante la ausencia de homologación, podría rescindirse en el concurso de cualquiera de las sociedades, sin que se produjera extensión alguna de efectos.

En segundo lugar, si se prueba que el porcentaje de pasivo financiero de un deudor concreto que se ha adherido al acuerdo no alcanza el 51% del pasivo financiero total del mismo, la revocación de la homologación se producirá respecto de dicho deudor. En este caso el acuerdo también sería válido en su aspecto contractual, pero, ante la ausencia de homologación respecto de un deudor concreto, entiendo (aunque con serias dudas



de derecho al respecto) que podría rescindirse en el concurso de dicho deudor, pero no en el de los restantes, sin que se produjera extensión de efectos para ninguno de los acreedores financieros del mismo.

En tercer lugar, si el porcentaje que no se alcanza es el preciso para la extensión de uno o varios efectos concretos, procedería declarar que no tiene lugar la extensión del efecto concreto de que se trate para ninguno de los acreedores financieros del deudor. Así, por ejemplo, si el porcentaje que se decía ostentar no era del 75% sino del 60%, se podría mantener, respecto de los acreedores financieros sin garantía real la extensión de la espera, pero no la quita, y para los acreedores financieros con garantía real ni siquiera la espera.

Y, en cuarto lugar, si lo que se acredita es la imposición de un sacrificio desproporcionado, como sucede en el caso que nos ocupa, lo que procede es declarar que no se extienden los efectos al acreedor concreto cuyo motivo de impugnación ha sido estimado, por los siguientes motivos, íntimamente relacionados:

En primer lugar, porque el legislador ha optado por variar la configuración inicial del sistema de modo que la valoración del sacrificio solo se realice por el órgano judicial como consecuencia de la presentación de una demanda de impugnación a cargo del acreedor que se considere sometido a un sacrificio desproporcionado. Por tanto, se pasa de un examen judicial global y previo en el que había de ponderarse la desproporción de lo exigido a la totalidad de acreedores financieros disidentes, a un análisis concreto de las causas por las que para un acreedor individualmente considerado el sacrificio es desproporcionado.

En segundo lugar, porque como hemos visto la desproporción implica valorar tanto el carácter necesario como equitativo del sacrificio que se exige al acreedor impugnante, de modo que cuando un acreedor financiero no impugna la homologación viene a consentir tácitamente que la misma se produzca e, incluso, puede llegar a entenderse que asume que el sacrificio que se le impone es necesario y equitativo. Es cierto, y no puede obviarse, que el hecho de que haya entendido, en relación a las impugnaciones de determinados acreedores, que la desproporción radica en que no he considerado probable la continuidad de la actividad empresarial de su deudor podría dar paso a un planteamiento en virtud del cual se proyectara esa conclusión sobre los restantes acreedores financieros disidentes a pesar de que no hubieren impugnado la homologación. Sin embargo, no es menos cierto que la estimación de dicho motivo no se produce porque quede acreditado que no tendrá lugar la referida continuidad (pues no era preciso probar tal cosa), sino porque la valoración de los datos expuestos determina que estime que es más probable que la continuidad no se produzca, no que asevere que no se producirá. Por tanto, a cada acreedor financiero afectado por la homologación es al que correspondía determinar si para él una continuidad posible pero no probable era suficiente para que el sacrificio que se le exige no fuera desproporcionado.

No procede, por tanto, la revocación de la homologación sino declarar que no se extiende ninguno de los efectos del acuerdo a los acreedores financieros cuya impugnación ha sido estimada por ser desproporcionado el sacrificio que se les impone.

Para concluir, debo añadir:

Por una parte, que la estimación de la impugnación de "Haitong" impide que pueda valorarse su petición subsidiaria relativa a "que se le permita adherirse a los términos alternativos de reestructuración previstos en el acuerdo de refinanciación", lo cual, además no hubiera sido estimable por exceder de las posibilidades que confiere la Disposición Adicional Cuarta, que no permite efectuar imposición alguna al deudor. Lo que, a su vez impide que pueda atenderse a la petición accesoria efectuada por el Sr. Bruno Raimundo relativa a "que se declare, en todo caso, por ese Juzgado el desbloqueo de (sus) derechos crediticios".

Y, por otra parte, que no habiendo acreditado la representación procesal de "Zurich y otros" que se ha extendido efecto alguno a créditos de los que sea titular que no tengan la consideración de pasivo financiero a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta, no cabría acceder a su petición subsidiaria de que se "declare que el Auto de homologación de 8 de noviembre de 2016 no afecta a los créditos contingentes de las Aseguradoras que, conforme a los certificados acompañados como Documentos nº 26 a 34 no constituían pasivos financieros a 24 de septiembre de 2016, condenándose a la parte contraria a estar y pasar por dicha declaración". Y ello con independencia de que, como he expuesto, los pasivos contingentes a efectos contables no tienen la consideración de pasivo financiero y que, por tanto, no se ven afectados por la homologación.

TRIGÉSIMO SEXTO: Costas.

De acuerdo con el primer apartado del artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, aplicable por mandato del apartado segundo del artículo 196 de la Ley Concursal, apreciándose serias dudas de hecho y de derecho, evidenciadas en los fundamentos de derecho de la presente resolución, no procede la imposición de costas a ninguna de las partes, debiendo soportar cada una las causadas a su instancia y la parte proporcional de las comunes.



Vistos los preceptos legales citados y demás de general y pertinente aplicación al caso

FALLO

1.- Desestimar la totalidad de impugnaciones referidas a la falta de concurrencia de los porcentajes exigidos por la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal y, en consecuencia, mantener la homologación acordada y la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación, salvo lo previsto en el punto 3 de esta parte dispositiva.

2.- Desestimar la impugnación referida a la desproporción del sacrificio causado a don Benjamin Bernardino y a doña Sofia Asuncion

3.- Estimar las impugnaciones referidas a la desproporción del sacrificio causado a Portland General Electric Company, don Balbino Fausto , doña Purificacion Otilia , don Luis Sixto , doña Erica Berta , don Leon Roque , don Gonzalo Dario , doña Herminia Zaira , don Manuel Narciso , doña Zaira Tarsila , don Herminio Donato , doña Olga Antonia , don Candido Herminio , Laboratori D'anàlisis Clíniques Joan Purgimon, S.L. Haitong Investment Ireland, PLC., Cyrolovita XXI, S.L., Proyectos Integrales Losanz, S.L., doña Felicísima Sonsoles , don Rosendo Ismael , don Ismael Gaspar , doña Consuelo Yolanda , don Belarmino Octavio , doña Sonsoles Felicísima , don Feliciano Matias , don Estanislao Fulgencio , don Cayetano Rogelio , doña Belinda Santiago , doña Montserrat Delfina , don Narciso Samuel y don Serafin Humberto , don Edmundo Lorenzo , Conquiver, S.L., Inmobiliaria Ali bey, S.L., 32 San Andrés BCN, S.L., Casa Barcelonesa, S.L., Edificaciones Inconstrur, S.L., Inversora Manvisa, S.L., D. Dimas Borja y don Gumersindo Lorenzo , Inversiones el Tobazo, S.L., Blackhouse AB y Ahorrocapiital Sicav, S.A., don Dimas Cirilo , The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit, Export-Import Bank of the United States, don Bruno Raimundo , Zurich Insurance PLC, Sucursal en España, Zurich Insurance Plc Niederlassung für Deutschland, Atlantic Specialty Insurance Company, AIG Insurance Company-Puerto Rico, RLI Insurance Company y Nationwide Mutual Insurance Company, y, por tanto, acordar que los efectos del acuerdo de refinanciación no se extiendan a los mismos.

4.- Desestimar las restantes pretensiones de las partes.

5.- Acordar que cada parte abone las costas causadas a su instancia y la parte proporcional de las comunes.

Notifíquese la presente sentencia a las partes, haciéndoles saber que la misma es FIRME (Apartado 7 de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal).

Así por esta sentencia, de la que se unirá testimonio literal a los autos, lo pronuncia, manda y firma D. PEDRO MÁRQUEZ RUBIO, Magistrado del Juzgado de lo mercantil Número 2 de Sevilla. Doy fe.

EL MAGISTRADO LA LETRADA DE LA ADM. DE JUSTICIA