Capital Privado

Convenio concursal con opciones, acreedor con prenda financiera y reglas de ejecución

Sobre si el titular de una prenda sobre valores aportada por terceros puede optar en el convenio del concursado sin perder su garantía.

ÁNGEL CARRASCO PERERA

Catedrático de Derecho Civil de la Universidad de Castilla-La Mancha
Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

1. Los hechos

Se constituyó una prenda de valores en garantía de las obligaciones derivadas de una póliza de préstamo concedido a la entidad Grupo Rayet por Caja de Ahorros, Castellón y Alicante (Bancaja), sobre 193 548 388 acciones de la compañía Afirma Grupo Inmobiliario, S. A. (luego denominada Quabit Inmobiliaria), de su propiedad. Martinbalsa S. L. era la sociedad pignorante de la deuda del grupo Rayet. Rayet es declarado en concurso. El 17 de diciembre del 2012, el Grupo Rayet S. A. fue declarado en concurso voluntario de acreedores. La administración concursal reconoció a la Sareb un crédito de carácter ordinario por importe de 21 000 000 de

euros de principal y un crédito subordinado de 622 540,11 euros, por intereses. El 10 de septiembre del 2015 se celebró una junta de acreedores a la que se sometió la propuesta de convenio. La Sareb, sucesora de Bankia, que a su vez lo fue de Bancaja, no asistió a esa junta ni, por tanto, votó en ella. Tampoco consta que se hubiera adherido al convenio con anterioridad. En el convenio aprobado se establecía como alternativa A una quita del 90 % del importe de los créditos ordinarios y una espera de diez años, mediante pagos parciales, el primero de los cuales, por importe del 3 % de la deuda, no sería exigible hasta transcurridos tres años. El 30 de noviembre del 2015, la Sareb optó por la alternativa A. La alternativa aplicable

en defecto de elección de los acreedores era la B, que también preveía una quita del 90 % (como en el caso de la alternativa A), pero, además, comportaba la conversión en préstamo participativo de la deuda subsistente y su pago únicamente en la medida en que el Grupo Rayet generase beneficios netos. Posteriormente la Sareb instó ante la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid la ejecución de la prenda por el procedimiento establecido en el artículo 322 del Código de Comercio. Tras los trámites oportunos el 5 de febrero del 2016, la Bolsa de Madrid confirmó que el procedimiento de ejecución se había realizado a través de Santander Investment Bolsa S. V., S. A., con arreglo a las instrucciones de la demandada para la compra de acciones al precio de cotización, que se estableció en 0,038 euros, tras el contra *split* (agrupación de acciones) de Quabit Inmobiliaria S. A. Martinbalsa interesa judicialmente la nulidad de la ejecución de la prenda. La Audiencia Provincial desestimará la demanda, que se funda en la indebida aplicación del artículo 135.1 de la Ley Concursal (399 TR) y en la infracción de norma imperativa contenida en el artículo 2322 del Código de Comercio, por cuanto se había excedido de los tres días en que debería haberse consumado la venta en la Bolsa de estos valores. El Tribunal Supremo confirma los argumentos de la instancia.

2. La Sentencia del Tribunal Supremo 586/2021, de 27 de julio, ECLI:ES:TS:2021:3233

2.1. *A efectos del artículo 135.1 de la Ley Concursal, el pignorante por deuda ajena se equipara al fiador*

La cuestión que se suscita en este primer motivo del recurso consiste en dirimir si el artículo 135 de la Ley Concursal,

en la redacción aplicable al caso, que junto con el artículo 134 de la misma ley delimita el ámbito subjetivo de eficacia del convenio de acreedores, resulta también aplicable o no, además de a los obligados solidariamente con el concursado y a sus fiadores o avalistas, mencionados expresamente en el precepto, a los terceros que hayan constituido garantías reales a favor del acreedor para asegurar las obligaciones del concursado. Esta misma cuestión ha sido resuelta recientemente por esta Sala Primera en la Sentencia 549/2012, de 20 de julio, en la que hemos fijado doctrina en relación con una garantía hipotecaria que ahora procede mantener y aplicar al presente caso respecto de una garantía prendaria.

2.2. *Optar por una alternativa del convenio no comporta adherirse ni votar el convenio*

La segunda cuestión relativa al mismo precepto es la de si se puede sostener que un acreedor no ha votado ni se ha adherido al convenio cuando opta por una de las alternativas previstas en el convenio concursal. La Sala de casación mantendrá que la elección por el acreedor, que, después de su aprobación judicial, no votó a favor del convenio por una de las opciones ofrecidas para el pago, no equivale a su adhesión al convenio y no excluye la aplicación del artículo 135.1 de la Ley Concursal. Según la Sala, el derecho de elección entre alternativas del convenio del artículo 102 es distinto del derecho de adhesión y voto de los artículos 121 y siguientes de la Ley Concursal. El voto favorable y la adhesión a un convenio constituyen el sustrato consensual

para la aprobación de la propuesta de convenio en cuanto acuerdo entre deudor y acreedores destinado a regular las relaciones jurídicas que unen a aquél con cada uno de éstos; este acuerdo tiene, según la doctrina y la jurisprudencia, una naturaleza comercial, bien que matizada por importantes particularidades, una de las cuales consiste en necesitar para su validez de la aprobación judicial (Sentencia 750/2011, de 25 de octubre).

De forma diversa, el derecho de elección de una de las alternativas previstas en la propuesta se refiere a un convenio ya aprobado y vinculante para el acreedor al que se ofrecen esas alternativas en cuanto a la forma de satisfacción de su crédito. Su respectivo ámbito subjetivo también puede ser distinto, pues el convenio también puede ofrecer el derecho de elección a los acreedores que han votado en su contra o se han abstenido e, incluso, a favor de los acreedores sin derecho a voto. El ejercicio de la facultad de elección es independiente del derecho de adhesión y voto. Existen acreedores que no tienen derecho a adherirse a la propuesta de convenio o a votar a favor de ella (arts. 122 y 87.3 LC) y que, sin embargo, tienen la facultad de elección. Entre otros, en esta situación se encuentran los acreedores subordinados que, aunque no pueden configurar la voluntad colectiva (art. 122.1 LC), tienen la facultad de elegir entre las distintas alternativas que reconozca el convenio. Las diferencias entre voto y elección se muestran en la Sentencia 750/2011, de 25 de octubre, según la cual las ventajas que se derivan de una mejor adaptación de la oferta a

los intereses de los singulares destinatarios justifican que, aprobado el convenio con propuestas alternativas, cada acreedor pueda elegir cualquiera de ellas, de modo que la aquélla, aunque no resulte la querida por todos los demás, sea la que regule en lo sucesivo la relación de obligación que la une a la ofertante.

2.3. *Sobre el carácter imperativo del artículo 322 del Código de Comercio*

El tercer motivo del recurso aduce infracción del artículo 6.2 del Código Civil (CC) en relación con el artículo 322 del Código de Comercio «al considerar [la Audiencia] renunciable el plazo perentorio de tres días establecido en este último para el ejercicio del procedimiento de ejecución especialísimo que el mismo regula». La recurrente sostiene su afirmación sobre el carácter imperativo de la regla sobre el plazo de tres días para la ejecución de los valores pignorados desde el vencimiento del préstamo garantizado en la doctrina contenida en la Sentencia de esta Sala 1122/2008, de 10 de diciembre. Sin embargo, una atenta lectura de esa sentencia no avala tal tesis impugnativa. En aquel precedente el recurrente alegaba que, en caso de que el acreedor pignoraticio decida acudir al procedimiento especial para la realización del valor de los bienes pignorados que regula el artículo 322 del Código de Comercio, sólo podrá «hacer uso» de él «durante los tres días siguientes al vencimiento del préstamo», plazo que consideraba superado, sin que el consentimiento prestado en el contrato por la deudora pignorante para que el acreedor pudiera exceder dicho plazo

tuviera efecto alguno por considerar que aquel precepto tiene carácter de norma imperativa y no podía ser excluida por los contratantes.

La Audiencia rechazó que se hubiese infringido el plazo al estimar que conforme a la regulación sobre el número de sesiones que se han de celebrar semanalmente en las Bolsas Oficiales de Comercio (de lunes a viernes ex artículo 1 de la Orden de 16 de abril de 1984), debían considerarse inhábiles también los sábados.

También explica la sentencia la *ratio* del precepto: «impedir que [el acreedor] pueda especular con los valores en su provecho, y en perjuicio del deudor, dadas las posibles oscilaciones de los cambios». Al tratarse de prevenir un perjuicio de carácter patrimonial que puede afectar al deudor derivado —como efecto potencial— de un pacto incorporado a un contrato celebrado en un momento en que ninguna limitación de disposición afectaba al deudor, esa renuncia al plazo, en la medida en que no provoque otros perjuicios a terceros y al margen de posibles actuaciones fraudulentas del acreedor (que deben probarse), no puede ser tachada de nula, siempre que reúna los caracteres que para la validez de las renunciaciones de derechos exige la jurisprudencia.

Finalmente, la Sentencia 1122/2008, invocada por la recurrente, en realidad avala la tesis contraria a la que se pretende. Aunque no se pronuncia de forma expresa sobre el carácter dispositivo del artículo 322 del Código de Comercio, lo presupone al confirmar la sentencia de apelación allí recu-

rrida que interpretó una cláusula del contrato de constitución de la prenda en el sentido de facultar a la acreedora para que pudiera utilizar, además de los procedimientos legalmente regulados para la realización del valor de los bienes pignoralados, la venta directa, sin que, en este caso, pudiera la deudora impedirlo con la invocación del artículo 322 del Código de Comercio.

La Sala nota también que el exceso de plazo vino motivado por el retraso en la expedición del certificado de anotación en cuenta debido al cambio sucesivo de titulares del derecho de prenda.

No cabe apreciar ningún perjuicio para los acreedores de la concursada, ya que para la masa pasiva es indiferente el importe por el que se hayan realizado las acciones pignoraladas en el procedimiento ejecutivo, pues —como admite la recurrente—, la parte del crédito de la Sareb cancelado a causa de la ejecución debería verse sustituida en el concurso por un crédito del mismo importe a favor de la propia Martibalsa —nacido como consecuencia de la ejecución— por vía de subrogación (arts. 1158, 1159 CC *a contrario*, 1210.3 y 1838 CC y 87.6 LC); una vez reconocido su crédito en el concurso, podrá repetir contra el deudor a través del propio procedimiento concursal, por lo que el efecto de la ejecución para los acreedores de Rayet sería neutro. Cosa distinta es que, al someterse Martibalsa al concurso, quede vinculada por los beneficios concedidos al deudor en el convenio (art. 134 LC). Esto supone que experimentará una pérdida por la diferencia entre lo que pagó al acreedor (por la vía de la ejecución de la garantía) y lo que pueda cobrar del deudor, lo que no es más que la consecuencia de su condición

de garante y del riesgo de insolvencia del deudor que asumió, y que se concreta en las quitas y esperas aprobadas en el convenio. En segundo lugar, incluso en el caso de que se entendiese que la cláusula de renuncia al plazo del artículo 322 del Código de Comercio fuese nula, ello sólo comportaría la imposibilidad de utilizar el procedimiento de ejecución especial previsto en ese precepto, no la extinción, inexigibilidad ni la inejecutabilidad del crédito. Y, en un contexto de depreciación de la cotización de las acciones, el perjuicio que de esto se pudiera derivar sería mayor cuanto más dilatado fuese el plazo de duración del procedimiento de ejecución. Por tanto, se produciría la paradoja de que se alega un perjuicio que cualquier otro procedimiento de ejecución de las mismas acciones pignoras (v. gr., ejecución judicial o notarial, también previstos en el contrato de prenda, cláusula 4.1 *in fine*) sólo podría aumentar, por su mayor duración.

3. Comentario

- 3.1. En efecto, el Tribunal Supremo había sostenido ya días antes que, a efectos del privilegio del artículo 135.1 de la Ley Concursal (art. 399 TR), la posición del garante real por deuda ajena no es distinta de la del fiador. La tesis es correcta por no existir razón para una diferencia. Y consolida una línea de pensamiento que antes había sido contradicha por la misma Sala en otros supuestos distintos del que ahora nos ocupa.
- 3.2. En la argumentación, prolija, sobre las diferencias entre adherirse/votar y elegir entre opciones del convenio, la Sala llega a un resultado correcto, pero la argumentación, aunque abun-

dante, padece de una laguna. Todo lo que dice es correcto, salvo que la Sareb titulaba un crédito ordinario contra el concursado, pero con garantía real prestada por un tercero (acaso también concursado). En el concurso del deudor principal, el crédito de la Sareb es ordinario y, por ende, sujeto a convenio, haya votado o no en contra, sin perjuicio de que pueda optar entre las alternativas varias. ¿Pero también podrá «optar», sin adherirse al convenio, el acreedor privilegiado que estuviera exento de la eficacia del convenio? ¿Comportaría ello una adhesión *ex post*? No. Porque el acreedor privilegiado (en la hipótesis) que hubiera optado por una alternativa del convenio lo hace, aunque no lo diga, respecto del déficit de ejecución que resulte (como resultó) de la ejecución de la garantía real y que deja de ser privilegiado.

- 3.3. Estoy de acuerdo con la interpretación del artículo 322 del Código de Comercio. Pero entonces, siendo dispositivo el plazo de ejecución, también será dispositivo el resto del precepto y podrán pactarse ejecuciones de otra suerte sobre valores anotados en cuenta. El carácter de valores anotados impone determinadas restricciones de ejecución que sí son imperativas, sin embargo, y que se encuentran en el Real Decreto 878/2015 y en las *Circulares* de Iberclear. Fuera de esto, las partes pueden acudir también al régimen de ejecución de garantías financieras conforme al Real Decreto Ley 5/2005. Basta con que se ejecute de manera «comercialmente razonable».
- 3.4. Con todo, existe un argumento curioso en la sentencia, suscitado por la Sareb,

cuya validez es cuestionable. Se dice que la renuncia al artículo 322 del Código de Comercio no causa perjuicio a los acreedores del concurso porque, si el acreedor hubiera especulado con el plazo y vendido o apropiado las acciones de Quabit cuando menos valían, si bien su crédito por el déficit sería mayor, en cambio sería menor

el crédito de regreso subrogatorio de la pignorante, que sólo puede serlo en la cantidad resultante de la ejecución. Ciertamente, pero con la importante diferencia de que el crédito de la Sareb por el déficit es ordinario y el crédito de Martinbalsa es subordinado, aunque se haya adquirido por subrogación en un crédito ordinario.

Advertencia legal: Este boletín sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

Para más información, consulte nuestra web www.ga-p.com, o diríjase al siguiente e-mail de contacto: info@ga-p.com.