

Los principios latinoamericanos para la celebración de acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera

Latin American Principles for the Conclusion of Out-of-Court Financial Restructuring Agreements

Francisco Mercadal Vidal

Abogado, España

RESUMEN: Las limitaciones e inconvenientes que presentan los procedimientos de insolvencia de carácter judicial han dado lugar a que se hayan desarrollado mecanismos alternativos que pretenden ser más flexibles y, a la vez, facilitar la salvación de las empresas que atraviesan dificultades financieras. Una de las modalidades más relevantes de tales mecanismos está constituida por los acuerdos extrajudiciales de reestructuración (workouts). Los Principios Latinoamericanos, publicados recientemente y que son objeto de análisis en este trabajo, constituyen un ejemplo importante en esta línea de evolución del derecho de la insolvencia en las diversas jurisdicciones.

PALABRAS CLAVE: Acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera, procedimientos de insolvencia híbridos, procedimientos concursales.

ABSTRACT: The limits and inconveniences of judicial insolvency proceedings have led to the development of alternative mechanisms that aim to be more flexible and, at the same time, to facilitate the rescue of companies experiencing financial difficulties. One of the most relevant forms of such mechanisms is the out-of-court restructuring agreement (workouts). The recently published Latin American Principles, which are subject of analysis in this paper, constitute an important example of this evolutionary line of insolvency law in various jurisdictions.

KEYWORDS: Out-of-court financial restructuring agreements, hybrid insolvency proceedings, insolvency proceedings.

Introducción

El objetivo del presente trabajo es reflexionar acerca de un documento de notable interés publicado muy recientemente en el ámbito del derecho de la insolvencia y, en particular, de la reestructuración de las empresas en dificultades financieras. Se trata de los “Principios latinoamericanos para la celebración de acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera” del Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas (IIDF).¹ Según advierten sus propios autores, los “Principios” ha sido elaborados inspirándose en los diferentes documentos de referencia en materia de acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera.²

El contexto relevante para una adecuada comprensión de los Principios es objeto de una breve explicación en el propio documento. No entraremos aquí en la consideración de algunas de las cuestiones que allí se tratan, pese a su trascendencia indudable (así, para señalar una de las más significativas, la relevancia económica que reviste para los sistemas jurídicos la característica de disponer de un derecho de la insolvencia eficiente y adecuadamente diseñado). Nos centraremos exclusivamente en las cuestiones expuestas a continuación.

1 En lo sucesivo, los “Principios”. El documento, fechado el 2 de octubre de 2024, ha sido elaborado por Aurelio Gurrea Martínez y Adolfo Rouillon. Disponible en <http://bit.ly/4j6Kcb1>.

2 Concretamente (Principios: 6-7): 1) los Principios para la Celebración de Acuerdos Extrajudiciales de Reestructuración Financiera promovidos por el Banco de Inglaterra (“*London Approach*”, 1993); 2) los Principios Globales para la Celebración de Acuerdos Extrajudiciales (INSOL International, 2017); 3) los Principios Asiáticos de Acuerdos Extrajudiciales publicados por *International Insolvency Institute* y el *Asian Business Law Institute* (“*Guide on Conducting an Out-of-Court Workout in Asia*”, 2022); 4) la denominada “caja de herramientas” sobre acuerdos extrajudiciales del Banco Mundial (“*A Toolkit for Corporate Workouts*”); 5) el documento sobre acuerdos extrajudiciales elaborado por el *Financial Stability Board* (“*Thematic Review on Out-of-Court Corporate Workouts*”; y 6) los Principios para la celebración de acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera publicados por la Asociación de Bancos de Singapur (“*Principles & Guidelines for Restructuring of Corporate Debt*”). Una visión general acerca de estos instrumentos en Rouillon (2022: 245 y siguientes).

En primer lugar, debe partirse de la constatación del escaso uso de los procedimientos de insolvencia registrada en el ámbito geográfico al que se refieren los Principios (IIDF, 2024: 3). Según apuntan los autores, aunque la causa de dicho fenómeno se descompone en una diversidad de factores, en lo esencial obedece al bien conocido “estigma de la insolvencia” y también a la aversión de deudores y acreedores a unos procedimientos que se revelan “poco atractivos” (IIDF, 2024: 3). En resumidas cuentas, se trataría de unos instrumentos que son lentos, costosos y complejos, de suerte que se constata la ausencia de herramientas efectivas que permitan la reorganización de muchas empresas que son viables y que, además, eviten el comportamiento oportunista de deudores o acreedores. Se trata, sin duda, de una reflexión que toma nota de un fenómeno que dista de ser nuevo, aunque los diversos cambios normativos que se han sucedido exigirían entrar en matices que exceden del alcance de este trabajo.

En segundo término, los autores de los Principios subrayan la existencia, frente a las situaciones de dificultades financieras, de otras alternativas más allá de los procedimientos de insolvencia entendidos *stricto sensu*.³ De una parte, deben destacarse diversos tipos de procedimientos denominados híbridos.⁴ De otra, los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera o *workouts*,⁵ de los cuales los Principios son

3 Partiendo de que por reestructuración se entiende un acuerdo contractual negociado privadamente por el deudor y algunos o todos sus acreedores y, en su caso, algunos otros *stakeholder*. Así, por ejemplo, Beale y otros (2023: 87).

4 Sobre este concepto, Garrido (2012: 47-51). Según razonan los autores de los Principios, dichos procedimientos híbridos contienen elementos de los procedimientos formales de insolvencia (como pueden ser la existencia de una moratoria o de una regla de la mayoría para la aprobación de un acuerdo), aunque normalmente se negocien fuera del concurso. Estos procedimientos híbridos incluyen los acuerdos extrajudiciales sujetos a aprobación judicial previstos en diversos países que, en cierta medida, indican, se asemejan a los “pre-packs” de Estados Unidos (IIDF, 2024: 4).

5 Según señalan los autores, “Mediante estos mecanismos, deudores y acreedores logran una solución negociada al problema de insolvencia sin que exista ningún tipo de intervención judicial. De hecho, salvo contadas excepciones, los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera ni siquiera suelen ser regulados en la normativa de insolvencia. Por lo general, suelen ser promovidos a través de principios o buenas prácticas publicados por Bancos Centrales, asociaciones profesionales u organismos internacionales” (IIDF, 2024: 4).

precisamente una expresión y que implican una suerte de “privatización” del derecho concursal.⁶

Ventajas de los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera

Los autores se ocupan de exponer las ventajas principales que revisiten los *workouts*, destacando las siguientes (IIDF, 2024: 4-5; asimismo Gurrea-Martínez, 2020: 13-15; Rouillon, 2022: 229 y siguientes).

Primera, la de complementar, sin sustituirlos, a los procedimientos concursales formales. No hay duda acerca de este aspecto, en la medida en que los *workouts* son mecanismos de uso voluntario, mientras que los procedimientos concursales formales son de uso forzoso en mayor o menor medida, en los términos que establezcan las legislaciones nacionales respectivas.

Segunda, su utilidad como mecanismos de solución de la insolvencia, especialmente en aquellas jurisdicciones que no cuentan con un sistema concursal eficiente. En este sentido, entrarían en juego factores como son el de soslayar los costos económicos y reputacionales acarreados por los procedimientos de insolvencia, o el de evitar la destrucción de valor que suelen llevar aparejada los procedimientos concursales formales, de suerte que podría maximizarse el grado de satisfacción de los acreedores y la probabilidad de una reorganización exitosa de empresas viables aquejadas de problemas financieros. Tampoco pueden formularse reparos significativos a la constatación de esta ventaja por parte de los autores de los Principios.

Tercera, el grado de flexibilidad y confidencialidad que les caracteriza, frente a lo que sucede habitualmente con los procedimientos formales de insolvencia. No parece que haya tampoco objeciones sustan-

6 Así Eidenmüller (2023: 54), señalando que los *workouts* suponen una renegociación *ex post* de la estructura de la deuda de la empresa. Sobre este concepto, Garrido (2012: 27), señalando que se trata de un contrato “*between the debtor and its creditors, which binds the debtor vis-à-vis the creditors and also binds the creditors inter se*”. Asimismo, Ara (2014: 4), indicando que “*out-of-court workout is a contract entered into between a company and its creditors to remove insolvency by restructuring the debtor’s capital structure, so that an economically viable company may continue to run its potentially profitable business in the market*”.

ciales a este respecto, como no sea la de matizar que estas ventajas en no pocas ocasiones serán insuficientes en la medida en que la situación de la empresa en crisis puede hacer inevitable acudir a los procedimientos judiciales o, al menos, a los híbridos, debiendo renunciarse a estas ventajas de los *workouts*.⁷

Cuarta, su especial adaptación a contextos, como sería el de América Latina, en los que existe un grado elevado de concentración de la deuda, lo cual facilitaría *a priori* la negociación entre deudor y acreedores, determinando que la celebración de un acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera resulte más factible que en otros contextos.⁸ Esto será así, se nos dice, siempre y cuando exista un clima de confianza y cooperación entre deudor y acreedores y, además, se pretenda la reorganización de una empresa que resulte económicamente viable y, por ende, tenga mayor valor en funcionamiento que en liquidación (IIDF, 2024: 5-6). Una vez más, se trata de una ventaja que no parece discutible, aunque su trascendencia práctica dependerá, en los diversos supuestos concretos, de que la obtención del acuerdo extrajudicial con los acreedores incluidos en su perímetro de aplicación sea suficiente para lograr la viabilidad de la empresa. Nótese que a menudo este tipo de acuerdos se celebrarán exclusivamente con los acreedores denominados financieros, con exclusión de otras categorías que en, al menos en otros casos, pueden ser determinantes (así, ciertos acreedores comerciales o las administraciones públicas que puedan ser acreedoras).

Finalmente, procede tomar nota de que los autores de los Principios han de reconocer la relevancia de los condicionantes derivados del entorno regulatorio en el que debe desenvolverse, en cada caso, la aplicación de los mecanismos analizados. Es decir, existen con frecuencia

7 Así Bork (2023: 184). En este mismo sentido, los autores de los Principios deben reconocer que “el uso de instituciones concursales que, por ejemplo, permitan paralizar el inicio de acciones judiciales contra el deudor o sustituir la regla de la unanimidad por una regla de la mayoría puede ser necesario para alcanzar un acuerdo que permita la reestructuración de una empresa viable que atraviese problemas financieros. Del mismo modo, las instituciones concursales pueden ser necesarias para otros fines, como pudiera ser la destitución de administradores que no resulten honestos o competentes, la revisión de transacciones perjudiciales u oportunistas realizadas en el momento anterior a la insolvencia, o el tener acceso a normas especiales que favorezcan la obtención de financiación por parte de empresas insolventes” (IIDF, 2024: 5).

8 Sobre esta idea, Eidenmüller (2023: 26).

en los diversos ordenamientos disposiciones normativas que pueden dificultar o desincentivar en una medida significativa la celebración de acuerdos extrajudiciales. A este respecto, en la línea apuntada previamente, merece una mención especial la relevancia de las disposiciones normativas que, en las respectivas jurisdicciones nacionales, establecen con carácter obligatorio, dadas ciertas circunstancias, el inicio de procedimientos concursales de carácter judicial o, al menos, el recurso a procedimientos de carácter híbrido.⁹

Análisis de los diversos Principios Latinoamericanos

Idoneidad del acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera

El Principio 1 se refiere a la idoneidad del acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera. Su presupuesto de aplicación consiste en que la empresa “se encuentre atravesando o prevea atravesar” una situación de dificultades financieras.

La aplicación de los Principios, por consiguiente, se refiere a empresas.¹⁰ Se trata de una circunstancia que no resulta sorprendente, en la medida en que los problemas jurídicos y económicos a los que se enfrentan instrumentos como los Principios acontecen normalmente en un contexto empresarial.¹¹

La referencia a la situación de dificultades financieras suscita, de entrada, la duda acerca de si el ámbito de aplicación de los Principios puede referirse a cualquier tipo de obligaciones o, por el contrario, solo a las denominadas obligaciones financieras en sentido estricto (es

9 En efecto, según señalan los autores, existen normas de distinta naturaleza, como pueden ser las fiscales, laborales, societarias o administrativas, que desincentivan o, al menos, no facilitan la celebración de acuerdos extrajudiciales. En particular, se refieren a que “en algunas jurisdicciones, los administradores de sociedades insolventes tienen el deber de solicitar el concurso o pueden ser personalmente responsables por nuevas deudas contraídas por la sociedad, y ello puede desincentivar que se alcancen acuerdos extrajudiciales” (IIDF, 2024: 6).

10 Según indican los autores, aunque algunos de los principios sean aplicables a todo tipo de deudores, los principales destinatarios de estos principios son empresas y, sobre todo, empresas que revistan la forma de sociedad mercantil (IIDF, 2024: 6).

11 Obviamente, parece innecesario decir que *a priori* no existe razón por la cual no puedan acontecer también, al menos en buena medida, respecto de personas físicas que sean titulares de actividades empresariales.

decir, excluyéndose otras deudas u obligaciones como las de carácter comercial u otras). Sea como fuere, no cabe duda de que el ámbito más habitual de utilización de este tipo de instrumentos de reestructuración será el propio de las deudas contraídas con entidades bancarias, fondos u otras entidades de financiación, etc.

La situación de dificultades financieras no es objeto de una definición específica. No existe, por tanto, razón para excluir *a priori* ningún tipo de circunstancia en la cual la empresa deudora se enfrente a la imposibilidad de hacer frente al cumplimiento regular de sus obligaciones. Es importante notar que se incluyen tanto las dificultades presentes (“se encuentre atravesando”) como las dificultades futuras que resulten previsibles (“prevea atravesar”), sin que se introduzca ninguna restricción temporal específica a este respecto.

Debe advertirse que el acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera que la empresa puede intentar podrá celebrarse “con todos o varios de sus acreedores”. Es decir, será una decisión estratégica que influirá notablemente en las mayores o menores perspectivas de éxito de la propuesta de reestructuración en el caso concreto de que se trate. Como es obvio, deberá encontrarse un punto de equilibrio de modo que aparezca como probable alcanzar un acuerdo con los acreedores que se incluyan en el perímetro del acuerdo, al tiempo que resulte razonable pensar que un hipotético enfrentamiento con los acreedores no incluidos en dicho perímetro no determinaría la inviabilidad de la empresa y la necesidad de acudir finalmente a un procedimiento concursal de carácter judicial.¹²

En definitiva, la recomendación contenida en el Principio 1 consiste en el examen de la “idoneidad” de celebrar un acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera “antes de solicitar la inmediata apertura de un procedimiento concursal”. Ciertamente, dicho juicio de idoneidad deberá referirse de manera precisa a la jurisdicción o jurisdicciones en que pueda o deba residenciarse una eventual apertura de un procedimiento concursal y, por tanto, deberá tener muy en cuenta las particularidades de la regulación imperativa que entre en juego en cada caso. Dicho lo anterior, este juicio de idoneidad se plantea en los términos

12 Sobre estas cuestiones, Garrido (2012: 27).

usuales en este tipo de situaciones. Es decir, tratando de valorar la mayor o menor probabilidad de uno y otro escenario, analizando en qué medida, en atención a la situación concreta, existe o no una probabilidad razonable de que el acuerdo proyectado sea alcanzado con los acreedores seleccionados y, a su vez, en qué medida, en caso de llegar a obtenerse tal acuerdo, se evitará la situación en la que la apertura de un procedimiento concursal sería insoslayable o, al menos, resultaría la solución más conveniente.

Viabilidad económica y financiera del deudor

El Principio 2 se refiere al requisito de viabilidad económica y financiera del deudor, en la medida en que la concurrencia de tal situación será necesaria para que el mecanismo del acuerdo extrajudicial de reestructuración sea aplicable. Dicho de otra manera, carece de sentido utilizar un mecanismo de verdadera reestructuración o saneamiento respecto de empresas que son inviables.

Parece distinguirse en los Principios entre viabilidad económica y viabilidad financiera, debiendo concurrir ambas al utilizarse la conjunción “y” y, además, al decirse taxativamente que un acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera debe contemplarse “solo” si se cumplen tales requisitos.

La viabilidad económica tampoco es objeto de una definición particular. Se supone que se pretende hacer referencia a la circunstancia de tratarse de una empresa que realice una actividad que tenga perspectivas de continuidad, quedando excluidas, en consecuencia, aquellas otras que sean inviables debido a un incremento permanente de costos, a la obsolescencia tecnológica; a un cambio permanente en las demandas de la clientela; etc.

El cumplimiento del requisito de la viabilidad financiera presupone que la empresa genere o prevea generar “flujos de caja suficientes que le permitan cumplir con las obligaciones asumidas en el acuerdo”. Se trata, por tanto, de una definición de la viabilidad financiera en los términos habituales.

Debe notarse que, en la medida en que el perímetro del acuerdo puede referirse a todos o tan solo a algunos de los acreedores, debe considerarse la eventual hipótesis de que la empresa genere o prevea

generar flujos de caja que pueden ser suficientes para atender las obligaciones asumidas en el acuerdo, pero acaso no otras obligaciones ajenas al ámbito de aplicación de este. Así, por ejemplo, obligaciones vigentes o futuras contraídas frente a acreedores no incluidos dentro del perímetro de aplicación del acuerdo.

Buena fe y confidencialidad

El Principio 3 concierne a los deberes de los deudores y los acreedores durante la negociación del acuerdo extrajudicial de reestructuración. Se trata, por tanto, de una cuestión crucial para que la negociación del *workout* tenga perspectiva de éxito. Según indica el texto del Principio, las negociaciones “deben realizarse de buena fe para llegar a una solución viable y constructiva”. Se utilizan, por consiguiente, diversos conceptos jurídicos indeterminados cuyo uso resulta inevitable, aun cuando revistan un grado inevitable de ambigüedad. La regla de buena fe será especialmente útil en los casos en que una de las partes pueda identificar y probar una conducta de otra de las partes contraria a dicho principio, justificando así su apartamiento de la negociación del acuerdo y la adopción de las decisiones que estime oportunas.

Asimismo, el Principio 3 dispone que las partes “deben preservar la confidencialidad tanto de la información que se suministre durante la negociación como de los acuerdos y propuestas dirigidos a la celebración del acuerdo de reestructuración.” Se trata de una obligación perfectamente razonable en atención al contexto en el que se celebrarán los acuerdos.

Deberes del deudor: información y transparencia

El Principio 4 se refiere a los deberes del deudor, centrándose en los de información y transparencia, aunque su contenido va más allá según se verá a continuación.

En cuanto al deber de información, se dispone que el deudor “debe suministrar a los acreedores y sus asesores toda la información que pueda ser relevante para tomar una decisión informada en el proceso de negociación”. Lógicamente, se presupone que existirá una situación

de información asimétrica entre ambas partes, deudor y acreedores y por ello el deber de información se hace recaer sobre el primero.

Asimismo, durante el período de negociación el deudor deberá asumir los compromisos siguientes.

En primer lugar, no deberá iniciar un procedimiento de insolvencia. Parece una obligación muy razonable en atención precisamente a la finalidad que tiene la negociación de un acuerdo extrajudicial de reestructuración.

En segundo lugar, no deberá realizar actos que excedan el giro ordinario de la empresa ni operaciones societarias extraordinarias. Parece igualmente atinado en la medida en que la realización de operaciones extraordinarias puede alterar la situación patrimonial y financiera de la empresa y, en esta medida, los términos de la negociación en curso.

En tercer término, el deudor tampoco deberá alterar la situación económica o legal que los acreedores tenían al inicio de la negociación, en la medida que, en caso de hacerlo, una vez más, estaría modificando unilateralmente los términos en los que está planteada la negociación en curso.

Finalmente, el uso del término “entre otros” determina que este catálogo de deberes sea abierto, debiendo integrarse conforme al canon de buena fe antes referido.

Deberes de los acreedores: cooperación y tregua

El Principio 5 concierne a los deberes de los acreedores, cifrándose en los de “cooperación y tregua”.

En cuanto concierne al deber de cooperación, los acreedores participantes tienen el deber de cooperar “con el deudor, así como entre ellos” al objeto de lograr una exitosa reestructuración financiera del deudor. No se tratará de una obligación de resultado, en el sentido de que vengan obligados a llegar a un acuerdo, sino de una obligación de actividad o de medios.

A su vez, en cuanto se refiere al deber de tregua, el Principio 3 recomienda que “desde el comienzo de la negociación, los acreedores celebren un acuerdo de no agresión (*standstill agreement*) en el que se comprometan a no solicitar la apertura de un proceso concursal del deudor ni iniciar o continuar acciones de ejecución contra el patrimonio

del deudor durante un plazo determinado que sea suficiente para la preparación y consideración del acuerdo de reestructuración.” Se trata de una regla igualmente adecuada, imprescindible para garantizar que la negociación que va a emprenderse pueda tener unas perspectivas mínimas de éxito (Garrido, 2012: 30). En efecto, uno de los riesgos que entrañan este tipo de soluciones es que, aunque siendo verdad que todos los acreedores pueden tener *a priori* un interés común en que el acuerdo de reestructuración llegue a buen fin, cada uno de ellos en el plano individual intentará maximizar las ventajas de su propia posición (Eidenmüller, 2023: 55-56).

Como puede verse, el contenido del *standstill* se extiende a varias dimensiones. De una parte, a no solicitar la apertura de un procedimiento concursal del deudor, en la medida en que, en caso de presentarse dicha solicitud de apertura, la finalidad del proceso de negociación del acuerdo extrajudicial de reestructuración quedaría frustrada. De otro lado, a no iniciar o continuar acciones de ejecución contra el patrimonio del deudor. En tal caso, aunque no se trate de un ataque tan frontal como el constituido por una solicitud de apertura de un procedimiento concursal, fácilmente puede terminar teniendo los mismos efectos. En efecto, dichas ejecuciones normalmente terminarían afectando a los medios necesarios para la continuación de la actividad de la empresa, de modo que dificultarían en grado sumo la credibilidad de la iniciativa de reestructuración.

Finalmente, se recomienda también que en el acuerdo inicial se establezcan “las posibles causas que permitan la terminación anticipada de la moratoria, así como la posibilidad de extender el plazo de la moratoria por acuerdo de las partes.” Nada puede objetarse a semejantes previsiones.

Creación de un comité de acreedores y posible designación de acreedor líder.

El Principio 6 se refiere a la creación de un comité de acreedores y la posible designación de acreedor líder. Su aplicación presupone la existencia de “una multitud de acreedores que impida la comunicación eficaz y dificulte la negociación entre el deudor y los acreedores”. Por consiguiente, se referirá normalmente a empresas de una dimensión importante o al menos mediana, de suerte que, aun cuando se selec-

cione solo a ciertos acreedores para alcanzar con ellos un acuerdo, su número hará aconsejable el establecimiento de un comité de acreedores y, en su caso, la designación de un acreedor líder. La finalidad de la figura es “asegurar la fluidez del intercambio de información y facilitar la consecución de los pactos dirigidos a la conclusión del acuerdo de reestructuración”.

Intervención de asesores legales y financieros

El Principio 7 concierne a la intervención de asesores legales y financieros. A tales efectos, se recomienda que el deudor y los acreedores se encuentren asistidos por asesores legales y financieros que cuenten “con una reconocida trayectoria y reputación profesional y un elevado conocimiento técnico en el ámbito de las reestructuraciones, las finanzas corporativas, la contabilidad, el gobierno corporativo y el Derecho de la insolvencia”. Nada cabe objetar tampoco al respecto, siendo quizá la cuestión más relevante la relativa a los gastos que genera su contratación, objeto del Principio 9 tratado más adelante.

Intervención de mediadores y árbitros

El Principio 8 se refiere a la intervención de mediadores y árbitros.

En cuanto a lo primero, en el supuesto de que “la falta de confianza o las dificultades de comunicación entre las partes pudieran dificultar la celebración de un acuerdo que pueda ser beneficioso para el deudor y los acreedores”, se recomienda la designación de mediadores independientes. La regla parece también razonable.

Asimismo, el mismo Principio 8 considera la posibilidad de “someter a arbitraje la resolución de las disputas que pudieran surgir entre las partes durante la negociación del acuerdo de reestructuración”. Es decir, se considera procedente evitar que una eventual controversia entre las partes sea sometida al conocimiento de los juzgados y tribunales de una jurisdicción estatal, criterio que parece consistente con la elección de un mecanismo de reestructuración como el que nos ocupa.¹³

13 Por lo demás, es claro que esta recomendación presupone, entre otros extremos, que las cuestiones que se sometan a dicho procedimiento sean arbitrables conforme a la legislación que sea de aplicación.

Remuneración de los profesionales intervinientes

El Principio 9 se refiere a la remuneración de los profesionales intervinientes. De una parte, se recomienda que “a comienzos de la negociación” se establezcan las condiciones de remuneración y pago de honorarios de los profesionales intervinientes. Asimismo, que se presupuesten “otros gastos que podrían ocasionarse hasta la celebración del acuerdo de reestructuración”. La regla reviste un acierto indudable ya que, de esta manera, se podrán prevenir buena parte de los posibles conflictos que pueden plantearse por esta razón.

Igualmente, el Principio 9 recomienda acordar “cómo han de distribuirse y soportarse los gastos y honorarios ocasionados por la participación de mediadores y otros expertos independientes, así como otros costes derivados de actuaciones profesionales prestadas en interés común”.

Así las cosas, en cuanto a los profesionales que actúen en interés colectivo de ambas partes, el Principio 9 recomienda que los gastos ocasionados en tal concepto, así como los honorarios percibidos por los posibles asesores del comité de acreedores, en caso de existir, “sean asumidos por el deudor”. Se trata de una regla que, aun siendo discutible, tiene el sentido derivado de que la negociación de un acuerdo extrajudicial de reestructuración, aunque aprovechará a todas las partes, concierne primordialmente a un problema del deudor, enfrentado a una situación de dificultades financieras. Por ello, parece atinado que sea dicho deudor quien se haga cargo de tales gastos. Con todo, se admite la posibilidad de acuerdo en contrario de las partes.

En cuanto a los profesionales que actúen en interés de cada una de las partes, el Principio 9 recomienda que los correspondientes gastos de asesoramiento jurídico y financiero “prestados de manera individual al deudor y a cada uno de los acreedores sea asumido por cada una de las partes que contraten dichos servicios profesionales”. Nuevamente, se trata de una regla que tiene una lógica indudable ya que, en este caso,

se tratará de profesionales que prestarán sus servicios exclusivamente en interés del cliente que los haya contratado.

Administración y representación del deudor

El Principio 10 se refiere a la administración y representación del deudor.

Según dicho Principio, se recomienda que, “durante la negociación del acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera, la empresa deudora siga siendo gestionada por sus propios administradores”. Nuevamente, se trata de una regla basada en evidentes consideraciones de sentido común. En efecto, quienes *a priori* estarán en mejores condiciones de gestionar la empresa de manera más eficiente serán sus propios administradores. Establecer un cambio en la identidad de los gestores de la empresa, estando en curso la negociación de un acuerdo de reestructuración, no sería la medida más aconsejable, al menos en la generalidad de los supuestos que puedan imaginarse.

Por el contrario, en los supuestos en que “exista falta de confianza en los administradores o, en su caso, socios del control del deudor”, el mismo Principio 10 recomienda la designación de un experto independiente que actúe como supervisor del deudor durante el proceso de negociación del acuerdo. Se tratará, por tanto, de situaciones en la que la reestructuración terminará, en mayor o menor medida, abocando a un cambio en la gestión de la empresa. El Principio lo formula con toda claridad al referirse meramente a la falta de confianza en los gestores actuales o, inclusive, en los socios de control. Lógicamente, aunque no se diga por ser innecesario, esta sujeción de los administradores a la supervisión de un experto independiente externo presupone la conformidad del deudor con dicho cambio. Normalmente, se tratará de situaciones en las cuales los acreedores más significativos exigirán la aplicación de esta medida como una condición *sine qua non* para entrar en el proceso de negociación del acuerdo de reestructuración,

anunciando que en otro caso optarán por iniciar vías de acción más agresivas.¹⁴

Financiación del deudor y tratamiento del dinero nuevo

Finalmente, con arreglo al Principio 11, resulta recomendable que “la nueva financiación que obtenga el deudor durante el proceso de negociación del acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera goce de un rango preferencial en el orden de prelación de créditos”. Ciertamente, el problema que se plantea es cómo se compatibiliza este rango preferencial con los derechos de los acreedores que permanezcan ajenos al ámbito de eficacia del acuerdo extrajudicial de reestructuración financiera. Es decir, en la medida de que, por definición, no se tratará de un procedimiento híbrido, en el que existiría alguna especie de intervención de la autoridad judicial y el otorgamiento del rango preferente tendría un fundamento expreso en la ley aplicable, nos hallaremos meramente ante un pacto suscrito entre los acreedores incluidos dentro del perímetro del acuerdo, que no podrá perjudicar los derechos de los restantes acreedores.¹⁵

Según sigue diciendo el Principio 11, un mecanismo que puede utilizarse es el “otorgamiento de una garantía real sobre los bienes libres del deudor (si los hubiera)”. A su vez, una segunda posibilidad apuntada por el mismo Principio puede consistir en la celebración de un “acuerdo de los acreedores intervinientes en el acuerdo que, voluntariamente, decidieran subordinar sus créditos preexistentes a los nuevos créditos eventualmente contraídos por el deudor durante el periodo de negociación del acuerdo”.

14 Adicionalmente, conviene tomar nota de que, en algunos ordenamientos, el establecimiento de estas medidas de supervisión puede tener efectos contraproducentes dándose ciertas circunstancias. En concreto, puede llegar a estimarse que este experto u órgano de supervisión, o inclusive los acreedores que lo designan, adquieren la posición de un administrador de hecho de la empresa supervisada o intervenida, pudiéndose deducir efectos adversos como su responsabilidad en determinados supuestos.

15 Sobre esta cuestión, Garrido (2012: 30).

Consideraciones sobre los efectos de los workouts

Los efectos de los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera

No se trata de manera expresa de esta fundamental cuestión en el texto de los Principios. Ahora bien, se presupone que dicha eficacia será la propia de los contratos. Esto es, tendrán efectos entre las partes otorgantes y sus causahabientes.

La ausencia de mecanismos de extensión forzosa de los efectos de los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera

Finalmente, aunque pueda parecer innecesario constatarlo, debe notarse que en los Principios no se establecen, ni se consideran, mecanismos de extensión forzosa de los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera, dando lugar al bien conocido *holdout problem*.¹⁶ La existencia de tales instrumentos es propia de los procedimientos judiciales de insolvencia, así como de algunos de los de carácter híbrido, mientras que, según ha quedado claro, los Principios se mueven en otro ámbito. Por tanto, faltando una disposición normativa que habilite la posibilidad de la extensión forzosa y a menos que los propios acreedores establezcan, o hayan establecido *ex ante*, un mecanismo de eficacia equivalente, los acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera solo obligarán a quienes presten su consentimiento a los mismos.

Conclusiones

Los “Principios latinoamericanos para la celebración de acuerdos extrajudiciales de reestructuración financiera” representan un avance significativo en la evolución del derecho de la insolvencia en la región, al ofrecer un marco flexible y adaptado a las realidades empresariales de América Latina, y promoviendo mecanismos alternativos que permiten la reorganización de empresas viables fuera del ámbito judicial, mitigando los elevados costos, la lentitud y el estigma asociados a los procedimientos concursales tradicionales. Sin embargo, su efectividad

16 Véase el análisis de Garrido (2012: 34 y 38-39); asimismo Rouillon (2022: 253-254).

depende en gran medida del entorno regulatorio y de la existencia de confianza y cooperación entre deudores y acreedores, así como de la adecuada evaluación de la viabilidad económica y financiera de las empresas involucradas. En definitiva, los Principios constituyen una herramienta valiosa para fortalecer la cultura de reestructuración preventiva y consensuada, aunque su impacto real estará condicionado por la capacidad de adaptación de los sistemas jurídicos nacionales y la superación de barreras normativas y prácticas que aún persisten en la región.

Referencias

- ARA, Carlos (2014). “Are the New Spanish Legally Enhanced Workouts That “Fancy”?”. *InDret*, 3. Disponible en https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/1071_es.pdf.
- BEALE, Simon, Paul Keddle y Tim Bromley-White (2023). *Insolvency and Restructuring Manual*, 4ª ed. Londres: Macfarlanes-Bloomsbury.
- BORK, Reinhard (2023). *Corporate Insolvency Law. A Comparative Textbook*, 2ª ed. Cambridge-Antwerp-Chicago: Intersentia.
- EIDENMÜLLER, Horst (2023). “Comparative Corporate Insolvency Law, Second Edition”. *Law Working Paper*, European Corporate Governance Institute, 738. Disponible en https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/comparativecorporateinsolvencylaw_0.pdf.
- GARRIDO, José M. (2012). *Out-of-Court Debt Restructuring*. Washington, D.C.: The World Bank.
- GURREA-MARTÍNEZ, Aurelio (2020). “Insolvency Law in Emerging Markets”. *Ibero-American Institute for Law and Finance, Working Paper*, 3. Disponible en <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3606395>.
- ROUILLON, Adolfo (2022). “Mecanismos alternativos de reorganización de empresas: acuerdos extrajudiciales y procedimientos híbridos”. En A. Gurrea Martínez y A. Rouillon (directores). *Derecho de la insolvencia: Un enfoque comparado y funcional*. Madrid: Bosch.

Sobre el autor

FRANCISCO MERCADAL VIDAL es abogado y licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Barcelona. Además, es Doctor en Derecho por la Universidad de Bolonia. Fue profesor titular de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Barcelona. Su correo electrónico es franciscomercadalvidal@gmail.com.

 <https://orcid.org/0000-0002-2408-3774>