



## Consideraciones de Crédito y Reestructuración

---

**Reflexiones  
sobre refinanciaciones  
y financiaciones  
con garantía ICO**

---

# Reflexiones sobre refinanciaciones y financiaciones con garantía ICO

En los últimos meses, tras la aprobación del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social de la COVID-19 (“RDL 8/2020”), las entidades financieras españolas han estado muy activas en las financiaciones a compañías con aval parcial del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital gestionado por el Instituto de Crédito Oficial (“ICO”).

Estas financiaciones, que han dotado de liquidez a muchas compañías (tanto PYMES como grandes empresas), se han venido articulando con un plazo máximo de cinco años, y normalmente incluyen un período de carencia de principal de un año desde su otorgamiento. Así, la mayor parte de las compañías comenzarán su calendario de amortización a partir del segundo trimestre de 2021. El sentir general del mercado es que muchas de estas compañías tendrán dificultades para atender sus obligaciones de pago con sus acreedores financieros, no sólo las derivadas de estas financiaciones con garantía ICO (“Financiaciones ICO COVID-19”) sino también el resto de sus obligaciones financieras.

La presente nota incluye algunas reflexiones sobre la compatibilidad de las Financiaciones ICO COVID-19 con procesos de refinanciación a los que probablemente se verán abocadas muchas compañías en los próximos meses.



## Refinanciación de deuda preexistente

Una de las principales cuestiones que habrá de resolver es, precisamente, la posibilidad de **coexistencia de las Financiaciones ICO COVID-19 con la refinanciación de deuda preexistente**. Esta cuestión, que ha sido objeto de debate en los últimos meses, se suscita por la redacción del apartado tercero del artículo 9 del convenio (el “**Convenio**”) suscrito entre ICO y las entidades financieras, que establece lo siguiente: “*la entidad (financiera) se compromete y obliga a no refinanciar ni reestructurar las operaciones que tenga suscritas con el autónomo/clientes antes de 17 de marzo de 2020*”.

Una interpretación literal de esta mención podría llevar a la conclusión de que, si se refinancia la deuda preexistente de la compañía, la entidad financiera beneficiaria de la garantía ICO estaría *incumpliendo* sus obligaciones bajo el Convenio e incurriendo, por tanto, en riesgo de pérdida del aval.

Frente a esta interpretación literal, cabe también la siguiente interpretación:

- Es un hecho que la refinanciación (o mera novación) de la deuda preexistente con carácter simultáneo al otorgamiento de la Financiación ICO COVID-19 es muchas veces imprescindible precisamente para adecuar la estructura de deuda y el calendario de devolución a la nueva deuda (avalada por ICO) al nuevo escenario (nuevo plan de negocio) que se plantea.
- El mismo razonamiento resulta de aplicación para una refinanciación posterior a la Financiación ICO COVID-19 (que es, según el propio Convenio, una financiación de emergencia cuyos tiempos, por definición, serán siempre mucho más cortos que los que exige completar todo un proceso de refinanciación).
- Así, si la refinanciación posterior o simultánea al otorgamiento de la Financiación ICO COVID-19 supone, por ejemplo, una calendarización de la deuda existente que facilite el repago de la Financiación ICO COVID-19, ¿tendría sentido la retirada del aval? Una posible interpretación es que en estos casos las entidades financieras (beneficiarias del aval de ICO) que suscriben la refinanciación de la deuda existente están operando de esta forma para mejorar las posibilidades de repago de la Financiación ICO COVID-19 sin que el ICO tenga que hacer frente a su garantía, ya que, si la deuda existente no se refinanciase, el default de la misma arrastraría necesariamente a la Financiación ICO COVID-19. Hay una gestión de negocios ajenos útil, sin habilitación expresa, que no puede tener consecuencias negativas para la entidad financiera.

Sin perjuicio de lo anterior, y manteniendo la interpretación de la compatibilidad de Financiación ICO COVID-19 con procesos de refinanciación, es importante no perder de vista las siguientes premisas:

- La finalidad de la Financiación ICO COVID-19 debe ser la prevista en el Convenio y no se debe ser utilizada para refinanciar (repagar) deuda antigua que no esté vencida.
- En la medida de lo posible, las entidades financieras deben tratar de aplicar los mismos criterios de riesgos (calendario de amortización, garantías) que se siguen en el otorgamiento de financiación de dinero nuevo.



Por tanto, entendemos que estas condiciones impedirían el repago de deuda antigua no vencida con la Financiación ICO COVID-19, pero también suponen que podría ponerse en riesgo el aval ICO en caso de una refinanciación simultánea o posterior a la Financiación ICO COVID-19 que favoreciera el repago de la deuda antigua sobre la nueva Financiación ICO COVID-19.

Dicho lo cual, y en todo caso, conviene ser muy prudentes con este tema. Primero porque la literalidad del artículo 9 del Convenio no resulta de ayuda, y también porque (ya sea en la auditoría que se realice en el 2021 –prevista en el propio Convenio–, ya sea en el contexto de ejecución de los avales), parece que el propio ICO tendrá muchos incentivos para realizar una

interpretación literal de este artículo evitando tener que hacer frente a los correspondientes desembolsos.

Si a pesar del caveat que se acaba de hacer, es preciso seguir adelante con la refinanciación de la deuda previa, reparemos que en una interpretación finalista de la prohibición a la que nos venimos refiriendo estaríamos obligado a respetar (tan sólo) una regla de *pari passu*, en virtud de la cual la Financiación ICO COVID-19 no podría resultar peor posicionada tras la refinanciación de deuda antigua frente al status quo preexistente a dicha refinanciación de la deuda antigua. Salvo que se justificara cumplidamente que las preferencias de esta refinanciación post-ICO son necesarias para salvaguardar el correcto pago de la deuda ICO.



## Refinanciación de una Financiación ICO COVID-19

Lo anterior respecto de la refinanciación de deuda preexistente. Ahora bien, dando un paso más, **¿se puede refinar una Financiación ICO COVID-19?** Lógicamente la respuesta es afirmativa, pero si se pretende conservar la garantía de ICO será preciso el consentimiento de este Instituto.

### ¿Cómo se formalizará este consentimiento?

La respuesta no es evidente, porque en la mayor parte de las operaciones no hay un consentimiento expreso por parte del ICO para cada financiación avalada. Así, en las financiaciones con garantía ICO por un importe inferior a 50 millones euros, no hay un consentimiento o autorización previa y expresa de ICO en relación con su garantía. Esta garantía se instrumenta en virtud del Convenio suscrito con cada una de las entidades financieras (y con el procedimiento establecido en el mismo). De hecho, lo que establece el Convenio en la cláusula 10 *in fine* es lo siguiente: *“Las solicitudes de aval que cumplan las validaciones automáticas realizadas por Banc@ico se situarán en estado CORRECTO ICO, entendiéndose incorporado el aval a la cartera avalada por el ICO, sin perjuicio de la potestad del ICO para excluir posteriormente de la cartera avalada aquellas operaciones inicialmente marcadas como “CORRECTO ICO” para las que se detecte, durante el proceso de Revisión/Comprobación, el incumplimiento de alguna de las condiciones establecidas en el presente Contrato o la inexactitud o falsedad de los datos comunicados vía Anexo de Aval”*.

A la vista de lo cual podemos presumir que el consentimiento de ICO para la novación/refinanciación de la obligación garantizada deberá realizarse por un mecanismo equivalente (ya sea una autorización expresa para el supuesto concreto, ya sea un mecanismo de validación de novaciones/refinanciaciones que se habilite en su momento, ya sea una novación o adenda al propio convenio, suscrito en cualquier caso por ICO y la entidad financiera correspondiente).



## Efectos de la homologación

Podemos incluso dar una vuelta adicional de tuerca a las cuestiones que nos estamos planteando sobre la refinanciación de Financiaciones ICO COVID-19 sin consentimiento expreso del ICO: en caso de una refinanciación **con homologación y extensión de efectos** (arts. 599.2 y 627 del Texto Refundido de la Ley Concursal) **a una entidad financiera que ha otorgado una Financiación ICO COVID-19**. ¿conservaría esta entidad su recurso frente a ICO? Aquellas entidades financieras que suscribieron la refinanciación (en la que se refinancian operaciones con garantía ICO) ¿perderían su garantía?

En nuestra opinión, lo más razonable es entender que aquella entidad financiera (“que hubiera mostrado su disconformidad al acuerdo”) a la que —en virtud de una refinanciación homologada— se le han extendido efectos a su derecho de crédito con aval de ICO conserve su recurso frente a ICO por el importe garantizado, aunque la novación/refinanciación no contara con consentimiento de ICO. Este recurso sólo se mantendría para aquellas entidades financieras que no se hubieran adherido al acuerdo de refinanciación o que hubieran mostrado su disconformidad. Las que hubieran suscrito la refinanciación (sin el consentimiento

de ICO por su crédito garantizado) perderán el recurso contra el garante.

Así, si tenemos por ejemplo una Financiación ICO COVID-19 por un plazo de 3 años, y dicha financiación se refinancia con mayoría suficiente para homologar a acreedores disidentes, estableciendo un calendario de amortización por un plazo de 5 años, la entidad financiera disidente podría demandar al avalista por el crédito inicial, sin importar si la homologación nova, o no, este crédito. Es decir, sin esperas, sin quitas, como estaba antes de la refinanciación. En este caso será ICO, subrogado en el derecho de la entidad financiera, el que tendrá que soportar en vía de regreso la homologación nueva y la subrogación no le transmite el mismo privilegio de “extraconcursalidad” del crédito en que se subroga.

No obstante, también puede entenderse que aquella entidad financiera disidente a la que se le extienden efectos de una refinanciación por la norma especial de las financiaciones sindicadas (mayoría del 75% del artículo 607 del TRLC) no tendrá recurso frente al ICO puesto que el acuerdo de refinanciación se le imputa como si hubiera votado a favor aunque haya votado en contra en el seno del sindicato.

## Cesión y subrogación en las Financiaciones ICO COVID-19

Existen por supuesto **otras cuestiones normalmente vinculadas a los procesos de refinanciación** que se pueden plantear también aquí, por ejemplo:

- **¿Se puede ceder una financiación con aval ICO?**

En nuestra opinión la respuesta es afirmativa, si bien entendemos que en este caso es razonable interpretar que con la cesión se perdería el aval ICO, por dos motivos fundamentales:

- (i) sólo se pueden beneficiar de esta garantía las entidades que han firmado el Convenio con ICO, de forma que si el cesionario no ha suscrito el Convenio, ICO no vendrá obligado con este tercero; y
- (ii) incluso si la cesión se realizara a favor de las entidades que firmaron el convenio, sería discutible que las entidades cesionarias se puedan beneficiar de la garantía. En cada uno de los tramos de avales que se ha ido habilitando el Estado asignaba un cupo máximo a cada entidad financiera. ¿se puede alterar este cupo por acuerdo entre entidades y sin el visto bueno de ICO y conservar el aval? Quizás sea más razonable interpretar que el aval ICO se trata de una garantía *intuitu personae* y que, por tanto, la cesión de la Financiación ICO COVID-19 sin el consentimiento del avalista implica una pérdida de la garantía.

- **¿Se pueden extender efectos a ICO en el contexto de una refinanciación homologada?**

A medida que ICO va realizando pagos a la entidad financiera que ha ejecutado el aval, ICO se subroga en el crédito que la entidad financiera tiene (tenía) frente al deudor. Se trata de un crédito de naturaleza financiera y, por tanto, susceptible de homologación. El hecho de que, por virtud de la ejecución del aval y de la subrogación, el Estado (a través de ICO) sea el nuevo acreedor, no lo convierte en un pasivo de derecho público a efectos del artículo 606.2 del TRLC). Por tanto, en una eventual posterior refinanciación, este crédito será susceptible de homologación (con independencia de que el acreedor sea ICO) y habrá de tenerse en cuenta a ICO a los efectos del cómputo de mayorías (únicamente, creemos, en caso de que ICO haya realizado el pago a la entidad financiera, y solo por el importe pagado, puesto que la mera posición de avalista no implica que haya que tener en cuenta su posición como tal a los efectos del cómputo de mayorías ya que ICO no está en la lista del pasivo a efectos del 51% ni del voto si en el momento relevante todavía no cuenta más que con un crédito “contingente” en regreso, porque “al no tener cuantía propia”, no puede ser eficaz para cómputos).

**Rafael Aguilera Álvarez**  
Socio  
Grupo de Reestructuraciones