

Reformas Concursales del RD Ley 4/2014 relativas al *status* de las garantías reales

Ángel Carrasco Perera

Catedrático de Derecho Civil de la Universidad de Castilla-La Mancha

Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

Esta nota tiene como objeto realizar algunas consideraciones sobre la posición de los acreedores titulares de garantía real en el seno de los procedimientos de refinanciación paraconcursal y concursal que han sido implantados o modificados por el RD Ley 4/2012, de medidas urgentes de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Omitiré lo relativo al nuevo alcance de las acciones de reintegración concursal de los arts. 71 bis y 72 LCon, que será objeto de otra Nota posterior. Tampoco se tratará aquí lo referente al cálculo del "valor de la garantía" real.

No inicio y suspensión de ejecuciones durante la "comunicación de negociaciones" del art. 5 bis LCon

No existe apenas diferencia con los acreedores ordinarios.

1. Hasta la entrada en vigor del RD Ley, los acreedores con garantías reales podían proceder a su ejecución en los términos ordinarios en tanto no se declarase el concurso y se dieran el resto de condiciones a que se refiere el art. 56 LC. Ni la comunicación de inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o un convenio anticipado, ni la solicitud de nombramiento de mediador concursal a efectos de intentar un acuerdo extrajudicial de pago con los acreedores, comportaban la suspensión de las ejecuciones de garantías. En rigor, esto es lo que podría creerse que sigue siendo la regla después de la reforma, porque el art. 5. bis 4 III se cuida de aclarar que *"Lo dispuesto en los dos párrafos anteriores no impedirá que los acreedores con garantía real ejerciten la acción real frente a los bienes y derechos sobre los que recaiga su garantía"*.

"Lo dispuesto" en estos dos párrafos referidos es que *desde la presentación de la comunicación [del propio art. 5 bis] y hasta que se formalice el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis.1 [pero no los acuerdos "plurilaterales atípicos" del art. 71. bis. 2], o se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación, o se adopte el acuerdo extrajudicial, o se hayan obtenido las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio o tenga lugar la declaración de concurso, no podrán iniciarse ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor.* En consecuencia, el tenor de la norma invitaba a entender que esta retrocesión de la prohibición del art. 55 LCon no afectaba a las garantías reales.

2. Pero la primera impresión se revela enseguida como errónea. El art. 5 bis 4 III continúa expresándose de la siguiente forma: *sin perjuicio de que, una vez iniciado el procedimiento, quede paralizado mientras no hayan transcurrido los plazos previstos en el primer párrafo*

de este apartado. El resultado parece un sinsentido, porque finalmente la norma viene a desmentir lo que de inicio postulaba. *Una vez iniciado el procedimiento*, la ejecución queda paralizada *hasta que hayan transcurrido los plazos* previstos en general para el resto de las ejecuciones. Se trata, seguramente, del procedimiento de ejecución como tal, no del procedimiento de *negociación* que se inicia con la comunicación del art. 5 bis.

3. El procedimiento *se paraliza* tanto si la ejecución se inicia *después* de la *comunicación* como si aquélla se había iniciado con anterioridad al momento determinado en el art. 5 bis 1.

Efectos prácticos de la regla especial

4. Como quiera que sea, el resultado es que la ejecución se suspende. Y esto es precisamente lo que de hecho ocurría con las ejecuciones en general, por lo que no se comprende en qué sentido la regla general *no impide* que los acreedores garantizados emprendan una ejecución, pues evidentemente lo impide, como si se tratase de un acreedor ordinario. En términos *efectivos*, la única ventaja que estos acreedores con garantía obtienen es que su ejecución se entiende *iniciada* (aunque suspendida) antes del concurso, con la importante consecuencia que se precisa en el art. 57.3 LCon (cfr. ahora DF Primera del RDL 4/2014) si el concurso se precipita hacia la liquidación. Es decir, inician sólo para "coger" rango a los efectos de no caer en el futuro eventual en la marea de una ejecución colectiva liquidatoria.
5. En consecuencia, se crea el oportuno incentivo para que el acreedor con garantía real presente cuanto antes su demanda ejecutiva, a pesar de que las partes se encuentren negociando. Aumenta con esta demanda las perspectivas futuras de su rango, pero también su *leverage* negociador.
6. En el caso de los acreedores garantizados, la reforma de 2014 no sólo produce una (simple) retrocesión de efectos suspensivos, sino la imposición de un efecto suspensivo interino o preliminar que no tiene sentido cabal, ya que no será perpetuado (necesariamente)

cuando se homologue el acuerdo de la DA 4ª o se alcance el acuerdo (no homologado) de refinanciación del art. 71 bis o se apruebe el acuerdo extrajudicial de pagos. Sólo la declaración efectiva de concurso suspende la ejecución de las garantías reales. Si en el resto de los casos este efecto suspensivo no se produciría ni siquiera con la conclusión feliz de los diversos procedimientos de para-concurso, decae la razón que justificaría la imposición de esta suspensión por vía cautelar.

¿A quién afecta y quién controla?

7. La suspensión de ejecuciones sobre la que versa el art. 5 bis es la que tiene por objeto bienes *necesarios para la continuidad de la actividad* empresarial. Aunque la norma no menciona expresamente esta circunstancia en el párrafo tercero y, como se dirá luego, es casi seguro que la paralización de ejecuciones en la DA 4ª alcanza a todo tipo de garantía real, por prudencia es preferible aquí limitar el alcance de una norma restrictiva de escaso fundamento racional.
8. ¿Quién determinará tal cosa, supuesto que todavía no se ha asumido competencia por el juez concursal? Tendrá que hacerlo el propio juez de la ejecución, como resulta de la DF primera del RD Ley. El juez denegará el despacho de la ejecución en estos casos¹. Pero esto sólo resulta factible en ejecuciones judiciales de garantías, que prácticamente sólo son las hipotecas. El resto de las garantías reales – y especialmente las más líquidas – son en mayor o menor medida autoejecutivas. Estas no pueden ser suspendidas por ninguna orden judicial, y es ridículo imaginarse que un acreedor que ha procedido a la autoejecución debe inmediatamente retraerse de continuar, dejando la cosa simplemente *iniciada, pero suspendida*. Incluso si procediera una ejecución notarial (de prendas), no parece que el legislador haya querido atribuir al notario la competencia para decidir si un bien es o no necesario para la continuidad empresarial. Lo razonable es que en tal caso el notario se inhiba de actuar, cualquiera que fuese la naturaleza de la garantía.
9. El juez civil de la ejecución no tendrá por lo ordinario conocimiento de la empresa del

¹ Salvo que se entienda que será el propio juez mercantil al que se hace la comunicación del art. 5 bis. La cuestión no me parece segura.

deudor que sea suficiente para poder determinar el carácter necesario de un activo. Como no existe tampoco decisión centralizada, caben resoluciones contradictorias emitidas por diversos jueces.

La suspensión de ejecuciones por la declaración de concurso sobre bienes "necesarios".

Bienes afectos y bienes necesarios

10. El RD Ley impone una nueva redacción al art. 56.1 de la LCon. En el nuevo texto *Los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial no podrán iniciar la ejecución o realización forzosa de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o transcurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación. En particular, no se considerarán necesarias para la continuación de la actividad las acciones o participaciones de sociedades destinadas en exclusiva a la tenencia de un activo y del pasivo necesario para su financiación, siempre que la ejecución de la garantía constituida sobre las mismas no suponga causa de resolución o modificación de las relaciones contractuales a las que, estando sujeta la referida sociedad, permitan al deudor mantener la explotación del activo.*

11. La primera modificación no parece ser un simple lapsus. En el texto de la norma que resultó de la reforma por Ley 38/2011, las ejecuciones cuyo inicio se prohibía eran las que recayesen sobre *bienes afectos a la actividad profesional o empresarial del deudor*. Sólo cuando se trataba de ejecuciones ya comenzadas, la suspensión se hacía depender de que los bienes *no estuvieran afectos o no fuesen necesarios para la continuidad de la actividad* empresarial o profesional del deudor. Es cierto que la reforma de 2011 había conducido a hacer casi intercambiables las dos locuciones empleadas, pero en el texto originario de 2003 quedaba claro el propósito de distinguir el ámbito de aplicación de ambas excepciones. En efecto, para que una ejecución se iniciara tras el concurso, era preciso que recayese sobre un bien *no afecto*. Si la ejecución estaba ya iniciada, sólo se suspendía si, además de afecto, el bien resultaba *necesario para la continuidad* de la actividad. En

consecuencia, aunque se tratase de un bien *simplemente* necesario para la continuidad, las ejecuciones no se inhibían ni se suspendían si no se trataba de un bien afecto a la actividad.

12. Pueden existir bienes *afectos* que no son *necesarios* para la continuidad. Pero en tal caso la lógica de la cosa es que se produce una desafectación material. En cambio pueden existir bienes *necesarios* para la actividad empresarial que no son bienes afectos a una explotación.

Efectos de la reforma

13. Hoy se viene a decir que un bien *necesario* para la continuidad empresarial, aunque no merezca la condición de afecto a la explotación, no puede ser objeto de ejecución una vez declarado el concurso. En consecuencia, queda resuelto el viejo dilema, objeto de pronunciamientos judiciales dispares, de si puede ser suspendida o inhibida la ejecución de garantía real sobre el *dinero* en caja o en depósito o sobre *los inmuebles* en los que está establecida la empresa o desde los que se realicen las labores de administración ordinaria o las fincas que constituyan *mercaderías* (vgr. viviendas promovidas) de esta actividad promocional. También queda resuelto en sentido positivo si podrá ser suspendida o inhibida la ejecución de la prenda sobre *valores negociables* de que sea titular la empresa cuyo objeto social no fuere la tenencia ni gestión de valores negociables. Basta que la cosa resulte ser necesaria en cualquier concepto para la continuidad *económica* de la actividad empresarial. Pocas garantías reales podrán aspirar a escapar de esta restricción. En consecuencia, la nueva regla viene a sancionar en términos llanos que no habrá lugar a iniciar o continuar ejecuciones de garantías reales en general una vez declarado el concurso, con las salvedades contenidas puntualmente en otras leyes (por ejemplo, en el RD Ley 5/2005).

14. Con esto se condena como incorrecta la *ratio* de la modificación del precepto, que se hace en la Exposición de Motivos, a saber, *se acomete una modificación del artículo 56, para limitar los supuestos de suspensión de ejecución de bienes dotados de garantía real a aquellos que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial*. Pues con la fórmula presente los

supuestos de suspensión de ejecución no se *limitan*, sino que se *amplían*.

Activos no necesarios para la continuidad empresarial

Acciones de sociedad tenedora de un activo

15. La segunda reforma que el RD Ley opera en el art. 56.1 reza como sigue. *En particular, no se considerarán necesarias para la continuación de la actividad las acciones o participaciones de sociedades destinadas en exclusiva a la tenencia de un activo y del pasivo necesario para su financiación, siempre que la ejecución de la garantía constituida sobre las mismas no suponga causa de resolución o modificación de las relaciones contractuales a las que, estando sujeta la referida sociedad, permitan al deudor mantener la explotación del activo.*

Se trata de texto normativo muy enrevesado. Ni siquiera la Exposición de Motivos es capaz de explicar qué objetivo se pretende².

16. La interpretación más verosímil consiste en entender que el concursado es el *socio* que titula acciones o participaciones en la sociedad tenedora de un activo. Los activos gravados serían acciones o participaciones sociales, y el deudor concursado habrá de ser el titular de las mismas, no la sociedad objeto. La sociedad objeto es una sociedad que se dedica *en exclusiva* a la tenencia de un activo y del pasivo necesario para la financiación de éste. No importa si el deudor concursado es socio de referencia de la sociedad objeto o si se trata de un titular minoritario. Quedémonos de momento en este punto. Lo que se viene a decir es que el acreedor con garantía real de las acciones puede “vender” la sociedad operativa mediante la ejecución sobre las acciones y que la cosa se puede admitir en el incidente específico de ejecución.

17. ¿Pero por qué necesariamente han de ser acciones de una sociedad que se dedica en exclusiva a la tenencia de un activo? Respecto del socio concursado, su actividad de inversor en el capital de una sociedad es o deja de ser una actividad *empresarial* con independencia de si la actividad de la sociedad objeto es o no una actividad empresarial. Además, puede ocurrir que la tenencia de estas acciones sea cosa *necesaria* para la continuidad de la actividad empresarial del socio concursado, al margen de su conexión indirecta con el activo subyacente. Por demás, si la tenencia de acciones de una sociedad de esta clase no es una actividad empresarial, entonces tampoco lo será la tenencia del inmueble, de manera que, si es la sociedad tenedora del inmueble la concursada, se podrá perseguir ejecutivamente el activo en cuestión, porque será un activo *no necesario* para la actividad de esta sociedad. Este socio puede desarrollar *otra* actividad empresarial, y podría ocurrir que fuesen *necesarias* para la continuidad de aquella la tenencia de las acciones de la sociedad tenedora de un activo. Y sin embargo, la norma se aplica y la ejecución procede. Hay más cosas sin sentido: ¿por qué ha de tratarse de una sociedad tenedora *en exclusiva de un activo*? ¿No pueden ser varios activos? ¿Por qué no va a poder ejecutarse la prenda que el acreedor de la sociedad concursada tiene sobre todas las acciones de ésta en la filial operativa? ¿Por qué es “bueno” que se pueda vender una sociedad de tenencia de un activo y es malo que se pueda hacer el *split* de una filial operativa con valor?

La excepción de inejecutabilidad

18. ¿Cuál es el significado de la oscurísima fórmula final, por la que se enuncia una excepción a la posibilidad de ejecución sobre estas acciones? Para no especular en exceso, atengámonos a la secuencia literal. Se suspende la ejecución si ésta produjere un *cambio*

² ¿Habrá estado en su sano juicio quien escribió el correspondiente pasaje de la Exposición de Motivos?: (...) *las ejecuciones son realmente obstativas de la continuación de la actividad empresarial cuando no pueda realizarse esa separación del derecho de disposición sin detrimento de las facultades de uso y disfrute de la empresa. A modo de ejemplo, se introduce en el artículo 56 un supuesto en el que dicha disociación puede hacerse con relativa facilidad sin perjuicio de la continuación de la actividad: se excluyen de la suspensión de las ejecuciones de acciones o participaciones de sociedades destinadas en exclusiva a la tenencia de un activo y del pasivo necesario para su financiación. Con ello se pretende facilitar la financiación de activos mediante estructuras y pactos que permitan la eventual realización del bien con conservación por parte del deudor de título suficiente, aunque sea meramente obligacional, para continuar su explotación.*

de control en la sociedad tenedora del activo y este cambio de control fuere considerado como causa de resolución del contrato o contratos con terceros mediante los cuales *la sociedad deudora concursada* tuviera algún derecho que le permitiera explotar a título de no dueño el activo de la tenedora explota el activo.

- 19.** El resultado es caprichoso, arbitrario. Estoy seguro que habrá multitud de supuestos equivalentes o parecidos que puedan imaginarse, y que sin embargo no han sido contemplados. Reparemos, por ejemplo, en éstos: una sociedad del grupo (no concursada) presta garantía sobre sus inmuebles, en los que se asienta la empresa explotada por otra sociedad del grupo, que concursa, y luego la hipoteca se ejecuta, desalojando a la sociedad concursada; la empresa concursada explota un inmueble por medio de un contrato de arrendamiento con el propietario, cuyo dominio se ejecuta por acreedor hipotecario prioritario a causa del impago por el dueño de la amortización del préstamo; el concursado es socio de la sociedad arrendataria que a su vez subarrendó al primero, sin ser dicha sociedad una empresa de tenencia de *un solo* activo; etc.

La extensión de efectos del acuerdo de homologación a los acreedores con garantías reales

Límite de la exposición

- 20.** La reforma posibilita que un acuerdo de refinanciación homologado por la DA 4ª pueda extenderse a acreedores con garantía real que no hayan apoyado el acuerdo. Voy a sortear el resto de las cuestiones que suscita la DA 4ª, para seleccionar sólo aquello que sea específico de las garantías reales. Por razones de espacio dejaré fuera en este lugar el comentario sobre las especulaciones que realiza el RD Ley en relación con el "valor de la garantía".

Créditos sindicados

- 21.** La reforma concursal ha determinado que se entiende que consienten el acuerdo los

acreedores (titulares de garantías reales, en nuestro caso) otorgadas en el seno de un crédito sindicado cuando lo hace el 75% del sindicato, salvo que en el contrato de préstamo o en otro contrato accesorio se haya establecido una proporción menor. Un acuerdo de refinanciación así "consentido" ya no requiere ser "extendido" a los disidentes, si además se alcanza (cfr. infra) la mayoría precisa para la homologación. Y puede ser cualquiera su contenido, no sólo las esperas, quitas y otros efectos susceptibles de ser impuestos por vía de "extensión" a los disidentes. A los miembros del sindicato les vincula en todos sus términos y no pueden acogerse a las condiciones de mayoría reforzada de que hablamos luego.

- 22.** No importa cómo está estructurada la concurrencia sobre el crédito (solidario, divisible, mancomunado). *Tampoco importa* que en el contrato de crédito se reconociera la legitimación de *cada* acreedor para perseguir el cumplimiento del crédito propio ni que pudiera hacerlo incluso mediante el ejercicio individual de *su* garantía real. No acaban aquí las dificultades del prestamista sindicado disidente. Como resulta que todo el sindicato se reputa como si hubiera consentido, el disidente dentro del sindicato corre el riesgo de perder también el recurso contra garantes terceros distintos del concursado, a tenor de la oscura remisión del apartado 9 *in fine*: *Respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica.* Dejo planteada la duda de si esta interpretación extensiva es pertinente, porque en tal caso sí habría un "sacrificio desproporcionado" en el sentido del apartado 7 de la DA 4ª³.
- 23.** La "extensión" del voto mayoritario del sindicato se va a producir únicamente si el sindicato consigue sumar (solo o con otros acreedores) la mayoría oportuna para obtener una homologación. Basta el 51% del pasivo financiero total, pero no es precisa una mayoría más extensa (60% a 80%, según los casos) para "extender" al prestamista (sindicado) disidente el contenido del acuerdo, cualquiera que dicho contenido fuere.

³ Aunque los prestamistas disidentes se entiende que consienten cuando lo hace el 75% del sindicato, evidentemente no han "querido" consentir, por lo que es indudable que disponen de la legitimación para impugnar el acuerdo por la existencia de un "sacrificio desproporcionado".

- 24.** Fuera de los acuerdos homologados de la DA 4ª, el 75% del sindicato no puede vincular a los disidentes. Esto no quiere decir que los disidentes en el seno de un sindicato no puedan ser vinculados contra su voluntad fuera de la DA 4ª. Pueden serlo, como cualquier otro acreedor, si el convenio concursal o el acuerdo extrajudicial de pago obtienen las mayorías en cada caso oportunas para vincular a los disidentes. Por principio, los acreedores sindicados son como cualquier clase de acreedor, y no constituyen una *clase* en el seno del pasivo ordinario.

Extensión de efectos

- 25.** A los acreedores de pasivos financieros con garantía real – sólo *por la parte de su crédito que esté cubierta por el valor real de la garantía*, porque en lo demás son simples acreedores no privilegiados- , que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación o que hayan mostrado su disconformidad al mismo (y no estuvieran vinculados ya por un acuerdo mayoritario del sindicato de prestamistas), se extenderán los efectos generales (quitas, esperas, conversión en créditos participativos, capitalización), siempre que uno o más de dichos efectos hayan sido acordados, con el alcance que se convenga, por las siguientes mayorías, calculadas en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes sobre el valor total de las garantías otorgadas: el 65%, cuando se trate de esperas hasta cinco años y conversión hasta cinco años en préstamos participativos, y el 80%, cuando se trate de esperas de más de cinco años, quitas, conversión de créditos en participaciones sociales, conversión en créditos participativos o en un título de deuda distinto del original y cesión de bienes para pago total o parcial de la deuda.
- 26.** Adviértase la falta de racionalidad sistemática del precepto. A un acreedor con garantía real se le puede imponer por vía de extensión de un acuerdo homologado un efecto que no se le podría imponer por un convenio concursal del art. 100 LCon.

Género y clases entre acreedores

- 27.** Puede darse el caso que los efectos “extendidos” a los disidentes ordinarios no puedan extenderse a los privilegiados, que actúan

realmente como una clase dentro del colectivo de acreedores. Incluso es posible que a los acreedores privilegiados se les puedan extender efectos distintos de los que proceden con el resto de los acreedores. ¡Es probable incluso que se hayan conseguido las mayorías correspondientes dentro de la clase de acreedores privilegiados y no se haya obtenido la mayoría precisa en la clase general! Téngase presente que no es condición absoluta de la extensión de efectos a privilegiados (adheridos o disidentes) que este mismo efecto haya sido aprobado para la clase de los acreedores no privilegiados. El cómputo de mayorías de la clase de los privilegiados se calcula sobre un quórum formado en exclusiva por la propia clase. La hipótesis última parece inverosímil (¿por qué iban a aceptar una quita el 65% de los acreedores plenamente garantizados y no iban a aceptarla la mayoría de los no garantizados?), pero conceptualmente no cabe negar que la norma no afirma ni supone que el acuerdo haya de ser *unitario* y que deba ser aceptado *por ambas clases* de acreedores. ¿Pero no podrán decir entonces los disidentes garantizados que han sufrido un “sacrificio desproporcionado”?

Paralización de ejecuciones

- 28.** Según el apartado 5 de la DA 4ª, *El juez, examinada la solicitud de homologación, dictará providencia admitiéndola a trámite y declarará la paralización de las ejecuciones singulares hasta que se acuerde la homologación.* ¿Pero también de las garantías reales cuando el deudor no haya podido certificar la concurrencia de las mayorías específicas para vincular a tales acreedores? Es curioso que este asunto haya estado siempre pendiente de dilucidación antes de la reforma. A raíz de cómo han ido las cosas en la aplicación práctica de la DA 4ª por los jueces mercantiles, lo más prudente es pronosticar que también estos acreedores verán inhibidas sus competencias para ejecutar, tanto más cuanto que ya han estado sometidos a esta paralización desde el momento en que entró en vigor la suspensión general del art. 5 bis apartado 4. Más aún, es muy posible que acabe incluso prevaleciendo la interpretación maximalista: se suspenderá la ejecución de *todas* las garantías reales, incluso de las que no sean *necesarias* para la continuidad de la explotación, porque la DA 4ª no hace la restricción correspondiente que se contiene en los arts. 5 bis y 56 LCon.

Incumplimiento del convenio de refinanciación y ejecución de las garantías reales

29. El apartado 11 de la DA 4ª nos aborda con otra buena dosis de oscuridad y falta de sentido. En la parte que ahora considero, reza la norma: *Declarado el incumplimiento, los acreedores podrán instar la declaración de concurso de acreedores o iniciar las ejecuciones singulares. Si se ejecutasen las garantías reales, y salvo que en el acuerdo se hubiese pactado que en caso de incumplimiento tendrá lugar su resolución (...).*

30. ¿Qué se “resuelve”, el acuerdo o las garantías? La partícula de relativo (“que”) puede referirse a ambos términos. Yo creo que no tiene sentido en ninguna de ambas aplicaciones. Parece de sentido común que en todo caso el incumplimiento del acuerdo debería llevar aparejada la declaración de resolución. Pero si es así, no se sabe a qué cosa se refiere este “salvo que en el acuerdo se hubiese pactado que en caso de incumplimiento tuviera lugar su resolución”, porque esta resolución no sería nunca adversa a la posibilidad de retomar la ejecución de las garantías. Más bien sería la condición de posibilidad de esta ejecución. Pero tampoco puede la “resolución” ser referida a las garantías, no sólo porque las garantías no se resuelven, sino porque no tendría sentido que se resolvieran precisamente cuando se hubiera incumplido el acuerdo novatorio y abierto el concurso. Supongo que lo que quiera significar el precepto es que no procederá la ejecución de las garantías reales si en el acuerdo se hubiese establecido que los titulares afectados

renuncian a las garantías para cualquier contingencia. Hipótesis que puede tener sentido si los acreedores afectados lo aceptan (o si son disidentes minoritarios en un sindicato), pero que no puede imponerse por vía de extensión a disidentes, porque una renuncia de esta clase no es un contenido posible de la “extensión” de los efectos del acuerdo homologado.

31. Con todo, no es imposible otra explicación alternativa. A saber, las garantías que se ejecutarían serían las reconocidas en el propio acuerdo como garantías nuevas de la refinanciación. Los acreedores del acuerdo podrían ejecutar directamente las garantías en lugar de solicitar concurso, salvo que se hubiera establecido en el acuerdo que dichas garantías se extinguirían si se resolviera el acuerdo por incumplimiento del deudor. Pero esta explicación dejaría sin aclarar qué pasaría con las garantías reales preexistentes.

32. Lo anterior es grave. Más grave es que se supone de alguna manera que, salvo aceptación en el convenio, los acreedores pueden recuperar su *status quo* previo al acuerdo. Puede ser el caso si se hubiera homologado una quita o una espera, incluso una conversión en crédito participativo o una dación en pago de alcance limitado, pero siempre bajo condición de resolución contractual del acuerdo. Pero no se puede recuperar una garantía real *perdida* (y necesariamente se pierde, en todo o en parte) cuando los créditos se han capitalizado, cuando menos por la parte de crédito que ha sido absorbida por la recapitalización.