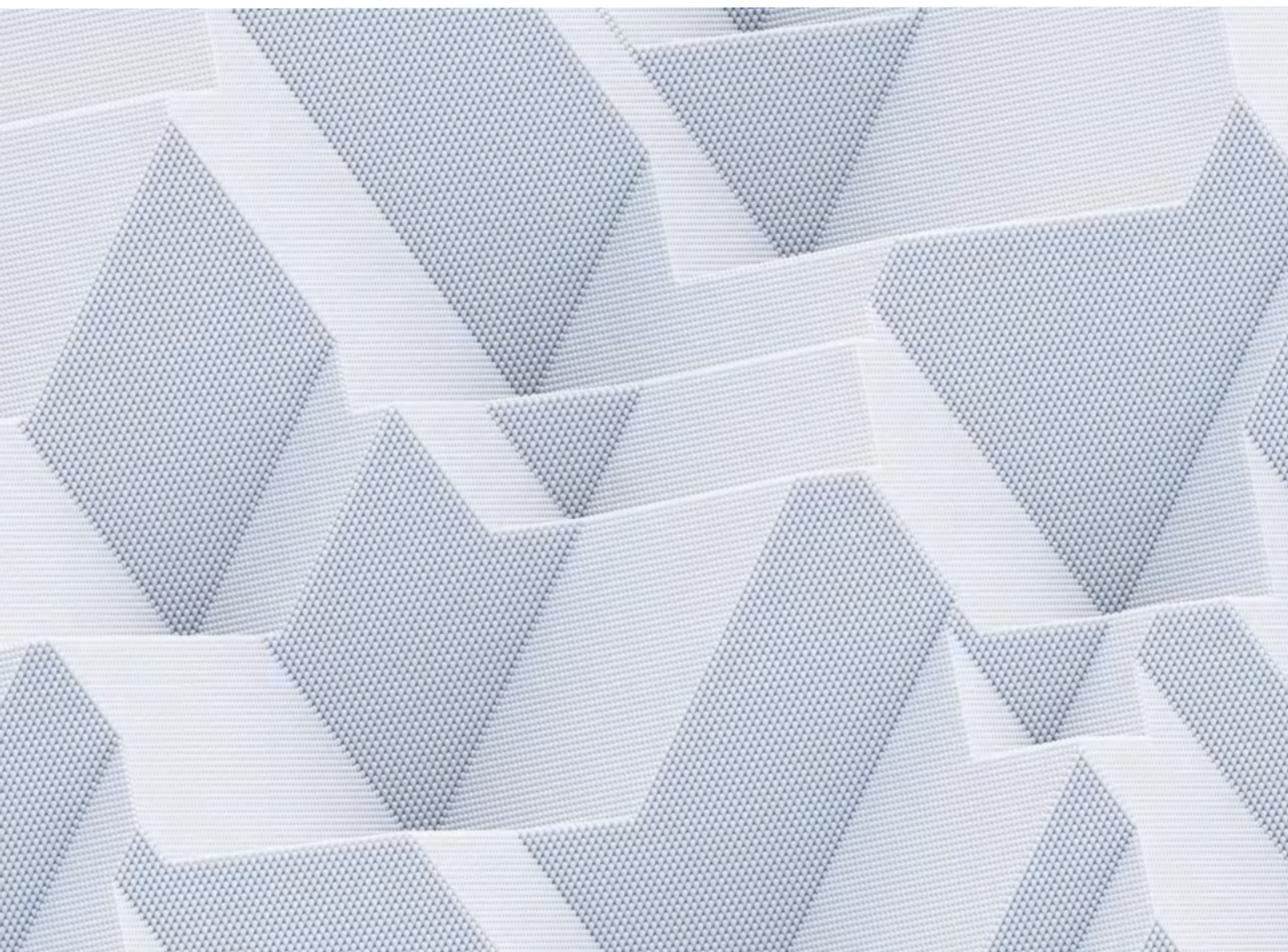


---

# ANÁLISIS PRÁCTICO DE CUESTIONES RELEVANTES EN EL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES ESPAÑOL

Junio 2024



---

# ANÁLISIS PRÁCTICO DE CUESTIONES RELEVANTES EN EL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES ESPAÑOL

Junio 2024



© 2024 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.



# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	9
<b>I. REFLEXIONES SOBRE LA CONFIGURACIÓN DEL PERÍMETRO DE AFECTACIÓN Y SU CONTROL JUDICIAL</b>	<b>10</b>
1. Introducción	11
2. La falta de previsión normativa de mecanismo de control del perímetro de afectación	12
3. El control judicial del perímetro de afectación en la homologación de los planes de reestructuración	14
3.1. <i>Primera alternativa: libertad del deudor en la determinación del perímetro</i>	15
3.2. <i>Segunda alternativa: control judicial a través de principios generales del derecho</i>	15
3.3. <i>Tercera alternativa: control judicial mediante la regla de no-discriminación de acreedores del mismo rango</i>	16
3.4. <i>Cuarta alternativa: control judicial de la correcta formación de las clases</i>	17
<b>II. LA EXCEPCIÓN A LA REGLA DE LA PRIORIDAD ABSOLUTA. EL CASO TRANSBIAGA</b>	<b>20</b>
1. Introducción	21
2. La regla de la prioridad absoluta y su excepción frente a la regla de la prioridad relativa	21
2.1. <i>Concepto de la regla de la prioridad absoluta</i>	21
2.2. <i>La excepción a la regla de la prioridad absoluta del artículo 655.3 del TRLC</i>	23
2.3. <i>La regla de la prioridad relativa en el caso de las PYMES</i>	24
3. El caso Transbiaga: contenido de la reestructuración y motivos para la excepción de la regla de la prioridad absoluta. Comentario a la sentencia	25
3.1. <i>Antecedentes</i>	25
3.2. <i>Contenido de la Sentencia</i>	26
3.3. <i>Comentario a la aplicación de la excepción de la prioridad absoluta por la Sentencia</i>	27
4. Conclusiones	28

<b>III.</b>	<b>LA FLEXIBILIDAD EN LOS CRITERIOS DE FORMACIÓN DE CLASES DE CRÉDITOS EN LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN</b>	<b>30</b>
1.	Introducción: perímetro de afectación	31
2.	Breve aproximación teórica a la formación de clases	31
3.	El elemento estratégico de la formación de clases	32
4.	La flexibilidad, el principio mayoritario y la intervención judicial	34
5.	Los casos de Xeldist, Transbiaga y Das Photonics	36
6.	Conclusiones	39
<b>IV.</b>	<b>LA VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS REALES EN EL CONTEXTO DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN</b>	<b>40</b>
1.	Antecedentes: la integración entre las realidades jurídica y económica subyacente de los créditos con garantía real	41
2.	Implicaciones de la valoración de las garantías reales en el contexto de los planes de reestructuración: adecuada formación de clases y derecho de salida	42
2.1.	<i>Sobre la adecuada formación de clases</i>	42
2.2.	<i>Sobre la valoración de las garantías y el derecho de salida</i>	44
3.	La determinación del valor de las garantías reales. Criterios legales y precedentes	45
3.1.	<i>Determinación del valor razonable del activo sobre el que recae la garantía</i>	45
3.2.	<i>Deducciones al valor razonable del activo sobre el que recae la garantía y límites</i>	46
4.	La valoración de las garantías como parte de la estrategia de diseño y aprobación del plan	46
<b>V.</b>	<b>ADQUISICIÓN DE EMPRESAS EN CRISIS MEDIANTE CAPITALIZACIÓN DE CRÉDITOS EN EL MARCO DE PLANES DE REESTRUCTURACIÓN</b>	<b>50</b>
1.	Introducción	51
2.	El aumento de capital por compensación de créditos, la operación acordeón y el derecho de preferencia. Las “tensiones” entre el derecho preconcursal y el derecho de sociedades	52
3.	La toma de control consentida por el deudor y sus accionistas: el caso de Telepizza	55
4.	Conclusiones	56

<b>VI.</b>	<b>PLANES DE REESTRUCTURACIÓN COMPETIDORES. INCERTIDUMBRES Y ESTRATEGIAS.</b>	<b>58</b>
1.	Introducción	59
2.	Síntesis de las principales resoluciones judiciales sobre planes de reestructuración competidores	59
2.1.	<i>Caso Single Home: prioridad temporal y capacidad (por lo menos teórica) de acumulación de las solicitudes de homologación de planes de reestructuración competidores</i>	59
2.2.	<i>Caso Transbiaga: incapacidad para acumular solicitudes de homologación de planes de reestructuración competidores</i>	60
3.	Síntesis de la posición doctrinal sobre los planes de reestructuración competidores	61
4.	Estrategias frente a la incertidumbre	64
<b>VII.</b>	<b>CUESTIONES ACTUALES SOBRE LA FINANCIACIÓN ICO: PROTECCIÓN EN CONCURSO, AFECTACIÓN Y CLASIFICACIÓN EN PLANES DE REESTRUCTURACIÓN.</b>	<b>66</b>
1.	Introducción. Marco normativo vigente	67
2.	Afectación y clasificación en planes de reestructuración	70
3.	Protección en concurso	73
4.	Conclusiones	74
<b>VIII.</b>	<b>VENTAS DE UNIDADES PRODUCTIVAS: SUBROGACIÓN EN CONTRATOS DE LEASING</b>	<b>76</b>
1.	Introducción: tratamiento concursal de los contratos de <i>leasing</i>	77
2.	¿Adquisición del bien en <i>leasing</i> o cesión del derecho de uso?	78
3.	Facultad de resolución del contrato de arrendamiento financiero por impago de cuotas (anteriores) a la subrogación	83

---

## INTRODUCCIÓN

La excelencia técnica de nuestros abogados es una de las máximas en Cuatrecasas, que sin duda requiere no solo una sólida base de conocimiento y experiencia, sino, además, y destacadamente, un estudio continuado de renovación y actualización del patrimonio intelectual singular y colectivo. Pues la realidad no espera, siempre va por delante de los desarrollos normativos, y con ella las necesidades de nuestros clientes. Naturalmente, una de las mejores maneras de potenciar la excelencia es publicar sobre temas de interés, pues requiere una labor de análisis y capacidad crítica que demuestra y fomenta las competencias técnicas. Esta publicación colectiva sobre “Análisis práctico de cuestiones relevantes en el derecho de reestructuraciones español” es un buen ejemplo de ello, pues recoge ocho trabajos de alta calidad técnica escritos por abogados de nuestra práctica de Reestructuraciones, Insolvencias y Situaciones Especiales.

Los temas elegidos no son caprichosos; al contrario, ofrecen un atractivo evidente para cualquier interesado experto en materia de reestructuración de empresas en crisis tras la profunda reforma del Derecho preconcursal de 2022. Se trata de materias no carentes de dificultad: albergan dudas interpretativas razonables que precisan luz por tratarse de cuestiones clave para la práctica. Los temas han sido seleccionados en atención al debate que sobre ellos hay en los operadores cualificados (asesores, jueces y doctrina), en un momento crucial para el avance del conocimiento en la materia, toda vez que la evolución jurisprudencial sobre las nuevas normas va adquiriendo cada vez más protagonismo. Y, particularmente, la selección también obedece a la experiencia que nuestros profesionales poseen y están desarrollando en las respectivas materias. Todo ello demuestra el compromiso de Cuatrecasas en la difusión del conocimiento de nuestro equipo de profesionales.

Su presentación coincide con uno de los hitos en nuestro despacho en los últimos tiempos, y también en el sector: el *Cuatrecasas Restructuring Day*. El *Restructuring Day* nació como punto de encuentro entre expertos del sector para evaluar la reforma del Derecho preconcursal de 2022, y supone una apertura de puertas de cara al exterior, precisamente para debatir con nuestros invitados sobre las tendencias del sector de la reestructuración de empresas en dificultades. De este modo, la publicación colectiva que ahora presentamos está perfectamente alineada con la finalidad pretendida por esta reunión y, en definitiva, con la vocación técnica de Cuatrecasas.



*Javier Fontcuberta*

# I.

## REFLEXIONES SOBRE LA CONFIGURACIÓN DEL PERÍMETRO DE AFECTACIÓN Y SU CONTROL JUDICIAL



*Fedra Valencia García*



*Adrián Yuste Bonillo*

### 1. Introducción

Tras casi dos años de vigencia de la normativa sobre planes de reestructuración contenida en la Ley 16/2022<sup>1</sup>, la delimitación del perímetro de afectación se ha consolidado como uno de los temas más debatidos y complejos en el ámbito jurídico preconcursal. El «perímetro de afectación», que hace referencia a aquellos créditos o clases de créditos que forman parte de la estructura de capital del deudor y que quedarán afectados por el plan de reestructuración propuesto, es un elemento fundamental para la correcta configuración del plan de reestructuración y, por tanto, su adecuada delimitación es crucial para lograr el éxito de la reestructuración.

Al promulgar la Ley 16/2022, el legislador optó por conferir al proponente del plan la facultad de decidir qué parte del pasivo de la sociedad deudora sería afectado, en función «de las necesidades de cada caso y del proceso de negociación», tal y como indica el Preámbulo de la norma. De este modo, el sistema de reestructuraciones es un proceso colectivo, que no universal, a diferencia del concurso de acreedores, que se caracteriza por su naturaleza transaccional y por una cognición judicial que es intencionadamente limitada, con el objetivo de fomentar un marco de reestructuración flexible, capaz de adaptarse a las particularidades de cada deudor<sup>2</sup>.

La delimitación del perímetro de afectación es un paso crítico en la preparación de un plan de reestructuración, puesto que a partir de este se identifican los acreedores que, ordenados en clases, votarán su aprobación. Es, por tanto, evidente que la configuración del perímetro de afectación puede ser decisiva para alcanzar las mayorías necesarias y, en su caso, arrastrar a los acreedores y las clases disidentes hacia la aprobación del plan.

En la práctica son comunes las impugnaciones de planes de reestructuración basadas en la deficiente delimitación de su perímetro de afectación y, de hecho, las (escasas) sentencias que se han pronunciado sobre la materia (desde la pionera Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 10 de abril de 2023 –«Caso Xeldist»– hasta la más reciente Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 27 de marzo de 2024 –«Caso Das Photonics»–) han destacado la importancia de una adecuada configuración del mismo. Asimismo, hemos sido testigos de homologaciones de planes de reestructuración en los que el plan únicamente afectaba a los créditos de los socios de la compañía (Sentencia núm. 131/2024 de la Secc. 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid, de 23 de abril –«Caso Torrejón Salud»–) o, incluso, solamente a los de su socio mayoritario (Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 12 de Madrid, de 18 de septiembre de 2023 –«Caso Aldesa»–).

1 Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia) (la «Ley 16/2022»).

2 La Sentencia núm. 131/2024 de la Secc. 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid, de 23 de abril, «Caso Torrejón Salud», lo explicaba con meridiana claridad: «Debemos puntualizar que el PR no es un instrumento que deba afectar universalmente a todos los acreedores. La definición del perímetro del PR es una facultad discrecional de los proponentes del plan. La selección de los acreedores afectados por el PR, con la consiguiente exclusión del resto es un mecanismo expresamente contemplado en el TRLC (artículo 633.5ª y 7ª TRLC)».

Ni la Directiva 2019/1023<sup>3</sup> (la «Directiva») ni el Texto refundido de la Ley Concursal<sup>4</sup> ofrecen directrices claras sobre el cauce procesal adecuado para el control judicial del perímetro de afectación, lo que ha generado un intenso debate doctrinal y ha llevado a varias Audiencias, como hemos visto, a pronunciarse al respecto.

Este artículo tiene como objetivo analizar las distintas interpretaciones y soluciones que la práctica legal ha desarrollado en torno al control judicial del perímetro de afectación y su impacto en la formación de las clases de créditos. En el artículo incluimos, además, nuestra valoración crítica sobre la idoneidad y viabilidad de las distintas opciones, atendiendo a las normas y los principios que inspiran el Libro II del TRLC.

## 2. La falta de previsión normativa de mecanismo de control del perímetro de afectación

El TRLC otorga gran flexibilidad al deudor empresario y a sus acreedores para configurar el perímetro de los planes de reestructuración. Esta flexibilidad se manifiesta en la atribución al proponente del plan de la decisión sobre si afectar a la totalidad del pasivo o solo a una parte de este, superando así la restricción clásica de los acuerdos de refinanciación, que solo permitían afectar a los acreedores financieros.

El punto de partida para la delimitación del perímetro de afectación se encuentra en el art. 616.2 del TRLC, que aclara que «cualquier crédito [...] puede ser afectado por el plan de reestructuración», con la excepción de ciertas categorías específicas de créditos (créditos de alimentos, derivados de responsabilidad civil extracontractual y de relaciones laborales) así como ciertas limitaciones aplicables a determinados tipos de créditos (créditos futuros que nazcan de contratos de derivados, de derecho público, o créditos por repetición, subrogación o regreso) recogidas en los apartados 2º y 3º del mismo artículo 616 del TRLC. Partiendo de lo anterior, el artículo 616.1 del TRLC define como «créditos afectados» a aquellos que «sufran una modificación de sus términos o condiciones», configurando de este modo, en términos muy amplios, cuál puede ser la naturaleza de esa modificación. A su vez, el artículo 622 del TRLC atribuye derecho de voto únicamente a aquellos créditos afectados por el plan. Estas disposiciones, entre otras, subrayan la voluntad del legislador de no dotar de vocación de universalidad a los planes de reestructuración.

Esta aproximación flexible (que, por cierto, compartimos) a las soluciones preconcursales tendentes a viabilizar compañías en dificultades financieras no se ha visto correspondida con un régimen legal claro que regule el control judicial del perímetro de afectación y que resuelva los problemas derivados de su deficiente configuración. Al contrario, las referencias del TRLC a la

3 Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

4 Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal («TRLC»).

materia son escasas. Así, el Preámbulo de la Ley 16/2022 asume la existencia de control judicial sin proporcionar detalles sobre el cauce procesal adecuado para llevarlo a efecto: «el control judicial sobre cómo se han agrupado los créditos para formar las distintas clases presupone un control sobre cómo se ha delimitado ese “perímetro de afectación” y garantiza que responda a criterios objetivos y suficientemente justificados». Tampoco la Directiva 1023/2019 ofrecía una guía clara, limitándose a señalar, en su Considerando 46, que: «se debe examinar [...] la selección de acreedores afectados por el plan cuando un plan de reestructuración se presenta para su confirmación». Aunque estas premisas han llevado a la doctrina mayoritaria a interpretar que la delimitación del perímetro debe ser susceptible de control judicial, desplazándose la discusión hacia determinar cuál es el modo correcto para impugnar u oponerse a su homologación, no cabe olvidar que el Tribunal Constitucional ha establecido en reiteradas ocasiones que «los preámbulos o exposiciones de motivos de las leyes carecen de valor normativo» (aunque ha reconocido, asimismo, que son «un elemento a tener en cuenta en la interpretación de las Leyes»)⁵.

La única obligación legal para el proponente del plan expresamente recogida en el TRLC en relación con el perímetro de afectación se encuentra en su artículo 633, que exige que el plan de reestructuración incluya una relación de los acreedores cuyos créditos van a quedar afectados por el plan (5.ª), así como otra relación de «los acreedores o socios que no vayan a quedar afectados por el plan, mencionados individualmente o descritos por clases, así como las razones de la no afectación» (8.ª). Estas referencias buscan garantizar la transparencia y claridad en la definición del perímetro de afectación y, nuevamente, permitir al deudor excluir a ciertos acreedores del plan, si bien exigiéndole que justifique adecuadamente las razones de dicha exclusión.

Ante esta vocación de transparencia que el legislador atribuye al plan de reestructuración, sorprende la ausencia de un mecanismo procesal expreso en el TRLC que permita impugnar la configuración de dicho perímetro. En efecto, si bien la defectuosa formación de clases sí dispone de un cauce de impugnación específico (contemplado en el artículo 654.2.º del TRLC) que cualquier acreedor disidente afectado por el plan, sea consensual o no, puede invocar, la configuración del perímetro de afectación no se recoge entre el abanico de motivos de impugnación del auto de homologación del plan previstos en la norma. La clara inadecuación del cauce procesal para la confirmación de clases de los arts. 625 y 626 del TRLC se presenta como un paradigma de la aparente desconexión del sistema de impugnaciones previsto en dicha Ley con los potenciales problemas generados por la defectuosa configuración del perímetro de afectación⁶.

5 Por todas, *vid.* Sentencias del Tribunal Constitucional nº 36/1981, de 21 de noviembre; y nº 222/2006, de 6 de julio o nº 21/2010, de 28 de junio.

6 En efecto, en un procedimiento contradictorio cuyo punto de partida es la comunicación de la solicitud de confirmación «a las partes afectadas», la discusión sobre el perímetro de afectación exigiría, potencialmente, hacer extensiva esa comunicación a todos los acreedores del deudor, tanto a los incluidos como a los excluidos (a excepción de aquellos que legalmente están excluidos de los efectos del plan, por razones lógicas).

Esta omisión normativa no es trivial, ya que acarrea perjuicios significativos para los acreedores que se ven afectados por el plan, al carecer de un cauce procesal claro y directo para cuestionar la delimitación del perímetro, dificultando a su vez su control judicial. Además, la falta de un control judicial específico sobre el perímetro de afectación puede incentivar a los promotores del plan a diseñar artificialmente un perímetro que favorezca su aprobación, relativizando la importancia de la negociación extrajudicial que debería ser central en la preparación de cualquier plan de reestructuración.

Asimismo, la forma en que se resuelva esta laguna legal entraña, a su vez, distintas consecuencias.

Por un lado, si el control del perímetro de afectación se analiza desde el punto de vista del abuso de derecho o el fraude de acreedores (artículo 11.2 de la Ley Orgánica del Poder Judicial en relación con los arts. 6.4 y 7.2. del Código Civil), cualquier acreedor, afectado o no por el plan, e incluso los socios de la deudora, podrían promover dicho control. Por otro lado, si consideramos que el control del perímetro de afectación es consustancial al control de la formación de clases ex art. 654.2.º del TRLC, este solo podría instarse por parte de acreedores disidentes afectados por el plan. Por último, si consideramos que el control del perímetro de afectación debe realizarse sobre la premisa de la no discriminación entre acreedores del mismo rango concursal y las reglas de equidad recogidas en los artículos 655.2.2.º, 655.2.3.º, y 655.2.4.º del TRLC, solo los acreedores que formen parte de una clase disidente y que no hayan votado a favor de un plan no aprobado por todas las clases de créditos podrán promover el control del perímetro de afectación.

En paralelo, mientras que la impugnación por formación defectuosa de clases es uno de los dos supuestos que conllevan la ineficacia del plan (artículo 661.2 del TRLC), los efectos de una impugnación por trato discriminatorio se limitan a la no extensión de los efectos del plan a quien instase la impugnación, pero manteniéndolos frente a los demás acreedores y socios (art. 661.1 del TRLC). Estos efectos son distintos de los que se desplegarían en caso de estimación de una impugnación basada en el abuso de derecho o fraude de ley, que supondría la compensación por daños (en el caso del abuso de derecho) o a la correcta aplicación de las normas que se intentaron eludir (en el caso del fraude de ley y en la medida en que ello sea posible).

Como se puede apreciar, hay una serie de factores relevantes que deben ser tenidos en cuenta al abordar el control judicial del perímetro de afectación en los planes de reestructuración. A continuación, se examinarán las distintas posiciones doctrinales y judiciales que se han manifestado hasta la fecha en relación con esta cuestión.

### 3. El control judicial del perímetro de afectación en la homologación de los planes de reestructuración

Sin ánimo de resultar exhaustivos, a continuación exponemos y analizamos las cuatro principales posturas planteadas en la práctica y en la doctrina sobre el alcance del control judicial del perímetro de afectación en la homologación de los planes de reestructuración.

#### 3.1. Primera alternativa: libertad del deudor en la determinación del perímetro

Una de las posturas que ha surgido en la práctica sostiene que el deudor goza de plena libertad para establecer el perímetro de afectación. Esta perspectiva parte de la discrecionalidad que la normativa concursal y la Directiva reconocen al deudor para diseñar su plan, así como de la naturaleza no universal de los planes de reestructuración. En resumen, quienes favorecen esta postura argumentan que, en la medida en que el TRLC no contiene un mecanismo específico de control judicial del perímetro de afectación y, en paralelo, confiere al proponente del plan la facultad de determinar los créditos afectados por este, debe entenderse que el legislador no ha previsto control judicial alguno para el perímetro de afectación<sup>7</sup>.

Sin embargo, esta postura presenta inconvenientes significativos. Por un lado, coincidimos con la Audiencia Provincial de Valencia en el Caso Das Photonics al advertir que otorgar excesiva libertad al deudor podría propiciar situaciones de fraude de ley, permitiendo al deudor concertarse con acreedores afines, aunque minoritarios, y excluir del perímetro de afectación a aquellos cuya inclusión dificultaría la aprobación del plan. Además, nos parece cuestionable que se pueda sostener la corrección de dispensar un trato diferenciado a créditos idénticos, excluyendo a algunos del perímetro de afectación, cuando en caso de producirse ese trato diferenciado dentro de un plan existirían vías claras de impugnación.

#### 3.2. Segunda alternativa: control judicial a través de principios generales del derecho<sup>8</sup>

La segunda alternativa, que supone una evolución lógica de la anterior, propone que, aunque el TRLC no establece ningún mecanismo concreto para el control del perímetro de afectación, el juez puede recurrir, incluso de oficio, a la cláusula general del artículo 11.2 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, en conjunción con los artículos 6.4 y 7.2 del Código Civil, para rechazar una homologación cuando se formula con «manifiesto abuso de derecho o entrañen fraude de ley o procesal».

No obstante, esta posibilidad también presenta, en nuestra opinión, problemas relevantes. Si partimos de la premisa de que la Ley 16/2022, como sugiere su Preámbulo, pretende otorgar a los acreedores un mecanismo de control sobre el perímetro de afectación, aunque desafortunadamente indeterminado, este control no debería depender exclusivamente de principios generales que el derecho general ha reservado a la protección de bienes o intereses que, mereciendo protección, no están amparados por una norma específica. No olvidemos que la doctrina del abuso de derecho y el fraude de ley es un remedio subsidiario y extraordinario, tal

<sup>7</sup> Esa es la tesis que parece defender la Secc. 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid en el Caso Torrejón Salud, al señalar: «Los créditos [...] están fuera del perímetro de afectación del PR, por lo que no pueden utilizarse como referencia para analizar el requisito del trato paritario. A tales efectos, tampoco pueden utilizarse el resto de créditos no afectados por el PR».

<sup>8</sup> Esta es la solución que parece favorecer, reconociendo su carácter excepcional, VILLORIA, I., "Homologación judicial de planes de reestructuración: la vigencia del principio mayoritario y el control judicial de la formación de clases y del principio de no discriminación", en *Actum. Comentario de Autor*, 2023.

como tiene declarado la jurisprudencia del Tribunal Supremo<sup>9</sup>. Por tanto, relegar a un remedio excepcional la regulación de un aspecto tan crucial como el perímetro de afectación no parece adecuado, especialmente considerando las dificultades que conlleva su planteamiento y sus limitadas probabilidades de éxito.

### **3.3. Tercera alternativa: control judicial mediante la regla de no-discriminación de acreedores del mismo rango**

La tercera alternativa, que tampoco compartimos, considera que la delimitación del perímetro de afectación por parte del deudor debe examinarse desde el punto de vista de la regla de no-discriminación entre acreedores del mismo rango concursal. Desde este punto de vista, la paridad de trato entre créditos que conformen una misma clase concursal se debe analizar por medio del requisito recogido en el art. 638.4ª y la causa de impugnación prevista en el art. 654.5º del TRLC. Cuando estos créditos de idéntico rango concursal no conformen una única clase, ya sea porque se han separado en distintas clases o porque algunos han quedado al margen del plan, la impugnación podría fundamentarse en el principio de no discriminación recogido en la causa de impugnación del art. 655.2.3ª del TRLC, que, no obstante, es aplicable exclusivamente a los planes no consensuales.

Esta tesis está en gran parte alineada con la postura que considera que la discriminación en la delimitación del perímetro de afectación es una cuestión de equidad y, por tanto, debe ser abordada mediante los motivos de impugnación que abordan esta cuestión, reservados a los planes de reestructuración no consensuales, recogidos en el artículo 655 del TRLC<sup>10</sup>. De este modo, los acreedores disidentes en un plan de reestructuración consensual carecerían de legitimación para cuestionar la configuración del perímetro propuesto por el deudor, dado que el consenso entre clases sobre la distribución del valor de la empresa en funcionamiento haría innecesario revisar la equidad de dicha distribución, siempre y cuando se respetase el mejor interés de los acreedores (art. 654.7.ª del TRLC).

La tesis es sugerente y propone planteamientos interesantes, especialmente en lo que respecta a la distribución del denominado «excedente de reestructuración» frente al carácter inexpropiable del «valor de liquidación» del deudor, pero en nuestra opinión adolece de ciertas dificultades que nos impiden respaldarla.

En primer lugar, discrepamos de la noción de que la formación de clases cumple una función diferenciada dependiendo de si el plan es consensual (como reflejo del común acuerdo entre las partes del plan), o no consensual (como salvaguarda frente a una reestructuración forzosa, a través de la aplicación del test de equidad). Esta concepción, al partir acertadamente de que

<sup>9</sup> Sentencias del Tribunal Supremo de 15 de marzo de 1996 (RJ 1996\2367), de 2 de noviembre de 2006 (RJ 2006\8264), o de 26 de noviembre de 2014 (RJ 2015\29).

<sup>10</sup> THERY MARTÍ, A., Comentario a los artículos 622 y siguientes de la Ley Concursal, en PULGAR EZQUERRA, J. (Dir.), *Comentario a la Ley Concursal* (3.ª ed.), La Ley, 2023.

el plan es un acuerdo entre clases de acreedores y no entre acreedores individuales, olvida que el sistema de impugnaciones se asienta sobre el derecho individual de impugnar de aquellos acreedores que no hayan apoyado el plan; esto es, la impugnación no se configura como un derecho colectivo de las clases de acreedores. Por tanto, el acuerdo entre clases de acreedores no debería privar al acreedor disconforme con el plan de la posibilidad de impugnar el perímetro de afectación, incluso si el plan es consensual, cuando, precisamente, el diseño de ese perímetro de afectación condiciona la forma en que se obtiene el consenso entre clases de acreedores para aprobar el plan. No olvidemos que el punto de partida de los problemas que plantea el perímetro de afectación es que, ausente de control judicial, la facultad incondicionada del deudor para configurar el perímetro desincentiva la búsqueda de soluciones negociadas y podría llevarlo a encapsular a acreedores disidentes en planes de reestructuración aprobados por todas las clases, pero que no reflejarían necesariamente el consenso mayoritario de los acreedores del deudor.

En segundo lugar, el control judicial del perímetro mediante el principio de no discriminación plantea graves problemas de aplicación práctica que, en última instancia, demuestran su incompatibilidad con el carácter colectivo, que no universal, de los planes de reestructuración, característica esencial del modelo de reestructuración que plantea el Libro II de la Ley. Si, como sostienen quienes defienden esta tesis, la no discriminación es predicable, en los planes de reestructuración no consensuales, tanto de los créditos incluidos dentro del perímetro de afectación como de aquellos que, por cualquier motivo, hubieran quedado fuera de él de manera irregular, los planes no consensuales deberían ser, siempre y por definición, universales. Cualquier crédito que queda fuera de un plan (esto es, que conforme al art. 616.1 del TRLC, no haya sufrido una modificación en sus términos o condiciones) recibe necesariamente mejor tratamiento que los créditos incluidos en el mismo («siempre habrá un trato menos favorable», como sostuvo la Audiencia Provincial de Valencia en el caso Das Photonics) por lo que siempre que un plan no consensual dejase créditos fuera del perímetro de afectación, su impugnación basada en principios de equidad tendría el éxito asegurado<sup>11</sup>. El legislador, desde luego, no estaba pensando en esta solución al desarrollar la norma.

### **3.4. Cuarta alternativa: control judicial de la correcta formación de las clases**

Por último, la cuarta alternativa, por la que abogan las Audiencias Provinciales que se han pronunciado sobre la materia, considera que el control de la delimitación del perímetro de afectación debe hacerse a través del control de la formación de clases, esto es, a través del motivo previsto en el art. 654.2.º de la Ley Concursal, común a cualquier acreedor que haya votado en contra del plan, sea este consensual o no. De conformidad con esta tesis, y como

<sup>11</sup> La Secc. 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid en el Caso Torrejón Salud indicaba al respecto: «El hecho de que el PR considere afectos determinados créditos y excluya otros supone en sí mismo un trato diferenciado. Sin embargo, ese trato diferenciado es aceptado por la Ley como mecanismo dotado de flexibilidad para la consecución de los objetivos del Plan».

acertadamente señaló la Audiencia Provincial de Pontevedra en el Caso Xeldist<sup>12</sup>, el control judicial de la conformación de las clases «presupone un control sobre cómo se ha delimitado ese “perímetro de afectación” y garantiza que responda a criterios objetivos y suficientemente justificados». Similarmente, la Audiencia Provincial de Valencia en el Caso Das Photonics sostuvo: «la correcta formación del perímetro de afectación es la premisa o presupuesto previo para una correcta formación de las clases».

Las Audiencias Provinciales mencionadas proponen de este modo una interpretación amplia y flexible del control judicial de la formación de clases de acreedores, que permite también el análisis del perímetro de afectación, cuya delimitación deberá fundamentarse en “criterios objetivos”, que coinciden con los establecidos en el artículo 623 del TRLC para la formación de clases.

Compartimos plenamente ese planteamiento. En nuestra opinión, el control judicial del perímetro de afectación no está dirigido exclusivamente, como proponen otras tesis, a controlar el reparto del «excedente de reestructuración» entre acreedores, ni tampoco a garantizar la viabilidad de la compañía, ya que existen motivos de impugnación especialmente previstos para ello. Más bien, este control busca asegurar el correcto funcionamiento del principio mayoritario que permite, en el seno de los planes de reestructuración, superar el principio de relatividad de los contratos establecido en el artículo 1257 del Código Civil y arrastrar a acreedores disidentes.

En efecto, la legitimidad del arrastre entre acreedores en el seno de los planes de reestructuración descansa en un sistema de aprobación del plan mediante el voto emitido por una mayoría de acreedores homogéneamente integrados en clases formadas de acuerdo con los criterios previstos en el TRLC. Las normas sobre formación de clases del TRLC buscan, precisamente, garantizar que la aprobación del plan se haya logrado mediante una mayoría de clases adecuadamente formadas, que justifique que la homologación del plan despliegue los efectos previstos en el art. 635 del TRLC. Una inadecuada formación de clases, por el contrario, genera un riesgo de expropiación ilegítima de valor entre acreedores que pondría en duda que la mayoría de clases hubiera sido correctamente configurada.

El motivo de oposición e impugnación por incorrecta formación de las clases de acreedores previsto en el art. 654.2.º del TRLC permite a los acreedores disidentes cuestionar la formación de clases realizada, y con ello, que las mayorías necesarias para la homologación del plan se hayan obtenido correctamente. Creemos que, como presupuesto necesario e inescindible de la adecuada formación de clases, ese motivo debe permitir también analizar la adecuada configuración del perímetro de afectación por el plan de reestructuración. Y es que, la exclusión del perímetro de afectación de un crédito que presenta características similares a otros que

12 Para un análisis exhaustivo del Caso Xeldist *vid.* MENÉNDEZ ESTEBÁNEZ, F. J., “Sobre la impugnación de auto de homologación de plan de reestructuración no consensual (Comentario a la SAP Pontevedra, Sección 1.ª, núm. 179/2023, de 10 de abril. Caso Xeldist)”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 10, 2023, pp. 249 ss.

sí han sido incluido en él deslegitima tanto (o más) la mayoría de clases obtenida como la incorrecta formación de las clases de créditos afectados por el plan, y debe conllevar también su ineficacia<sup>13</sup>.

Sin duda esta tesis es la que está más alineada con los criterios interpretativos recogidos tanto en los Considerandos de la Directiva como en el Preámbulo de la Ley 16/2022, que expresamente alude al «control judicial» de la delimitación del perímetro, y con la obligación, recogida en los apartados 5º y 8.ª del art. 633 del TRLC, de identificar los acreedores afectados y no afectados, las clases a las que pertenezcan los primeros y las razones de la exclusión de los segundos, para cuyo análisis cabrá acudir también a las normas sobre formación de clases recogidas en el Capítulo III del Título III del Libro II del TRLC (que, como indicaba la Audiencia Provincial de Valencia, no son exclusivas de los créditos afectados por el plan). Esas normas sobre formación de clases contienen en sí mismas, en nuestra opinión, las salvaguardas necesarias para prevenir conductas oportunistas que promuevan la exclusión artificial de créditos del perímetro de afectación para aprobar el plan con un consenso ficticio del pasivo que casa mal con la finalidad pretendida por la norma. Todo ello, como han sostenido nuestros Tribunales, sin perjuicio de la flexibilidad que debe presidir todo el sistema de reestructuraciones y de la necesidad de atender a las características concurrentes en cada plan de reestructuración.

13 Quedan a salvo aquellos supuestos en los que la aplicación del “test de resistencia” llevara a la conclusión de que el defecto en la formación de clases o la delimitación del perímetro de afectación no impidiera la aprobación del plan. En contra de la aplicación del test de resistencia a este supuesto, véase: MARTÍNEZ SANZ, F., “Reflexiones en torno a algunos planes de reestructuración recientes: ¿resulta conveniente reformar el Libro II del TRLC?”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 11, 2023.

## II.

# LA EXCEPCIÓN A LA REGLA DE LA PRIORIDAD ABSOLUTA. EL CASO TRANSBIAGA



Ignacio Buil Aldana



Javier Aznar Nárdiz

## 1. Introducción

Los planes de reestructuración introducidos en España por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, por la que se reformó el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal (“TRLC”) contemplan la posibilidad de impulsar esta solución preconcursal incluso con la aprobación por las clases subordinadas. Estas clases entran en el escenario con fuerza de negociación evidente, cuando no con capacidad de imponer el plan de reestructuración. Ahora bien, se establecen una serie de salvaguardas de los intereses de los acreedores disidentes para evitar abusos de las clases subordinadas.

Una de estas medidas de protección consiste en la regla de la prioridad absoluta, que tiene su origen en el derecho estadounidense de las reestructuraciones (*absolute priority rule*) y que se incorpora a nuestro ordenamiento positivo como un motivo de impugnación recogido en el artículo 655.2.4º del TRLC. A continuación hacemos un recorrido sobre sus principales elementos de caracterización con la finalidad última de analizar la excepción a su aplicación que expresamente se recoge en el art. 655.3 del TRLC, especialmente en relación con su aplicación por la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil N.º 1 de San Sebastián de 23 de noviembre de 2023 (Caso Transbiaga).

## 2. La regla de la prioridad absoluta y su excepción frente a la regla de la prioridad relativa

### 2.1. Concepto de la regla de la prioridad absoluta

La regla de la prioridad absoluta se recoge por primera vez en nuestro derecho tras la transposición de la Directiva 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva (la “Directiva”). Esta regla, como acabamos de señalar, tiene su inspiración en la *absolute priority rule* del Código de Quiebras norteamericano [Bankruptcy Code section 1129(a)(8)], que determina que los acreedores de peor rango no podrán recibir ningún pago en una reestructuración a menos que los acreedores que formen parte de clases disidentes de mayor rango vean completamente satisfecho su crédito<sup>1</sup>.

La Directiva no obligaba a los Estados miembros a adoptar la regla de la prioridad absoluta, sino que exigía, como mínimo, el respeto de la regla de la prioridad relativa. Así, el artículo 11.1(c) de la Directiva establecía (y antes lo introducía en términos similares el Considerando 55 de la Directiva) que los Estados Miembros debían asegurar que “*las categorías de voto disidentes de los acreedores afectados reciban un trato al menos igual de favorable que el de cualquier otra categoría del mismo rango y más favorable que el de cualquier categoría de rango inferior*”<sup>2</sup>. La transposición de la Directiva en España optó por la incorporación de la regla de la prioridad absoluta, a pesar de las críticas debido a su rigidez, pero introdujo ciertas excepciones que rebajaban el rigor de la

1 LAUKITIS, L., MAZZA, J.J., KESTECHE, J.N., JOSEPH, A., y HAGEN, N., “United States”, en NEWMAN, P.K. (ed.) *The Restructuring Review*, 16ª edición, The Law Reviews, Londres, 2023, págs. 264 y 265.

2 Véase a este respecto, entre otros, VILLORIA RIVERA, Í., “Arrastre de acreedores disidentes”, en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Aranzadi, Navarra, 2022, págs. 1059 y 1060.

norma y dejó la puerta abierta a la aplicación de la regla de la prioridad relativa para el caso de PYMES en su artículo 684.4 del TRLC.

La regla de la prioridad absoluta, que informa nuestro sistema de reestructuraciones, dispone que ningún acreedor podrá cobrar más de lo que se le debe, ni tampoco menos de lo que le corresponde. De este modo, la norma establece una protección bidireccional: de un lado, para los acreedores más sénior, quienes cobrarán con anterioridad a los más júnior; de otro lado, a los acreedores más júnior y a los socios o accionistas<sup>3</sup> que, en relación con los primeros, harán suyo el exceso de la reestructuración una vez satisfechos los acreedores sénior y, en caso de exceso, les corresponderá a los accionistas. Esta es la conocida como “reverse rule” o regla inversa en virtud de la cual los acreedores júnior, socios o accionistas, según corresponda, tendrán asegurado el respeto de su posición económica respecto del deudor si existe un excedente de valor suficiente como para considerar que se encuentra “dentro del dinero”. Así, en los casos en los que la valoración de la empresa en funcionamiento sea superior a la totalidad de la deuda, los socios o accionistas tendrán derecho a recibir los derechos económicos que les correspondan. Los acreedores más sénior no podrán quedarse con la totalidad del valor reestructurado (esto es, la diferencia entre el valor de la empresa en funcionamiento y el de liquidación), puesto que esto supondría un enriquecimiento injusto<sup>4</sup>. La regla de la prioridad absoluta constituye, por consiguiente, una herramienta de protección del crédito y de las condiciones que el deudor hubiera acordado con sus acreedores. Asimismo, evita el encarecimiento del crédito debido al aumento del riesgo y evita actuaciones entorpecedoras de acreedores disidentes para forzar su pago<sup>5</sup>.

Conocer cuál es el valor de la empresa en funcionamiento es clave a la hora de la determinación del cumplimiento de la regla de la prioridad absoluta. Esta valoración será la que determine dónde rompe el valor de la empresa y quiénes serán los acreedores “in the money” que podrán apropiarse de la empresa<sup>6</sup>.

Bajo esta premisa, el TRLC establece que el incumplimiento de estas dos vertientes de la regla de la prioridad absoluta será una causa de impugnación de un plan de reestructuración no consensual para aquellos acreedores que, siendo disidentes e integrando una clase disidente, se hubieran visto afectados por el arrastre entre clases (*cross-class cramdown*) (art. 655.2.3º y 4º). De

3 BUIL ALDANA, I., “Comentario al art. 655 del TRLC. La regla de la prioridad absoluta”, en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.) *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Tomo II, Wolters Kluwer, Madrid, 2023, págs. 1344 a 1346.

4 ARA TRIADÚ, C., “Regla de prioridad absoluta y operaciones acordeón sin pérdidas contables suficientes. Lecciones del *bail-in* de Banco Popular”, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, n.º 12, 2024, Iustel, págs. 187 y 188.

5 PULGAR EZQUERRA, J., “Gobierno corporativo y reestructuración preventiva: la Directiva UE 2019/1023”, en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.) *Reestructuración y Gobierno Corporativo en la proximidad de la insolvencia*, Wolters Kluwer, Madrid, 2020, págs. 101 a 105.

6 CERDÁ ALBERO, F., “El plan de reestructuración: pilares empresariales (viabilidad y valoración); protección del crédito disidente (interés superior de los acreedores) y de las clases disidentes (reglas de prioridad absoluta y relativa)”, en HERBOSA MARTÍNEZ, I., y MARTÍN OSANTE, J.M. (coords.), *Estudios de la insolvencia del País Vasco: novedades introducidas por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Aranzadi, Navarra, 2023, págs. 8 y 9 (versión digital).

esta forma, la regla de la prioridad absoluta se configura como un derecho de clase y no como un derecho individual de los acreedores, es decir, para que se “active” tal derecho de impugnación deberá concurrir una doble circunstancia: que el acreedor individual vote en contra del plan de reestructuración y que la clase en la que se integre dicho acreedor disidente también vote en contra de dicho plan. Asimismo, el artículo 656.1.5º del TRLC faculta a los socios o accionistas que no hubieran aprobado un plan de reestructuración para impugnarlo cuando este incumpla la regla de la prioridad absoluta (en su variante de la *reverse rule* anteriormente mencionada). De esta manera, se protege el derecho de los socios al valor residual de la reestructuración y evita su expropiación por los acreedores<sup>7</sup>.

## 2.2. La excepción a la regla de la prioridad absoluta del artículo 655.3 del TRLC

El TRLC ha previsto una excepción directa a la concurrencia de la causa de impugnación y, por tanto, al respeto de la prioridad absoluta. En concreto, el artículo 655.3 del TRLC contiene dicha excepción cuando determina que “se podrá confirmar la homologación de un plan de reestructuración, aunque no se cumpla esa condición [la regla de la prioridad absoluta], cuando sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente”.

Del literal de este apartado tercero se infiere que los requisitos son cumulativos. Por lo tanto, no bastará que se justifique el carácter imprescindible del incumplimiento de la regla de la prioridad absoluta para garantizar la viabilidad, sino que, además, las medidas que incorpore el plan de reestructuración no deberán suponer un perjuicio injustificado para los acreedores.

Ahora bien, la enunciación de la norma no permite deducir quién y cómo se alega esta excepción. El artículo 655.3 determina solamente que “se podrá confirmar la homologación del plan de reestructuración, aunque no se cumpla esta condición [la regla de la prioridad absoluta]”. Parece que lo razonable sería exigir al solicitante de la homologación que justificase su concurrencia. Y no debería admitirse una alegación posterior en una contestación a una impugnación de la homologación de un plan, pues en tal caso los acreedores disidentes no podrían presentar una réplica a esta alegación, con la consecuente indefensión.

En relación con el primero de los requisitos, este exige un esfuerzo probatorio del solicitante de la homologación que trate de justificar el incumplimiento de la regla de la prioridad absoluta<sup>8</sup>. Esta exigencia probatoria habría de requerir que, como contenido del plan, se justificara de manera adecuada cuáles son los motivos que el solicitante de la homologación considera que hacen indispensable conceder o mantener derechos económicos a los acreedores más júnior o a

7 YÁÑEZ EVANGELISTA, J., “Comentario al art. 656 del TRLC. Impugnación del auto de homologación del plan no aprobado por los socios”, en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.), *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, 3ª edición, Tomo II, Wolters Kluwer, Madrid, 2023, págs. 1355 y 1356.

8 Incluso GELI FERNÁNDEZ-PEÑAFLOR, E., y ARLABÁN GABEIRAS, B., “Los planes de Reestructuración”, en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n. 59, 2022, págs. 65 y 66 opinan que sería necesario que el experto en la reestructuración se pronunciase a favor de esta excepción.

los socios habiendo un sacrificio del crédito de los impugnantes, de rango superior<sup>9</sup>. Asimismo, y en relación con el segundo de los requisitos, será necesario que el plan no contenga medidas excesivamente gravosas para los acreedores en su conjunto, extremo este que también debería ser justificado por el solicitante de la homologación.

Además, en ocasiones se ha aludido a la posibilidad de tomar en consideración opciones de la práctica estadounidense como las gratificaciones a las clases júnior para así conseguir la aprobación del plan de reestructuración; o la excepción por valor nuevo, es decir, la aportación por los socios o accionistas de valor en metálico a la sociedad<sup>10</sup> –además de las opciones consensuales que sí cabrían en nuestro derecho, puesto que la inobservancia de la regla de la prioridad absoluta no es una causa de impugnación de planes consensuales–. Estas deberían ser las únicas excepciones a la regla de la prioridad absoluta y, en todo caso, tendrían que interpretarse de manera restrictiva y limitada.

### 2.3. La regla de la prioridad relativa en el caso de las PYMES

La regla de la prioridad relativa supone una importante matización al contenido del artículo 655.2.4º del TRLC y permite el pago parcial a los acreedores de rango inferior sin que se haya producido la íntegra satisfacción de los rangos superiores. El límite consiste en que los acreedores júnior deben recibir un trato peor que los sénior. Esta regla se contiene en el artículo 684.4 del TRLC, que permite a las PYMES la aprobación de un plan de reestructuración no consensual cuando las clases que no lo hubieran aprobado reciban un trato mejor que cualquier otra clase de menor rango<sup>11</sup>.

Así fue como la Directiva introdujo esta norma como alternativa a la regla de la prioridad absoluta en su artículo 11.1(c). La Directiva exige que los acreedores de un mismo rango deban soportar un trato equivalente entre sí, y menos perjudicial que los de rangos inferiores. De esta forma, se permite que los acreedores más júnior satisfagan parte de su crédito sin necesidad del cobro íntegro de los más sénior.

Consecuentemente, la regla de la prioridad relativa solo será aplicable para los planes de reestructuración de PYMES. El motivo de esta permisividad en los planes de reestructuración de PYMES se debe a que (i) estos planes no podrán ser aprobados sin la aprobación del deudor conforme al art. 684.2 del TRLC; y (ii) porque por la naturaleza de estas sociedades, el capital no es un mero tenedor de acciones o participaciones, sino que forma parte de la gestión y

9 RODRÍGUEZ ACHÚTEGUI, E., “Comentario al art. 655 del TRLC. Impugnación del auto de homologación del plan no aprobado por todas las clases de crédito”, en SANJUAN Y MUÑOZ, E., y PEINADO GRACIA, J.I. (dirs.), *Comentarios al articulado del Libro Segundo del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Sepin, Madrid, 2023, pág. 584.

10 BUIL ALDANA, I., “Comentario al art. 655 (...)”, cit., págs. 1351 a 1354.

11 A estos efectos cabe destacar que existen dos recientes Autos, el Auto del Juzgado de lo Mercantil N.º 15 de Madrid de 18 de marzo de 2024 y el Auto del Juzgado de lo Mercantil N.º 1 de Oviedo de 19 de abril de 2024 en donde se consideró suficiente para homologar un plan de reestructuración que se cumpliera la regla de la prioridad relativa, a pesar de que no se cumplía lo previsto en el artículo 639.2 del TRLC.

permitir su desposesión sería un incentivo para la solicitud del concurso<sup>12</sup>. Por el contrario, para los planes de reestructuración de sociedades que no tengan la consideración de PYME bajo el artículo 682 del TRLC solo se tendrán en consideración las excepciones contenidas en el propio artículo 655.3. Quedaría por valorar si la excepción que se prevé en este último artículo guarda algún espacio de aplicación para la regla de prioridad relativa prevista del art. 684.4, particularmente en relación a los socios o accionistas de la sociedad deudora.

### 3. El caso Transbiaga: contenido de la reestructuración y motivos para la excepción de la regla de la prioridad absoluta. Comentario a la sentencia

#### 3.1. Antecedentes

El día 26 de mayo de 2023 Transbiaga Transportes Usabiaga, S.L.; Transbiaga México, S.A. de C.V.; Transbiaga Chile, S.P.A. y 4u Construccoes LTDA (en adelante, el “Grupo Transbiaga”) presentaron una solicitud de homologación de un plan de reestructuración con contradicción previa, según lo previsto en los artículos 662 y 663 del TRLC. Tras la presentación de las oposiciones por parte de algunos de los acreedores y las alegaciones del Grupo Transbiaga respecto de dichas oposiciones, se celebró vista el día 24 de octubre y el Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de San Sebastián (el “Juzgado”) dictó sentencia el día 23 de noviembre de 2023 (la “Sentencia”).

Entre los distintos motivos de oposición que presentaron las entidades financieras afectadas por el plan de reestructuración destaca el de la vulneración de la regla de la prioridad absoluta (art. 655.2.4º del TRLC), aduciendo que los socios mantendrían su posición en el capital y, con ello, también la expectativa de beneficio empresarial a pesar de que el crédito ordinario había sufrido quitas.

Frente a lo anterior, el Grupo Transbiaga presentó diversas alegaciones. Por un lado, en el caso en el que el juez considerase que no se cumple la regla de la prioridad absoluta, determinaba que debería aplicarse la excepción prevista en el artículo 655.3 del TRLC porque: (i) la matriz del Grupo Transbiaga es una empresa familiar en la que los socios ostentan cargos en el órgano de administración; (ii) el principal cliente, que era un acreedor afectado por el plan, condicionaba su aprobación a la continuación del *equity*; y (iii) las propias entidades financieras introducen el cambio de control como un supuesto de amortización anticipada obligatoria de su deuda.

Compagina estas alegaciones con otras en las que determina que, en cualquier caso, no se incumple la regla de la prioridad absoluta puesto que: (i) los socios renuncian a la percepción de dividendos; y (ii) el plan contempla una quita del 100 % a las deudas subordinadas entre las que se encuentran los créditos de personas especialmente relacionadas. Consecuentemente, el Grupo Transbiaga afirmaba que los socios han renunciado a los derechos económicos actuales sobre el Grupo Transbiaga.

12 RUIZ TOMÁS, A., y SÁNCHEZ-TARAZAGA Y MARCELINO, J., “Régimen especial de reestructuraciones”, en AZNAR GINER, E., y ZUBIZARRETA URCELAY, V. (dirs.), *Reestructuraciones e insolvencia*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, págs. 1000 y 1001.

### 3.2. Contenido de la Sentencia

El Juzgado considera que, debido a que no se cumple la regla de la prioridad absoluta, habría que observar si existe alguna circunstancia que, conforme al art. 655.3 del TRLC, permita la inobservancia de este principio. Para fundamentar su exposición, cita doctrina<sup>13</sup> que considera que la flexibilidad en la interpretación de estas excepciones es susceptible de valoración por parte del Juzgado.

Primero, el Juzgado rechaza la aplicación de la excepción a la regla de la prioridad absoluta sobre la base de la renuncia de los derechos económicos de los socios. El juzgado no considera que se produce una renuncia de todos los derechos económicos de los socios, tal y como argumentaba el Grupo Transbiaga, puesto que, a pesar de que los socios aportaban como prueba una junta extraordinaria en la que acordaban renunciar a sus derechos económicos en una hipotética liquidación en favor de los acreedores, el Juzgado consideraba que esto no suponía renunciar a sus derechos económicos como socio. Lo anterior, en tanto que a pesar de estas renunciaciones –cuya aplicabilidad creemos que es dudosa, puesto que algunos de los derechos que dicen renunciar son indisponibles de los socios<sup>14</sup>– seguirían manteniendo inalterados sus derechos en el capital social.

A su vez, la Sentencia analiza la concurrencia de otros requisitos de aplicación de la excepción. Con respecto al sacrificio injustificado de los acreedores, determina que para evaluar esta premisa habrá que valorar cuantitativamente este sacrificio. Identifica como criterio valorativo de esta excepción el importe de la quita. El Juzgado hace una explicación somera de por qué no considera que el plan de reestructuración suponga un perjuicio injustificado y centra su argumentación en que la quita será de un importe del 25 % que se compensará con la remuneración de las esperas a través de los tipos de interés. Esto, según interpreta el Juzgado, no supone una “*amputación radical del derecho*” de las entidades financieras, sino una reducción que no se considera excesiva ni injustificada.

En cuanto al requisito de que el mantenimiento de los socios sea imprescindible para la viabilidad de la sociedad, el Juzgado hace un análisis de la estructura orgánica de la matriz del Grupo Transbiaga. Los socios pertenecen todos a una misma familia, y los mayoritarios –con el 66 % del capital de forma conjunta– son, a su vez, administradores solidarios.

Asimismo, el Juzgado toma en consideración el hecho de que el principal cliente del Grupo Transbiaga apoye el plan de reestructuración y se comprometa a aportar una cantidad significativa al Grupo Transbiaga para garantizar esta viabilidad.

<sup>13</sup> Concretamente, a SANCHO GARGALLO, I., “La impugnación u oposición previa a la homologación del plan de reestructuración y la protección frente a la rescisión concursal”, en AA.VV. *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, dirigido por COHEN BENCHETRIT, A., Aranzadi, Navarra, 2022, págs. pág. 1159.

<sup>14</sup> GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “Algunas consideraciones en torno a la SJMER N° 1 de San Sebastián de 23 de noviembre de 2023”, en *Pildoras Mercantiles*, disponible en <https://www.linkedin.com/pulse/algunas-consideraciones-en-torno-la-sjmer-n%C2%BA-1-de-san-jos%C3%A9-carlos-lmpyf/> (última visita 23 de abril de 2024).

Debido a lo anterior, y tras realizar una asimilación al régimen de las PYMES –que, según se adelantaba, se rigen por la regla de la prioridad relativa–, considera que, si bien el plan de reestructuración incumple la regla de la prioridad absoluta, debe interpretarse que se cumplen los requisitos para la aplicación de la excepción del artículo 655.3 del TRLC y, consecuentemente, rechaza este motivo de oposición.

### 3.3. Comentario a la aplicación de la excepción de la prioridad absoluta por la Sentencia

El punto de partida radica en el momento en que se alega por primera vez en el caso la concurrencia de la excepción a la prioridad absoluta, que como dejamos indicado no se ha previsto adecuadamente en la norma. El plan de reestructuración presentado por el Grupo Transbiaga no mencionaba la aplicación de dicha excepción ni su justificación. Por ello, sorprende que el Juzgado admitiese que el Grupo Transbiaga presentase alegaciones distintas de lo previsto en el propio plan de reestructuración para justificar el incumplimiento de la regla de la prioridad absoluta, pues el momento procesal sin duda generó indefensión en las entidades financieras que presentaron oposición por mera vulneración de la regla.

Entrando en el fondo de la cuestión, un aspecto que llama la atención de la Sentencia es la escasa fundamentación del Juzgado con respecto a la regla de la prioridad absoluta y sus excepciones. Si bien comienza haciendo una consideración de los preceptos de la Directiva, posteriormente apenas dedica unas líneas para la consideración de por qué interpreta que debe aplicarse la excepción del artículo 655.3 del TRLC.

La regla de la prioridad absoluta es, como se ha introducido con anterioridad, una de las normas sustantivas sobre las que pivota la regulación de las reestructuraciones en nuestro país. Consecuentemente, cualquier excepción a dicha norma exige una motivación extraordinaria por parte de cualquier juzgado que analice esta cuestión, y en todo caso de carácter objetivo. Como se adelantaba, únicamente deberían tolerarse las excepciones consensuales, la aportación de nuevo valor por parte de los socios o accionistas o las gratificaciones a los acreedores más júnior.

No parece suficiente la mera justificación de que una sociedad tenga un carácter cerrado o sea familiar para que se aplique la excepción a la regla de la prioridad absoluta<sup>15</sup>. La admisión de tal motivación, de corte puramente subjetivo, no debería ser suficiente para excepcionar la aplicación de la regla de la prioridad absoluta, pues sienta un precedente que generará bastante inseguridad jurídica para los operadores.

Con independencia de que el Grupo Transbiaga hubiese probado que, efectivamente, no existe un perjuicio injustificado para los acreedores –lo que puede ser discutible–, el requisito de la imprescindibilidad exige un mayor esfuerzo probatorio.

<sup>15</sup> Comparte esta opinión GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “Algunas consideraciones (...)”; cit.

De igual forma que la consideración de un grupo familiar no debería ser suficiente para justificar el primer requisito, tampoco debería serlo que en los contratos financieros se hubiera incluido cláusulas de cambio de control, como argumentaba el Grupo Transbiaga. Esto es una práctica habitual del mercado que nada tiene que ver con la imprescindibilidad de los socios para la garantía de la viabilidad y que, además, no es aplicable conforme al artículo 618.2 del TRLC.

El mantenimiento de los socios en el capital en contravención de la regla de la prioridad absoluta debe justificarse en aportaciones que dichos socios realicen al deudor<sup>16</sup>. No es suficiente la asimilación a una PYME, que es un concepto que solo atiende a umbrales cuantitativos y no a otros elementos subjetivos, sino que la imprescindibilidad requerirá que se pruebe que los socios aporten ciertos activos intangibles, contratos de suministro o que presten bienes o servicios que sean necesarios para la continuación de la actividad<sup>17</sup>.

Finalmente, en relación con el requisito de que no exista un perjuicio injustificado para los acreedores, el Juzgado no hace tampoco un análisis concienzudo de por qué considera que no se produce “una amputación radical del derecho” o “una cuasiexpropiación del mismo” más allá de determinar que el 25 % de quita no supondrá tal perjuicio. A estos efectos, la Directiva permite que se satisfaga a los acreedores con “medios idénticos o medios equivalentes”. Teniendo en cuenta que, en esta ocasión, las quitas se compensaban con las subidas de tipo de interés, quizás podría haber motivado el Juzgado la Sentencia por esta vía. Sin embargo, toda vez que no se cumplía el otro requisito, debería haberse estimado la oposición, no extendiendo los efectos del plan a los acreedores que formularon este motivo.

#### 4. Conclusiones

La relevancia de la regla de la prioridad absoluta, clave de bóveda de nuestro derecho de las reestructuraciones, cuyo respeto es uno de los principios más importantes a la hora de plantear un plan de reestructuración no consensual, exige limitar las excepciones a dicha regla. Nuestra opinión es que la inobservancia de la regla de la prioridad absoluta no debería justificarse por ninguna razón distinta de las hasta ahora mencionadas –esto es, la vía consensual, la gratificación a los acreedores de peor rango o la excepción por aportación de nuevo valor por parte del capital.

La similitud con una PYME no debería considerarse como justificación suficiente para la vulneración de la regla de la prioridad absoluta. De lo contrario se estaría abriendo la puerta a que cualquier empresa mediana y familiar que no se encuentre dentro de los umbrales que prevé el artículo 682 del TRLC para la aplicación del régimen especial apruebe planes de reestructuración obviando la aplicación de dicha regla.

<sup>16</sup> Y no bastará con una mera alegación del deudor, pudiendo rebatir los acreedores los motivos esgrimidos para tratar de hacer uso de esta excepción, como indica YANES YANES, P., *El precurso de acreedores. Estudio sistemático y práctico de los Libros II y III de la Ley Concursal tras su adaptación a la Directiva (UE) 2019/1023*, Aranzadi, Navarra, 2023, Capítulo XI.II.2.D (versión digital).

<sup>17</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La recapitalización de la sociedad deudora decidida en el plan de reestructuración. La reducción y el aumento preconcursales de su capital social”, en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Aranzadi, Navarra, 2023, págs. 1284 y 1285.

En ningún caso debería permitirse al proponente del plan de reestructuración alegar argumentos de defensa distintos de los que dispone la solicitud de homologación del plan de reestructuración. Una admisión de alegaciones posteriores podría implicar una indefensión de los acreedores que se opongan al plan, puesto que no habrá una contrarréplica.

### III.

## LA FLEXIBILIDAD EN LOS CRITERIOS DE FORMACIÓN DE CLASES DE CRÉDITOS EN LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN



Carlos Ara Triadú



Tomás Ugalde Pérez

### 1. Introducción: perímetro de afectación

Entre las muchas cuestiones que suscita la negociación de un plan de reestructuración, la formación de clases está siempre presente.

Cumple señalar que este artículo ni puede ni aspira a abarcar el estudio de esta materia exhaustivamente.

Ahora bien, una cuestión insoslayable es el perímetro de afectación del plan. Sin el carácter de universalidad propio de los procedimientos de insolvencia y, en concreto, del concurso, el perímetro de afectación<sup>1</sup> es la primera rama del árbol de decisión.

La regla aplicable a la delimitación del perímetro de afectación es la discrecionalidad, que no arbitrariedad, del proponente. El plan debe indicar las exclusiones del perímetro de afectación y su justificación (art. 633.8º TRLC). En sentido contrario, se ha de indicar los acreedores cuyos créditos sí van a quedar afectados por el plan (art. 633.5º TRLC), de forma que, a la sazón, el plan refleje la totalidad del pasivo con las excepciones legales (art. 616 TRLC).

La delimitación injustificada del perímetro de afectación no se establece expresamente como un motivo de impugnación de la homologación del plan<sup>2</sup>. Esta alegación se acepta generalmente, pero los efectos de la estimación de la impugnación suscitan mayor controversia: (i) ineficacia del plan por afectar a la formación de clases (por exceso o por defecto, amén del test de resistencia)<sup>3</sup> o (ii) desafectación del crédito del acreedor impugnante que ha hecho valer el agravio comparativo injustificado<sup>4</sup>.

### 2. Breve aproximación teórica a la formación de clases

La formación de clases debe atender a la existencia de un interés común atendiendo a criterios objetivos (art. 623.1 TRLC), lo que se presume entre los créditos de misma prelación<sup>5</sup> en caso de concurso (art. 623.2 TRLC).

Los créditos con idéntica prelación pueden separarse en diferentes clases cuando haya razones

- 1 El TRLC permite afectar cualquier crédito, con definidas excepciones (art. 616 TRLC), y las conocidas limitaciones para los créditos de derecho público (art. 616 bis TRLC).
- 2 El artículo 654 y el artículo 655 del TRLC no lo mencionan expresamente, si bien es posible su subsunción en la incorrecta formación de clases o, en su caso, en la vulneración del principio de no discriminación.
- 3 El caso Das Photonics resuelto por la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª) en su sentencia núm. 86/2024, de 27 de marzo de 2024, constituye el ejemplo paradigmático de la ineficacia del plan de reestructuración a raíz de una incorrecta formación de clases que desbordaba el test de resistencia.
- 4 Véase, BUIL ALDANA, I., "Una aproximación a la formación de clases en el derecho de reestructuración español", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 10, 2023, pág. 29. Asimismo, sobre el perímetro, puede verse en este mismo volumen colectivo la contribución de VALENCIA GARCÍA, F., y YUSTE BONILLO, A., "Reflexiones sobre la configuración del perímetro de afectación y su control judicial".
- 5 Si bien suele mencionarse como criterio de formación de clases el "rango" concursal, no olvidemos que el tenor literal TRLC hace referencia al "orden de pago" en el concurso, lo que nos obligará a tener en cuenta la distinta prelación en el pago de créditos del mismo rango (véase arts. 275.1.2º, 276, 277, 280, 281, 431, 432 y 435 TRLC).

suficientes que lo justifiquen (art. 623.3 del TRLC), como la naturaleza financiera o comercial del crédito, conflictos de intereses o (quizás el aspecto más controvertido) la afectación de los créditos por el plan<sup>6</sup>.

Los créditos de los acreedores que reúnan la consideración de PYME y sufran un sacrificio superior al cincuenta por ciento de su crédito deben constituir una clase separada necesariamente. Lo mismo ocurre con los créditos con garantía real sobre el patrimonio del deudor, salvo que la heterogeneidad de los bienes o derechos gravados justifique su separación en dos o más clases (art. 624 del TRLC)<sup>7</sup>. Los créditos de derecho público también constituyen clase separada (art. 625 del TRLC).

Una vez divididos los créditos en clases, y asumiendo el cumplimiento del resto de requisitos formales establecidos en el TRLC, los planes de reestructuración son susceptibles de ser homologados judicialmente cuando son aprobados por todas las clases de créditos -planes consensuales- (art. 638 del TRLC) o, en su defecto -planes no consensuales-, mediante la adhesión de una mayoría simple de clases, siempre que al menos una de ellas esté constituida por créditos privilegiados (art. 639.1 del TRLC), o de una clase cuyos créditos sean realizables con base en la valoración del deudor como empresa en funcionamiento (art. 639.2 del TRLC).

La corrección de la formación de clases no es baladí. El principio general es que la estimación de una impugnación supone la desafectación del crédito en cuestión (art. 661.1 del TRLC), subsistiendo los efectos del plan frente a los demás acreedores y socios. Sin embargo, la formación defectuosa de las clases -o la falta de concurrencia de las mayorías necesarias- conlleva la ineficacia del plan (art. 661.2 del TRLC).

### 3. El elemento estratégico de la formación de clases

La formación de clases tiene importancia práctica por varias razones. En primer lugar, la correcta formación de clases es requisito para la homologación (y eficacia) del plan, de cara al blindaje frente a acciones rescisorias, la extensión de efectos a acreedores o clases que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor, la resolución de contratos en interés de la reestructuración o la protección de la financiación interina y de dinero nuevo que prevea el plan.

La formación de clases también tiene relevancia estratégica para lograr un plan consensual (aprobado por todas las clases). En estos planes, los motivos de impugnación son los previstos en el art. 654 TRLC, lo que, señaladamente, excluye la posibilidad de invocar la regla de la

<sup>6</sup> Véase, GUTIÉRREZ GILSANZ, A., "La agrupación en clases de créditos para la homologación de planes de reestructuración. Relevancia y criterios legales", en *Diario LA LEY*, núm. 10461, Marzo de 2024, págs. 8 a 13.

<sup>7</sup> En la sentencia 86/2024 de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª), de 27 de marzo (caso Das Photonics), se ha apreciado que la heterogeneidad de los bienes podría no ser el único motivo que lleve a separar en distintas clases la deuda con privilegio especial, de forma que "también deberían separarse en dos clases diferentes si existe una primera o segunda garantía, aunque recaiga sobre el mismo bien".

prioridad absoluta. Los disidentes no pueden impugnar que la titularidad del capital social permanezca en manos de los socios. La mayoría del pasivo ha confiado en el equipo gestor y decidido incentivar a los socios. Naturalmente, nada de ello impide la existencia de soluciones sintéticas que permitan distribuir el *restructuring value* entre socios y acreedores en un escenario de liquidez del *equity*.

Por el contrario, el acreedor disidente cuyo crédito se ha incluido en una clase no adherida puede invocar la regla de la prioridad absoluta si sufre algún sacrificio y otra clase subordinada a la suya o los socios mantienen cualquier tipo de derecho o van a recibir cualquier pago. No obstante, se prevé una excepción a esta regla; esto es, cuando sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente (art. 655.3 del TRLC)<sup>8</sup>.

Si se logra una mayoría simple de clases (incluyendo una formada por créditos privilegiados en un hipotético concurso), el solicitante no precisa aportar un informe de valoración de empresa en funcionamiento (art. 639.1 del TRLC), lo que supone un ahorro de costes (y una mayor dificultad probatoria para el impugnante).

Por otro lado, cuando el plan no consensual es patrocinado por el deudor o cuenta con su apoyo, el acceso a la información necesaria para la emisión del informe de valoración no entraña dificultades. En caso contrario, surgen al menos dos dificultades: (i) para nombrar o solicitar la sustitución del experto, los acreedores han de reunir créditos que alcancen el cincuenta por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud, pudiera quedar afectado por el plan (arts. 672.1.2º y 678.1 del TRLC); y (ii) la asimetría de información dificulta la emisión del informe de valoración, la preparación del plan negocio y determinadas medidas en interés de la reestructuración, señaladamente la resolución de contratos por causa eficiente.

El requisito de que una clase deba ser privilegiada merece ser objeto de crítica por al menos dos razones. En primer lugar, se sobrevalora los derechos políticos de los acreedores que menos arriesgan en una reestructuración, ya que las garantías reales se pueden ejecutar en caso de incumplimiento del plan. Además, el principal crédito privilegiado general que no se excluye *ex lege* (art. 616.2 del TRLC) es el crédito público (al menos en un 50 % de su importe, salvo en el caso de las retenciones), mas dentro de los exiguos límites previstos por el art. 616.bis del TRLC. En segundo lugar, y precisamente por las ventajas de que el plan cuente con el apoyo mayoritario de las clases, este criterio da lugar a prácticas oportunistas en cuanto a la caracterización de créditos como privilegiados generales. Un primer supuesto es el de los créditos concedidos por sociedades o entidades del sector público por medio de contratos de préstamo sujetos a derecho privado, sin que su actuación se desarrolle en ejercicio de potestades administrativas. Un segundo supuesto guarda relación con la financiación interina. Se argumenta, en ocasiones,

<sup>8</sup> Sobre la excepción del art. 655.3, véase en este volumen el trabajo de BUIL ALDANA, I., y AZNAR NÁRDIZ, J., "La excepción a la regla de la prioridad absoluta. El caso Transbiaga".

que cabe su afección y consideración como clase privilegiada, cuando el art. 280.6º del TRLC vincula el reconocimiento del privilegio general de la mitad del crédito a la homologación del plan<sup>9</sup>.

En defecto de mayoría simple de clases o, con dicha mayoría, pero sin el voto a favor de una clase privilegiada, es preciso aportar el informe de valoración del experto, para acreditar que, al menos, una de las clases que ha votado a favor del plan -o, en su caso, la única- hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento (art. 639.2 del TRLC); es decir, que los créditos son, al menos, parcialmente realizables atendiendo a la valoración de la empresa y la regla de la prioridad absoluta.

Especialmente controvertida resulta la posibilidad de que la clase *in the money* que se adhiere al plan esté formada por créditos titularidad de personas especialmente relacionadas con el deudor<sup>10</sup>. Es comprensible el asombro que esta posibilidad genera en el jurista español, cuando el derecho concursal se caracteriza por privar a estos acreedores de todo derecho político en caso de concurso. Sin embargo, el legislador no tuvo a bien reflejar la posibilidad que recogía la Directiva en este sentido y que hubiera permitido replicar el régimen concursal al estilo del derecho federal estadounidense. Así las cosas, el derecho español de la reestructuración asigna derechos políticos en función de la valoración, sea quien sea el acreedor. Puede haber supuestos en que haya situaciones de bloqueo entre los socios (*out of the money*) y la mayoría de los acreedores que requieran que la clase *fulcrum* (donde rompa el valor) sea la que mueva ficha, aunque se trate de personas especialmente relacionadas con el deudor<sup>11</sup>.

#### 4. La flexibilidad, el principio mayoritario y la intervención judicial

La flexibilidad que requiere un proceso de reestructuración no se debería traducir en una revisión judicial laxa. Se ha señalado, mejor, que las dudas sobre la legalidad que resulten sobre la revisión plena del plan (en sede de homologación sin impugnación previa) deben resolverse presuntivamente en favor del proponente, mediante la inversión de la carga de la prueba<sup>12</sup>. El principio de intervención judicial mínima debería ceñirse a los planes consensuales que pivoten (también) en el apoyo mayoritario del pasivo afectado, sin perjuicio, nuevamente, de un proceso plenario en caso de impugnación.

9 Los casos más recientes en que se ha afectado la financiación interina son los siguientes: (1) el caso Alimentos el Arco (auto núm. 180/2024 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Oviedo, de 6 de mayo de 2024) otorga a la financiación interina el rango de deuda con privilegio especial, (2) el caso Das Photonics (Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Valencia, de 18 de mayo de 2023) le otorga el rango de deuda ordinaria; y (3) el caso Real Murcia (Auto núm. 250/2024 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Murcia, de 2 de mayo de 2024) en que se considera la financiación interina como deuda subordinada.

10 Auto del Juzgado de lo Mercantil nº5 de Madrid, 85/2023, de 10 de abril (caso Single Home).

11 *Ibidem*, BUIL ALDANA, I. (2023), págs. 15-17.

12 Auto 81/2024 del Tribunal de Instancia Mercantil de Sevilla (sección segunda) de 6 de marzo de 2024, fundamento de derecho segundo: "De este modo, el citado precepto no implica que el control judicial deba ser somero, sumario, laxo o superficial, sino que, siendo profundo y completo, las dudas deben resolverse a favor del solicitante, de manera que solo se desestime su petición cuando el juez no albergue dudas de que no se cumplen los requisitos para homologar el plan de reestructuración".

Puesto que en el régimen en vigor deciden las clases y no los acreedores, la revisión judicial es de singular importancia ante las dificultades encontradas para presentar planes alternativos y la limitación del test del interés superior de los acreedores a un mero test de liquidación (por contraposición al *next best alternative*).

La problemática en cuanto a la flexibilidad en la formación de clases acaece tanto por sobre inclusión o excesiva agrupación de créditos en un deliberado menor número de clases (o, incluso, en una única clase de créditos afectados), como por *infra* inclusión de créditos o excesiva disgregación de créditos en distintas clases de créditos, incluso unipersonales.

En el primer caso, se incluyen en una misma o única clase determinados créditos que debieran disgregarse en clases separadas. El objetivo es que los acreedores disidentes agrupados en un menor o único número de clases no puedan protegerse frente al plan de reestructuración mediante la inclusión de sus créditos en clases disidentes, lo que cercena la posibilidad de invocar la regla de prioridad absoluta.

En el segundo caso, la creación de un elevado número de clases de créditos con el mismo rango concursal permite aspirar a suplir mediante la mayoría simple de clases (o el apoyo de clases *in the money*) la imposibilidad de obtener la mayoría intracase de dos tercios o tres cuartos. Este es el caso de planes de reestructuración como Xeldist, Transbiaga o, muy recientemente, Das Photonics. El riesgo de esta segunda esta estrategia es la posible invocación de la regla de prioridad absoluta.

Como se ha señalado recientemente<sup>13</sup>, "(s)i la formación de clases no representa bien los tipos de intereses que hay en juego en la reestructuración se estará pervirtiendo el sistema, puesto que es su correcta formación lo que justifica apartarse del principio mayoritario clásico, sustentado en el importe del pasivo, frente al nuevo principio mayoritario que se construye sobre los intereses y confiere a alguno de éstos (los que engloban a los acreedores que cobrarían algo si no se llevara a cabo la reestructuración, incluidos los privilegiados) cierta preponderancia frente a los restantes intereses.

Cada clase debe representar un interés diferente y esta diferencia debe ser de tal calado que justifique la construcción de una nueva clase, ya que lo contrario supondría duplicar el voto y, con ello, el poder de los acreedores que deberían haber votado agrupados por un mismo interés, o dar demasiado poder al acreedor que se desgaja de aquéllos con los que comparte los mismos intereses para formar una clase diferente".

13 *Idem*, fundamento de derecho sexto.

## 5. Los casos de Xeldist, Transbiaga y Das Photonics

En el caso de Xeldist<sup>14</sup>, se crearon ocho clases de créditos (cuatro de ellas unipersonales). El plan de reestructuración fue aprobado por una mayoría simple de cinco de las ocho clases (ex art. 639.1 del TRLC), contando con el voto a favor de la clase de créditos derivados de arrendamiento financiero (con privilegio especial), si bien el apoyo obtenido por el plan era únicamente del 25 % del pasivo afectado (13 % del pasivo ordinario).

La impugnación de la homologación del plan de reestructuración de Xeldist pivotaba, entre otros motivos, sobre la incorrecta formación de clases, por incurrir en fraude de ley, al haberse configurado con el único objetivo de aprobar un plan de reestructuración con la adhesión de un porcentaje minoritario del pasivo afectado. Sin embargo, la Audiencia Provincial de Pontevedra consideró válida la formación de clases.

A juicio de la Sala, además, se superaba el test de resistencia; es decir, la hipotética irregularidad en la formación de clases tampoco afectaba a las mayorías exigidas para la aprobación del plan<sup>15</sup>.

Sin embargo, el plan de reestructuración no desplegó efectos frente a los acreedores impugnantes, al prosperar el motivo de impugnación fundado en el art. 655.2.3º TRLC -la clase a la que pertenecían los acreedores impugnantes recibía un trato menos favorable que las clases del mismo rango-.

Si bien la sentencia que resolvía la impugnación data del 10 de abril de 2023, es público y notorio que se dictó auto de declaración de concurso voluntario con fecha 28 de abril de 2023, para, posteriormente, el 23 de mayo de 2023, emitirse auto de apertura de la liquidación.

Por tanto, la pretendida flexibilidad en la aprobación de la formación de clases no permitió que el deudor superara la situación de insolvencia, dada la imposibilidad de vincular a los acreedores disidentes en ausencia de acuerdo. Paradójicamente, la ineficacia del plan sobre la base de la incorrecta formación de clases habría permitido presentar un plan alternativo. Sin embargo, convalidada la eficacia del plan con base en la tesis de la Audiencia Provincial de Pontevedra, existía una limitación temporal de un año para extender los efectos del plan a los acreedores impugnantes (art. 664 del TRLC).

En el caso de Transbiaga<sup>16</sup>, el pasivo afectado por el plan de reestructuración también se dividió

<sup>14</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1ª, 179/2023, de 10 de abril de 2023.

<sup>15</sup> A este respecto, el magistrado ponente del caso Xeldist, MENÉNDEZ ESTÉBANEZ ha concluido en un análisis posterior del caso que "(c)iertamente el resultado final puede ser llamativo o incluso paradójico, desde la perspectiva de las mayorías de pasivo afectado, pero no por ello contrario al novedoso sistema instaurado", MENÉNDEZ ESTÉBANEZ, F. J., "Sobre la impugnación de auto de homologación de plan de reestructuración no consensual (comentario a la SAP Pontevedra, Sección 1.ª, núm. 179/2023, de 10 de abril. Caso Xeldist)", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 10, 2023, pág. 255.

<sup>16</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de San Sebastián 71/2023, de 23 de noviembre de 2023.

en ocho clases de créditos (cuatro de ellas unipersonales y, en concreto, de las cuales dos estaban formadas por un mismo acreedor financiero).

El plan de reestructuración fue aprobado por una mayoría simple de cinco de las ocho clases (art. 639.1 del TRLC), contando con la adhesión de las cuatro clases unipersonales, incluyendo el Instituto Vasco de Finanzas, que titulaba un crédito afectado de un millón de euros, repartido por iguales mitades entre una clase unipersonal denominada crédito ordinario financiero, y otra clase unipersonal denominada crédito privilegiado general – crédito público.

El apoyo obtenido por el plan era del 17,1 % del pasivo afectado. El Juzgado respaldó la consideración del Instituto Vasco de Finanzas como acreedor titular de un crédito de derecho público, pese a que el crédito de su titularidad provenía de un préstamo mercantil con sumisión al orden jurisdiccional civil. El Instituto Vasco de Finanzas había formalizado su crédito al amparo de un acuerdo marco de contratos bilaterales de financiación junto a otras entidades de crédito, lo que es una muestra más de que no actuaba de conformidad con potestad administrativa alguna. Una cosa es la función de fomento de la Administración y otra las potestades en materia de autotutela ejecutiva del derecho de crédito, que es la ratio del privilegio general en caso de concurso.

El razonamiento del Juzgado para tal consideración se basó exclusivamente en que el tipo de interés ofrecido por dicho acreedor era inferior al de mercado, lo que justificaba la consideración del crédito titularidad de Instituto Vasco de Finanzas como de derecho público. El tipo de interés era fijo, del 2,75 % anual, equivalente al ofrecido por otros acreedores financieros al amparo del referido acuerdo marco de contratos bilaterales de financiación avalados por ICO al amparo del RDL 25/2020<sup>17</sup>, donde se regulaba, entre otros aspectos, la aplicación de un mismo tipo de interés.

El Juzgado desestimó el motivo de impugnación relativo a una incorrecta formación de clases. El rechazo del resto de motivos de impugnación condujo a que un supuesto crédito de derecho público por importe de 0,5 millones de euros permitiese la homologación de un plan de reestructuración que contaba con el apoyo del 17,1 % del pasivo afectado, que ascendía a 87,8 millones de euros.

En el caso de Transbiaga, si bien la sentencia data de fecha 23 de noviembre de 2023, con fecha de 30 de abril de 2024 se ha dictado, por el mismo Juzgado, auto de designación de experto en la reestructuración, en lo que se anticipa como una nueva ronda de apertura de comunicaciones con acreedores para alcanzar un plan de reestructuración<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Real Decreto-Ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo.

<sup>18</sup> Parece que en el caso Transbiaga la compañía se encuentra a la espera de que finalice el plazo de un año de prohibición para presentar una nueva solicitud de homologación de plan de reestructuración (art. 664 del TRLC). Este plazo de prohibición finalizaría el 26 de mayo de 2024, fecha en la que habrá transcurrido la anualidad desde la primera solicitud de homologación presentada.

Lo anterior, pese a que uno de los motivos de impugnación adicionalmente formulados era, precisamente, que el plan no ofrecía una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad en el corto y medio plazo. Apenas ha transcurrido el límite temporal de un año y ya se está gestando un nuevo plan.

En el último de los ejemplos mencionados, Das Photonics<sup>19</sup>, el plan de reestructuración estaba formado por siete clases de créditos, de las que cuatro votaron a favor -todas ellas unipersonales, representadas por tres acreedores (igual que en Transbiaga, uno de los acreedores que votó a favor era el titular de créditos afectados por dos clases unipersonales separadas)- y tres votaron en contra. En este caso, el 16,28 % del pasivo votó a favor del plan de reestructuración, pretendiendo el arrastre del 83,72 % restante.

La sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia sostiene que el crédito de la Universidad Politécnica de Valencia no ostenta la condición de derecho público, al no desarrollarse las relaciones jurídicas entre el acreedor y el deudor en el marco de las potestades administrativas de la UPV, que no actúa desde una posición de supremacía otorgada por una previsión normativa administrativa (y, al contrario, sí considera acertada la consideración de CDTI como acreedor de derecho público, atendiendo a las circunstancias del caso).

Una de las apreciaciones que merece una valoración positiva de la sentencia de Das Photonics es la consideración de que un plan con el apoyo de una minoría del pasivo debe tratarse como un escenario excepcional, para examinarse si el instrumento se está utilizando correctamente y no de forma fraudulenta o con abuso de derecho<sup>20</sup>.

En síntesis, el problema fundamental, resuelto -a nuestro juicio- acertadamente por la sentencia, residía en que la formación de clases no se compaginaba bien con los rangos de créditos concursales. En concreto: (i) se incluían en la denominada Clase 3 créditos con rango de ordinarios y privilegiados en un supuesto escenario concursal; (ii) se incorporaban en la Clase 7 créditos que tendrían el rango de subordinados y privilegiados; y (iii) no se incluían como clase separada créditos con garantía real, siendo la consecuencia de ello que no habría siete sino ocho clases, de las que consta que sólo cuatro habrían votado a favor, sin alcanzar la mayoría simple necesaria para la homologación del plan. Como se estimó la alegación de la defectuosa formación de clases, la sentencia declaró la ineficacia del plan de reestructuración.

<sup>19</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 9ª, 86/2024, de 27 de marzo.

<sup>20</sup> *Idem*, fundamento de derecho sexto, apartado 6.2.

## 6. Conclusiones

El derecho de reestructuraciones en vigor no contempla un principio mayoritario a nivel de acreedores o créditos adheridos, sin perjuicio de las normas para el nombramiento, en su caso, del experto. Cuestión distinta es que un plan promovido por una o varias clases merezca una atención judicial especial, especialmente cuando representen un porcentaje ínfimo del pasivo o estén formadas por créditos titularidad de personas especialmente relacionadas con el deudor. Como recoge el preámbulo de la Ley 16/2022, el principio de intervención judicial mínima no está justificado en esos casos.

Sin embargo, se ha podido observar una mayor laxitud en la revisión judicial de este aspecto fundamental de la reestructuración, dado que la estimación de la impugnación conlleva necesariamente la ineficacia del plan. Si la división del pasivo afectado en un excesivo número de clases derivaba en un trato no paritario de acreedores con la misma prelación en caso de concurso, los tribunales han tendido a estimar una causa de impugnación que permitiera la desafectación de los créditos en cuestión<sup>21</sup>. No obstante, la limitación temporal a presentar un nuevo plan de reestructuración no ha permitido evitar la insolvencia del deudor, cosa que podría haber sucedido en caso de negociación de un nuevo plan con una formación de clases adecuada. En otros supuestos, la frustración de la mayoría del pasivo afectado se ha traducido en una menor disposición para extender crédito al deudor, lo que también ha hecho fracasar la reestructuración.

Por todo ello, hay que suscribir la conclusión alcanzada por el Tribunal de Instancia Mercantil de Sevilla<sup>22</sup>: *“(d)esde mi punto de vista, el legislador, tanto comunitario como nacional, lo que pretende es dejar claro (quizá con poca fortuna) que no puede ser el capricho o el interés espurio de quien impulsa la reestructuración lo que determine la formación de las clases. De este modo, el carácter objetivo no debe predicarse del criterio empleado para distribuir a los acreedores en una u otra clase, sino de la delimitación del interés que los agrupa. Lo relevante es la elección del interés y no la elección de los acreedores. Y por ello no basta con utilizar un criterio objetivo pues no todo criterio objetivo dará lugar a la delimitación de un interés común a los acreedores agrupados en esa clase y suficientemente distinto del de los demás”*.

<sup>21</sup> No obstante, merece especial atención el supuesto resuelto recientemente por la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 9ª, 86/2024, de 27 de marzo de 2024 (caso Das Photonics).

<sup>22</sup> Auto 81/2024 del Tribunal de Instancia Mercantil de Sevilla (sección segunda) de 6 de marzo de 2024, fundamento de derecho sexto.

## IV.

# LA VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS REALES EN EL CONTEXTO DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN



Rosa Gual Tomàs



Désirée Cazorla Feal

### 1. Antecedentes: la integración entre las realidades jurídica y económica subyacente de los créditos con garantía real

En la última década, el entorno de las reestructuraciones de deuda ha experimentado una transformación significativa, especialmente en lo que respecta al papel de los acreedores titulares de garantía real y, por ende, la valoración de estas en el contexto de los escenarios preconcursales. Esta progresión ha venido caracterizándose por la transición desde una disociación entre la esfera jurídica que envuelve a los créditos que gozan de este tipo de garantías y la realidad económica subyacente, hacia una integración más coherente y propicia para el éxito de las reestructuraciones.

Con anterioridad a la reforma de la norma concursal operada en 2014 se partía de una distinción entre acreedores cuyos créditos se encontraban respaldados por garantías reales y aquellos que carecían de ellas, otorgando a los primeros una inquebrantable inmunidad que impedía que los acuerdos de refinanciación les afectaran, evitando así verse vinculados por quitas, esperas u otras medidas de reestructuración (a menos que voluntariamente decidiesen someterse a ellas). Todo ello sin considerar la proporción que pudiera existir entre el importe del crédito garantizado y el valor del activo sobre el que recaía la garantía, esto es, sin tener en cuenta el verdadero valor económico de la garantía concedida.

Esta aproximación, sin embargo, ignoraba la diversidad de situaciones en las que podían encontrarse los acreedores titulares de créditos con garantía real sobre activos del deudor. En ciertos casos, la garantía real era más simbólica que efectiva, ya fuera por su posición subordinada frente a otras garantías sobre el mismo activo (en ese momento eran comunes la constitución de segundos, terceros e incluso cuartos rangos hipotecarios sobre un mismo activo) o porque el valor del bien o derecho garantizado era insuficiente para satisfacer la deuda.

La toma de conciencia sobre esta problemática impulsó un cambio de paradigma: la necesidad de pasar de una clasificación subjetiva de los acreedores, basada en la existencia o no de garantía real, a una evaluación objetiva de carácter mucho más económico que diferenciara entre el importe del crédito asegurado por el valor de la garantía y el no cubierto.

El punto de inflexión tuvo lugar en el año 2014 con la promulgación de los Reales Decretos-leyes 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, en cuya virtud se modificaron diversos aspectos clave de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

El legislador, consciente de que la divergencia existente entre las realidades jurídica y económica subyacente de los créditos con garantía real había supuesto uno de los mayores obstáculos a la viabilidad tanto de los convenios concursales como, posteriormente, de los acuerdos de refinanciación, adoptó un nuevo enfoque respecto de la valoración de este tipo de garantías.

El nuevo escenario normativo provocó que los titulares de créditos con garantía real jugaran un papel protagonista en ambos tipos de acuerdos, pudiendo, asimismo, ser arrastrados si concurrían las necesarias mayorías para ello.

Así, la condición de acreedor con garantía real pasó de asociarse únicamente con el importe del propio crédito a vincularse con su realidad económica, esto es, el valor del activo sobre el cual se concedía la garantía; dicho de otro modo, con la monetización de ese activo y, por ende, la recuperabilidad real del crédito. Lo relevante, por lo tanto, dejaron de ser los *acreedores garantizados* para pasar a ser los *créditos garantizados*.

Este ajuste normativo ha proporcionado una mayor flexibilidad a la hora de diseñar e implementar los instrumentos preconcursales, permitiendo una respuesta más ágil y efectiva para la consecución de la viabilidad empresarial, al conferir un sentido más económico al diseño de estas soluciones.

## 2. Implicaciones de la valoración de las garantías reales en el contexto de los planes de reestructuración: adecuada formación de clases y derecho de salida

Identificar a los protagonistas de la reestructuración es clave para apuntar su éxito; y, para ello, la valoración de las garantías reales (esto es, los activos que garantizan los créditos a afectar en la reestructuración) constituye un pilar fundamental del proceso. Esta valoración no solo es relevante a efectos de la formación de las clases de créditos, pudiendo determinar la aprobación y homologación del plan de reestructuración, sino también respecto del derecho de los acreedores titulares de créditos con garantía real a desvincularse, en determinados supuestos, de las medidas impuestas por el plan.

### 2.1. Sobre la adecuada formación de clases

Los criterios generales de formación de clases prescritos en el artículo 623 del TRLC permiten una amplia flexibilidad a la hora de agrupar los créditos, siempre y cuando se respeten las reglas imperativas previstas legalmente, que en ningún caso pueden ser superadas<sup>1</sup>. Uno de estos criterios imperativos (que viene impuesto por la Directiva 2019/1023, artículo 9.4 y considerando 44) se encuentra en el artículo 624 del TRLC, el cual prevé que los créditos con garantía real sobre bienes del deudor formen una clase única<sup>2</sup>.

Por consiguiente, los créditos con garantía real sobre bienes del deudor formarán una única clase (art. 624 del TRLC), pero solamente por aquel importe que se encuentre cubierto por el valor de la garantía (art. 617.5). En consecuencia, una misma posición crediticia podrá formar parte de

1 Para mayor detenimiento puede verse, en este volumen colectivo, el trabajo de ARA TRIADÚ, C., y UGALDE PÉREZ, T., “La flexibilidad en los criterios de formación de clases de créditos en los planes de reestructuración”.

2 Salvo que la heterogeneidad de los bienes o derechos sobre los que recae la garantía justifique su separación en dos o más clases (art. 624 del TRLC), las cuales, siguiendo la regla anterior, no podrán incluir créditos no garantizados.

distintas clases en función de (i) el valor de la garantía, y, asimismo, (ii) la naturaleza del crédito no cubierto por este.

El valor concedido a los activos sobre los que se constituyen las garantías reales será determinante a efectos de que se conformen adecuadamente las clases y, por ello, clave, a su vez, para el éxito o el fracaso del plan de reestructuración, en los sentidos que se expresan a continuación.

- (a) Por un lado, el valor que se haya otorgado a las garantías de las que goce cada uno de los créditos que conforman la clase garantizada –esto es, la clase compuesta por créditos con garantía real sobre bienes del deudor– se encuentra directamente vinculado a la aprobación o no del plan por parte de aquella, pues supondrá el porcentaje de pasivo que les corresponden a efectos de la votación. En particular, se considerará que la clase garantizada aprueba el plan si al menos tres cuartos del importe del pasivo correspondiente a esta votan a favor (art. 629.2 del TRLC).
- (b) Adicionalmente, la aprobación del plan por la clase garantizada –vinculada a la valoración de las garantías– unida a la del resto de las clases, dará lugar a un plan consensual<sup>3</sup>. Ello resultará en la homologación del plan, siempre y cuando se satisfagan los demás requisitos estipulados en el artículo 638 del TRLC.
- (c) Por otro lado, la votación a favor del plan por parte de la clase garantizada permitiría que, aun no habiéndose aprobado este por todas las clases (plan no consensual), pudiese alcanzarse la mayoría simple suficiente para su homologación (art. 639.1 del TRLC), siempre que se cumplan los requisitos adicionales previstos en la norma<sup>4</sup>.
- (d) Y, en fin, la aprobación del plan por parte de la clase conformada por los créditos con garantía real sobre bienes del deudor –vinculada, nuevamente, al valor que se haya otorgado a las garantías– también posibilitaría su homologación si aquella se encontrara “dentro del dinero” (art. 639.2 del TRLC)<sup>5</sup>, incluso si el resto de las clases votaran en contra<sup>6</sup>.

3 Para que un plan de reestructuración sea consensual, deberá ser aprobado por todas y cada una de las clases afectadas (art. 638.3º del TRLC).

4 Algunos autores (vid. PULGAR EZQUERRA, J. “Comentario al artículo 639” en *Comentario a la Ley Concursal*, La Ley, 2023) han señalado el riesgo de un posible quebrantamiento del principio mayoritario, en el que reside el fundamento del modelo de los planes de reestructuración, a través de esta vía de homologación. El riesgo se materializaría con la multiplicación artificiosa de clases con el fin único de alcanzar la mayoría simple, permitiéndose así que un porcentaje ínfimo de pasivo pudiera arrastrar a las demás clases de acreedores. No obstante, lo cierto es que la norma ofrece un amplio margen de flexibilidad, posibilitando incluso la formación de clases unipersonales (vid. casos Xeldist, Vilaseca, Ecolumber o Transbiaga), lo que, sin duda, convierte a la formación de clases en muchas ocasiones una cuestión más estratégica que económica.

5 Una clase de créditos se considerará “dentro del dinero” cuando pueda razonablemente presumirse que hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento. Para ello, habrá de acompañarse a la solicitud de homologación un informe del experto en la reestructuración sobre el valor de la deudora como empresa en funcionamiento (art. 639.2 del TRLC).

6 Este supuesto fue tratado en el auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Pontevedra de 20 de mayo de 2024, que homologó el plan de reestructuración de Fandicosta, S.A. al considerarlo aprobado por la clase de créditos con garantía real sobre bienes del deudor que se encontraba “dentro del dinero”.

## 2.2. Sobre la valoración de las garantías y el derecho de salida

Asimismo, la valoración de las garantías juega un papel fundamental en relación con el denominado “derecho de salida” previsto en el artículo 651 del TRLC. Este derecho, a disposición únicamente de aquellos acreedores con garantía real que hayan votado en contra del plan y pertenezcan a una clase en la que el voto favorable hubiera sido inferior al voto disidente, permite escaparse del arrastre provocado por la homologación del plan e instar la realización de los bienes o derechos gravados en el plazo de un mes tras la publicación del auto de homologación. La valoración de las garantías delimitará tanto la posibilidad de ejercer o no este derecho por los acreedores, como las condiciones bajo las cuales pueden hacerlo.

Por un lado, el valor que se otorgue a cada una de las garantías determinará el rol y la influencia de cada uno de los créditos dentro de la clase en la cual se haya incluido. De este modo, la distribución del derecho de voto intracase se realizará atendiendo al valor de las garantías; y ello impactará en que, en esa clase, el voto favorable sea inferior al voto disidente (pudiendo, por lo tanto, disponer el acreedor de su derecho de salida) o no.

Una vez cumplidos los requisitos de aplicabilidad de este derecho de salida, la valoración de las garantías impacta también directamente en las condiciones bajo las que se ejerce. En particular, el valor de la garantía es determinante a efectos del tratamiento de la cantidad obtenida con ocasión de la ejecución del bien o derecho cuando esta es menor que la deuda garantizada (entendida como la totalidad del crédito con independencia del valor otorgado a la garantía<sup>7</sup>)<sup>8</sup>.

Por último, es importante destacar que el derecho de salida, que, en principio, confiere a determinados acreedores con garantía real una mayor protección en el contexto de los planes de reestructuración, puede entrañar implicaciones con un potencial impacto negativo. El artículo 651.2 del TRLC contempla la posibilidad de adelantarse a su potencial ejercicio y monetizar este derecho en el plan de reestructuración. Esto implica que el plan puede enervar el derecho del acreedor, abonándosele en su lugar el importe del valor que se haya otorgado a la garantía<sup>9</sup>, impidiendo así que inste la ejecución del bien o derecho gravado.

7 Si bien el término “deuda garantizada” empleado en el artículo 651.3 del TRLC podría inicialmente interpretarse como la parte del crédito garantizado efectivamente cubierta por el valor de la garantía real (según la regla de cómputo de créditos prescrita en el artículo 617.5 del TRLC), la contraposición de este término con el de “valor de la garantía” en el mismo precepto excluye dicha interpretación.

8 El artículo 651.3 del TRLC prevé los siguientes dos escenarios: (i) si la cantidad obtenida resulta superior al valor de la garantía, se permite al ejecutante hacerse con la totalidad, imputándose ese exceso a la cantidad que hubiese recibido o deba recibir conforme al plan de reestructuración por la parte del crédito considerada no garantizada; (ii) si la cantidad obtenida resulta inferior al valor de la garantía, esa diferencia quedará insatisfecha, frente a lo que algunos autores han venido manifestando que con ello se busca desincentivar el uso de esta alternativa. Vid. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Sobre el nuevo régimen aplicable a los planes de reestructuración (y las novedades en el Libro IV)”, en *Revista general de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 7, 2022, pág. 77.

9 Si bien es cierto que el precepto indica que “el plan podrá prever la sustitución de este derecho por la opción de cobrar en efectivo, en un plazo no superior a ciento veinte días, la parte del crédito cubierta por el valor de la garantía”, no se ha venido sosteniendo que la enervación del derecho de salida del acreedor a cambio de su monetización sea opcional para este último (vid. entre otros, SENDRA ALBIÑANA, A., “Artículo 651” en *Comentarios al articulado del Libro Segundo del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Sepin, 2023, pág. 555). No obstante, no es una cuestión exenta de debate que podría dejar un amplio margen de interpretación a los tribunales.

Esta facultad de enervar el derecho del acreedor resalta una vez más la manifiesta importancia que adquiere la valoración de las garantías reales en el contexto de los planes de reestructuración. Asimismo, es importante destacar que esta facultad podría abrir paso a la confección de planes de reestructuración con previsiones *ad hoc* que permitan neutralizar a aquellos acreedores con garantía real que pueden ser considerados como un obstáculo en el proceso de reestructuración, pudiendo llegar a plantearse incluso la posibilidad de emplear el bien o derecho que ha sido sustraído de su poder de ejecución para garantizar nueva financiación.

## 3. La determinación del valor de las garantías reales. Criterios legales y precedentes

Siendo clave la valoración de las garantías, conviene analizar, finalmente, cómo debe realizarse esta para evitar que pueda ser la base de una futura impugnación del plan (al invocarse, por ejemplo, la defectuosa formación de clases, cuya estimación supondría la ineficacia del plan homologado ex. art. 661.2 del TRLC).

Así, como indicábamos *ut supra*, resultado de la integración entre las realidades jurídica y económica subyacente de los créditos con garantía real en el contexto de los planes de reestructuración, el artículo 617.5 del TRLC establece que únicamente la parte de la obligación garantizada cubierta por el valor de la garantía tendrá la consideración de crédito garantizado.

La valoración de las garantías a estos efectos se rige por el Título V del Libro Primero (arts. 273 a 279) del TRLC. De acuerdo con los criterios de valoración aplicables, es posible sintetizar el proceso de valoración en dos fases.

### 3.1. Determinación del valor razonable del activo sobre el que recae la garantía

De conformidad con el artículo 273 del TRLC, se pueden distinguir los siguientes métodos de valoración en virtud de la naturaleza del bien o derecho en cuestión:

- (a) En caso de bienes inmuebles se tomará el valor resultante del informe que emita una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro especial del Banco de España.
- (b) En caso de valores mobiliarios que coticen en un mercado regulado, el valor razonable se corresponderá con el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en el último trimestre<sup>10</sup>, de conformidad con una certificación emitida por la sociedad rectora del mercado.

10 La norma no especifica qué trimestre debe tomarse como “último” a efectos de la valoración en el contexto de planes de reestructuración, pues se limita a abordar este período de tiempo exclusivamente en el marco de un proceso concursal, vinculándolo al trimestre anterior a la declaración de concurso. No obstante, resulta razonable suponer que, en sede preconcursal, el trimestre de referencia habrá de ser el anterior al que se efectúa la propia certificación, la cual, a su vez, deberá emitirse en un plazo que guarde una proximidad razonable con la fecha de aprobación del plan de reestructuración (vid. la continuación de este argumento en la siguiente nota al pie).

- (c) En caso de otros bienes o derechos, el valor razonable será el determinado por experto independiente de conformidad con los principios y normas de valoración generalmente reconocidos para tales bienes.

Conviene precisar que, respecto de la determinación del valor razonable de bienes inmuebles u otros bienes o derechos distintos a los valores mobiliarios, no se requerirá la elaboración de un nuevo informe siempre y cuando se disponga de uno cuya fecha sea razonablemente próxima a la de aprobación del plan de reestructuración<sup>11</sup>.

De conformidad con el segundo párrafo del artículo 617.5 del TRLC, será precioso adjuntar al instrumento público en el que se instrumente el plan de reestructuración las certificaciones, en su caso, emitidas por el organismo rector o la sociedad de tasación que determinen el valor razonable de los bienes o derechos sobre los que recae la garantía<sup>12</sup>.

### 3.2. Deducciones al valor razonable del activo sobre el que recae la garantía y límites

Por un lado, habrá de aplicarse al valor razonable previamente determinado una deducción “automática” del 10 %<sup>13</sup>; y, por otro, deberá deducirse el importe de los créditos pendientes que, en su caso, gocen de garantía preferente sobre ese mismo activo<sup>14</sup>. Asimismo, el valor de la garantía resultante en ningún caso podrá exceder del importe de la propia obligación garantizada ni del valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia pactada (art. 275 del TRCL).

## 4. La valoración de las garantías como parte de la estrategia de diseño y aprobación del plan

Como ha sido expuesto, los acreedores con garantía real pueden ver su derecho de crédito afectado por medidas impuestas incluso por decisión de acreedores de rango inferior. No

obstante, debido a la injerencia que esto supone respecto de la función económica de los derechos de garantía, se prevén medidas compensatorias para lograr un equilibrio entre los derechos de estos acreedores y el interés colectivo inherente al proceso de reestructuración de una empresa viable. Es precisamente en este contexto en el que la valoración de las garantías juega un papel decisivo.

Sin embargo, como ocurre con todas las reglas, también en determinadas circunstancias esta puede ser excepcionada. Como bien indica el Preámbulo de la Ley 16/2022, los planes de reestructuración son instrumentos flexibles cuya razón de ser es la viabilidad en el corto y medio plazo de las sociedades deudoras. No hay dos planes iguales, sino que la flexibilidad de la que se dota a este instrumento debe permitir adaptarlo al caso concreto (su carácter de *traje a medida* es lo que dota de atractivo económico y jurídico a este mecanismo) siempre y cuando se respeten los dos principios que los rigen: (i) su propósito: la viabilidad empresarial y (ii) el principio mayoritario en el que se sustentan.

Así, solo la concurrencia de circunstancias específicas podría atenuar la relevancia práctica de la valoración de las garantías a efectos de la formación de clases. Esta situación podría presentarse, como ha sido ya el caso, en aquellos supuestos en los que se cuenta con la aprobación unánime del plan por parte de todos los titulares de la deuda afectada, y, por lo tanto, la segregación de créditos en efectivamente garantizados (por encontrarse cubiertos por el valor de las garantías reales) y no garantizados, y, en consecuencia, la configuración de las clases, no alterarían los porcentajes de aprobación. En otras palabras, cuando numerador (total crédito afectado que vota a favor) y el denominador (total crédito afectado por el plan), continuarían reflejando el mismo 100 %.

Este supuesto fue abordado por el Juzgado de lo Mercantil número 7 de Madrid en el auto de 23 de enero de 2024 que homologó el plan de reestructuración de DENE INVESTMENTS, S.L. (filial de un grupo internacional de empresas del sector de las energías renovables). En este caso, todos los acreedores titulares del 100 % de la deuda afectada contaban, prorratea a su participación en la financiación, con garantías reales sobre determinadas participaciones sociales titularidad de la deudora y proponente del plan. Por ello, con el único fin de cumplir con el criterio imperativo de formación de clases previsto en el artículo 624 del TRLC, los créditos se segregaron nominalmente en dos clases: una conformada por los créditos con garantía real, esto es, la parte de la deuda efectivamente cubierta por el valor de las garantías; y otra compuesta por los créditos afectados no cubiertos por ese valor. Sin embargo, no se cuantificó el importe que correspondía a cada clase al no considerar necesario efectuar una valoración de las garantías reales, en la medida en que esa valoración en ningún caso podría trascender al requisito de la correcta formación de clases, ni modificar el porcentaje de aprobación del plan por cada una de ellas; siempre sería del 100 %.

11 En puridad, la norma no contempla un criterio de razonabilidad a efectos de valoración en sede preconcursal, sino que se limita a entender razonable la emisión de un informe dentro de los 6 meses anteriores a la fecha de declaración del concurso. No obstante, es lógico suponer que, en el contexto de los planes de reestructuración, el criterio de razonabilidad se extienda a los informes emitidos dentro de los 6 meses anteriores a la aprobación del plan (esta opinión es compartida, entre otros, por GALLEGÓ CÓRCOLES, A., “Artículo 617” en *Comentarios al articulado del Libro Segundo del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Sepin, 2023, pág. 311). Sin embargo, no es una cuestión pacífica, pues otros autores contemplan como posibilidad tomar como fecha de referencia la de la homologación del plan (vid. AAVV., “La aprobación de los planes de reestructuración” en *Reestructuraciones e Insolvencia*, Tirant lo Blanch, 2023, pág. 817).

12 De conformidad con el artículo 273.3 del TRLC, no será preciso aportar informes cuando la garantía recaiga sobre efectivo, saldo de cuentas corrientes y de ahorro, dinero electrónico o imposiciones a plazo fijo.

13 El legislador justificó esta deducción en el Preámbulo del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, al considerar “una regla de prudencia reducir dicho valor razonable en un diez por ciento por cuanto la garantía, de hacerse efectiva, requerirá la ejecución del bien o derecho sobre el que esté constituida, lo cual entraña unos costes y dilaciones que reducen el valor de la garantía en, al menos, dicho porcentaje”. Sin embargo, lo cierto es que este porcentaje de deducción puede no ajustarse a la realidad en la mayoría de los casos, por cuanto las ejecuciones entrañan costes muy dispares en virtud, principalmente, del grado de liquidez del activo en cuestión.

14 A pesar de que el artículo 275.1.2º del TRLC no trata expresamente este aspecto, es razonable interpretar que, en atención al resto del articulado de la norma y al propósito perseguido por el legislador, la deducción lo sea como máximo por el importe de la responsabilidad máxima pignoratícia o hipotecaria acordada.

El citado auto de homologación, acogiendo los argumentos de la sociedad deudora, concluyó lo siguiente: *“es necesario que el plan cuente con una valoración de la garantía afectada a fin de determinar el porcentaje de crédito afectado y, por tanto, su porcentaje de voto. Ahora bien, ello no tiene trascendencia práctica cuando de antemano se sabe que el 100 % del crédito de la clase formada por créditos con garantía real va a votar a favor del plan. Es por ello que la propuesta de “auto-valoración” de la garantía y segregación de los créditos en parte afectada por la garantía y parte no afectada, no trasciende al requisito de correcta formación de clases”*.

La estrategia adoptada en este caso, que consistió en una “autovaloración”, o, mejor dicho, una falta de valoración expresa de las garantías reales en el propio plan (al margen, por lo tanto, de los criterios de valoración contemplados en la norma), permitió evitar un incremento innecesario de los costes económicos y temporales de una reestructuración que afectaba simultáneamente a distintas jurisdicciones (las denominadas, reestructuraciones transfronterizas). No obstante, la excepcionalidad de este precedente demuestra precisamente cuán crucial es estudiar en profundidad cada caso concreto para evaluar adecuadamente los pros y contras de cada una de las posibles estrategias a seguir, a fin de seleccionar y diseñar la más adecuada.

La importancia de definir la estrategia de manera acertada desde el comienzo de la reestructuración se acentúa al considerar que, a pesar de su impacto en el éxito del proceso, la valoración de las garantías reales en el contexto de los planes de reestructuración es una materia que, hasta la fecha, se caracteriza por la escasez de precedentes judiciales que la aborden. Esta circunstancia, a la vez que deja un amplio margen de interpretación de la norma que puede llegar a ser beneficiosa tanto para el deudor como para sus acreedores, incrementa la incertidumbre. Un plan de acción bien concebido desde el inicio, sabiendo quiénes jugarán un papel protagonista en la aprobación del plan, puede determinar el éxito o el fracaso de la reestructuración.

V.

## ADQUISICIÓN DE EMPRESAS EN CRISIS MEDIANTE CAPITALIZACIÓN DE CRÉDITOS EN EL MARCO DE PLANES DE REESTRUCTURACIÓN



Patricia Álvarez Alonso



Julia Signes Espuch

### 1. Introducción

Están cerca de cumplirse ya dos años de la entrada en vigor de la Ley 16/2022<sup>1</sup>, que traspuso al derecho español la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia<sup>2</sup>, llevando a cabo una importante reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal<sup>3</sup> y, en particular, del derecho preconcursal. Así, empezamos a disponer en el mercado español de experiencias relevantes en las que se ha puesto a prueba el funcionamiento de la nueva ley en la consecución de complejas operaciones de reestructuración destinadas a evitar (o, en la mayoría de los casos, a superar) la insolvencia de empresas que son operativamente viables y que, sin embargo, atraviesan dificultades financieras. Estas experiencias nos permiten reflexionar sobre el alcance práctico de algunos aspectos de los novedosos instrumentos que la Ley 16/2022 ha introducido en nuestro sistema preconcursal, del que el plan de reestructuración es la piedra angular, como marco contractual regulador de la reestructuración proyectada.

En consonancia con el principio de flexibilidad que informa toda la ley, las partes gozan de libertad para determinar el contenido del plan de reestructuración en cuanto a las medidas necesarias para superar la situación de insolvencia y viabilizar al deudor. Así, el plan de reestructuración puede tener por objeto medidas que afecten tanto al pasivo como al activo y a los fondos propios del deudor o a su estructura de capital (artículo 614 del TRLC) y que, por tanto, pueden afectar a los derechos de sus accionistas, como reducciones y ampliaciones de capital. En este sentido, una de las medidas de reestructuración más habituales contenidas en los planes de reestructuración promovidos al amparo de la nueva ley es la conversión de créditos en acciones o participaciones de la sociedad deudora, una medida que resulta prácticamente inevitable para garantizar la viabilidad cuando la situación del deudor es tan crítica que este se encuentra ya en situación de insolvencia o al borde de esta (insolvencia inminente<sup>4</sup>) y, por tanto, una parte de su deuda debe considerarse como deuda no sostenible.

La capitalización de créditos (*debt-equity swap*) es una operación societaria consistente en un aumento de capital con cargo a aportaciones no dinerarias, esto es, mediante la aportación de créditos contra la sociedad (que pueden ser de terceros no accionistas), de forma que el crédito contra la sociedad se compensaría –extinguiéndose– con el crédito que surge en el patrimonio de la sociedad como consecuencia de la suscripción de las participaciones o acciones emitidas a los acreedores en la ampliación de capital. Por ende, la sociedad no recibe nuevos fondos, sino que esencialmente transforma los fondos prestados a través de los créditos que se capitalizan

- 1 Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia (la “Ley 16/2022”).
- 2 Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (la “Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia”).
- 3 Texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo (“TRLC”).
- 4 La ley define la insolvencia inminente como aquel estado previo a la insolvencia actual en el que el deudor prevé que dentro de los tres meses siguientes no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones (artículo 2.3 del TRLC).

en fondos propios, con la consiguiente reducción del pasivo exigible y aumento del patrimonio neto.

Con frecuencia, en las operaciones de reestructuración, la conversión de créditos en capital lleva aparejado un cambio de control del deudor con dilución del accionariado existente en favor de los acreedores cuyos créditos se capitalizan. Esta dilución llega a ser total en las situaciones de *distress* más graves (cuando la capitalización va inmediatamente precedida de una reducción del capital a cero), dando lugar a la pérdida de la condición de accionista por parte de quienes hasta entonces ostentaban la titularidad del capital social y a la consiguiente toma de control de la sociedad por parte de los acreedores, que se convierten en los nuevos accionistas del deudor. Esto no es exclusivo de contextos en los que, encontrándose el deudor en situación de insolvencia actual o inminente, la “apropiación” del deudor vía capitalización de créditos es impuesta por los acreedores en contra de la voluntad de los accionistas; como demuestran casos como el de Telepizza<sup>5</sup>, también en reestructuraciones consensuadas entre los acreedores y el deudor y sus accionistas una operación de reducción y aumento simultáneos con capitalización de créditos puede ser utilizada para acometer un traspaso ordenado (*handover*) del deudor a los acreedores en el marco de una reestructuración integral.

En este artículo nos proponemos abordar precisamente la utilización de dicha operación societaria como medida de reestructuración dirigida a la adquisición del control del deudor reestructurado, reflexionando sobre cómo la aplicación práctica de la ley está configurando un derecho de reestructuraciones que sirve de marco legal para la ejecución de operaciones de adquisición de empresas (*M&A*) en contextos de crisis.

## 2. El aumento de capital por compensación de créditos, la operación acordeón y el derecho de preferencia. Las “tensiones” entre el derecho preconcursal y el derecho de sociedades

De acuerdo con la legislación societaria aplicable –a la que se remite, con algunas especialidades, el TRLC en los apartados 1 y 3 de su artículo 631–, en el aumento de capital por compensación de créditos contra la sociedad deudora, a diferencia de lo que sucede en los aumentos con cargo a aportaciones dinerarias (y con emisión de nuevas participaciones o acciones)<sup>6</sup>, los accionistas de la sociedad no gozan de ningún derecho de preferencia en la asunción o suscripción de las participaciones o acciones emitidas en virtud del aumento (artículo 304.1 de la Ley de Sociedades de Capital<sup>7</sup>), puesto que los destinatarios de las mismas ya están predeterminados en este caso.

5 La homologación judicial del plan de reestructuración de las sociedades Food Delivery Brands Group, S.A., Food Delivery Brands, S.A.U. y Foodco Bondco, S.A.U. (a las que en adelante nos referiremos conjuntamente como “Telepizza”) fue aprobada en virtud del auto número 327/2023 del Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Madrid de fecha 28 de septiembre de 2023.

6 El derecho de preferencia ofrece al accionista la posibilidad de seguir mantenimiento su porcentaje de participación en el capital, respetando en definitiva el *statu quo* anterior a la emisión de las nuevas participaciones o acciones y evitando así que se diluya su posición como accionista.

7 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “Ley de Sociedades de Capital”).

No obstante, la Ley de Sociedades de Capital prevé una excepción en aquellos casos en los que, como paso previo, pero condicionado a la ejecución del aumento, se reduce el capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal (la denominada operación “acordeón”). La finalidad más frecuente de la operación acordeón, que la Ley de Sociedades de Capital no vincula a una situación o finalidad concreta, es el saneamiento de pérdidas, que se compensan total o parcialmente con la reducción de capital, ampliándose inmediatamente después el capital social en la cuantía necesaria para recuperar los recursos propios de la sociedad. En estos casos, el derecho de sociedades exige que se respete siempre el derecho de preferencia de los accionistas (aun cuando el capital se aumente mediante la aportación de créditos) –artículo 343.2 de la Ley de Sociedades de Capital–, ya que, de lo contrario, la operación acordeón podría comportar la exclusión de hecho de la compañía de los antiguos accionistas (en caso de que el capital se reduzca a cero). En definitiva, más allá del mecanismo antidilución ordinario, el derecho de asunción o suscripción preferente tiene, en este caso, la función de garantizar la permanencia de los accionistas en la compañía (aunque sujeta a la carga de efectuar un nuevo desembolso)<sup>8</sup>. Así pues, en el contexto de cualquier operación acordeón que implique la emisión de nuevas participaciones o acciones, la legislación societaria no permite en ningún caso excluir el derecho de preferencia de los accionistas, ni siquiera cuando el interés social lo justifique.

Pues bien, el artículo 631.4 del TRLC establece lo que podríamos llamar una “excepción a la excepción” al disponer que cuando la situación de la sociedad deudora sea la de insolvencia actual o inminente en el momento de solicitar la homologación de un plan de reestructuración, los accionistas no tendrán derecho de preferencia en la asunción de nuevas participaciones o en la suscripción de nuevas acciones prevista en un plan de reestructuración, “*en particular cuando el plan prevea una reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal y simultáneamente el aumento del capital*”.

En otras palabras, la legislación concursal (o más bien preconcursal) no solo priva a los accionistas del derecho de asunción o suscripción preferente cuando, estando el deudor en situación de insolvencia actual o inminente, se incluye en el plan de reestructuración una ampliación de capital como medida de reestructuración (por ejemplo, para la inyección de nuevos fondos), sino también en el caso más extremo de reducción del capital a cero y ampliación simultánea, que, como ya se ha mencionado, puede conllevar la pérdida de la condición de socio y la adquisición del capital de la sociedad por parte de los acreedores que capitalizan sus créditos en el aumento de capital. Se trata de un claro ejemplo de la incidencia de las normas concursales y preconcursales en materias propias del derecho societario en el ámbito del derecho de las reestructuraciones.

8 Resolución de 5 de mayo de 2021, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación del registrador mercantil y de bienes muebles de Ourense, por la que se resuelve no practicar la inscripción de una reducción y simultánea ampliación de capital.

Se trata –la insolvencia actual o inminente– del mismo presupuesto objetivo que hace posible que un plan de reestructuración pueda ser homologado en contra de la voluntad de los accionistas (artículo 640.2 del TRLC), aun cuando contenga medidas que afecten a sus derechos (como es el caso de la operación acordeón o del aumento de capital por compensación de créditos) y que, por tanto, en principio requerirían su acuerdo previo (artículo 631.1 del TRLC). Esto responde a la exigencia de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia de que los accionistas no puedan “impedir u obstaculizar injustificadamente” la homologación o ejecución de un plan de reestructuración (artículo 12.1 y 2 de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia), exigencia que el legislador español ha recogido permitiendo precisamente este “arrastre” de los accionistas si se cumplen los requisitos para ello<sup>9</sup>.

La misma idea subyace en la exclusión del derecho de asunción o suscripción preferente que establece el artículo 631.4 del TRLC y la consiguiente derogación de la norma societaria sobre esta materia. En otras palabras, cuando el deterioro financiero de la sociedad es tal que la sitúa en una situación de insolvencia actual o inminente, y de la valoración de la sociedad resulta que las participaciones o acciones ya no valen nada (esto es, que los accionistas están “*out of the money*”), los accionistas –que no han financiado o procurado que la sociedad esté adecuadamente financiada para pagar sus deudas–, ya no tienen económicamente la propiedad del capital y tienen que soportar la entrega de la sociedad a los acreedores mediante la capitalización de sus créditos para que estos puedan tomar el control en el marco de una reestructuración que haga viable la sociedad<sup>10</sup>.

Como hemos visto, la operación acordeón –con reducción del capital a cero y sin derecho de preferencia– es la operación societaria que permite instrumentar esta transferencia total del capital, incluso, como se ha dicho, en contra de la voluntad de los accionistas. Sin embargo, además del necesario acuerdo de socios y del derecho de asunción o suscripción preferente –que, como acabamos de ver, la Ley Concursal deroga en los supuestos mencionados–, existen otros requisitos o formalidades societarias (en principio aplicables conforme al artículo 631.1 y 3 del TRLC) que también podrían dificultar la ejecución de un plan de reestructuración que contemple la toma de control mediante una operación acordeón. Tómese como ejemplo la necesidad de contar con un balance auditado y aprobado, referido a una fecha no anterior a seis meses, que sirva de base para la operación de reducción del capital por pérdidas inmediatamente anterior al aumento (artículo 323.1 de la Ley de Sociedades de Capital). En un escenario en el que los administradores del deudor no cooperan con los acreedores que promueven el plan

9 Véase el preámbulo de la Ley 16/2022: “Una de las cuestiones más complejas es la posición de los socios de la sociedad deudora cuando el plan de reestructuración afecta a sus derechos, esto es, conlleva medidas como ampliaciones de capital, modificaciones estructurales o disposición de activos esenciales que, bajo las reglas generales del derecho societario, requieren su consentimiento. También aquí la Directiva deja varias opciones a los Estados miembros. La ley opta por una solución que se aparta de la solución hasta ahora vigente en el derecho español y reconoce el derecho de voto de los socios cuando el plan de reestructuración afecta a sus derechos, pero permite que, en caso de insolvencia actual o de insolvencia inminente, el plan de reestructuración se homologue en contra de su voluntad, evitando así ciertas conductas abusivas que, en la práctica, comportan una redistribución de valor en su beneficio y en perjuicio de los acreedores sin justificación económica alguna”.

10 ROJO, Á., “La conversión de créditos en acciones o participaciones en los planes de reestructuración” en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 58, 2022.

de reestructuración, difícilmente podrán los acreedores acreditar el cumplimiento de este requisito societario. Pues bien, estamos asistiendo en la práctica a cómo los juzgados de lo mercantil se muestran favorables a la flexibilización de estos requisitos societarios<sup>11</sup>, evitando así que, en contra de los postulados de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia, un excesivo formalismo dificulte la ejecución de las operaciones de reestructuración y permita su bloqueo por parte de quienes, conforme al TRLC, no tienen capacidad para bloquear la aprobación y homologación de un plan de reestructuración. Se trata, en definitiva, de un ejemplo más de cómo las normas societarias están cediendo terreno al derecho preconcursal o de las reestructuraciones.

### 3. La toma de control consentida por el deudor y sus accionistas: el caso de Telepizza

Se ha mencionado el caso Celsa, además de por ser uno de los procesos de reestructuración bajo la nueva ley más extensos, complejos y mediáticos (si no el que más) de los que hemos presenciado en estos casi dos años, por ser el caso paradigmático de una toma de control por los acreedores de una empresa en crisis a través de un plan de reestructuración en el que no participan ni el deudor ni sus accionistas. Sin embargo, las bondades de la utilización de un plan de reestructuración para acometer la adquisición de una empresa en situación *distressed* no son exclusivas de un escenario de enfrentamiento entre los propietarios del capital y los acreedores del deudor. También en un contexto de conformidad de este, la instrumentación de la toma de control en el marco de un plan de reestructuración puede facilitar un traspaso ordenado de la empresa a los nuevos propietarios, al tiempo que se acomete una reestructuración más amplia de la sociedad (en particular de su pasivo) que posibilite sacarla de sus dificultades financieras y garantizar su viabilidad futura.

Si el caso Celsa es el paradigma de una toma de control en un escenario no consentido por el deudor, el caso Telepizza lo es de una “entrega de llaves” en un escenario “consensual” no solo entre acreedores sino, principalmente, entre acreedores y accionistas. En el caso Telepizza, ante la insolvencia inminente de la sociedad, esta, junto con sus accionistas y acreedores, acuerdan un plan de reestructuración integral que contempla no solo la reestructuración de parte de la deuda de la sociedad<sup>12</sup> y la concesión de nuevos fondos, sino también (i) una reestructuración societaria previa del grupo (incluyendo a través de las oportunas modificaciones estructurales), (ii) una reestructuración operativa (mediante un traspaso de trabajadores) y (iii) una reestructuración total de la estructura de capital de la sociedad holding, con la transferencia

11 Por ejemplo, en la reestructuración del Grupo Celsa, homologada judicialmente en virtud de la sentencia número 26/2023, de 4 de septiembre, del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona, el balance exigido por el artículo 323 de la Ley de Sociedades de Capital y su verificación por el auditor de cuentas de la sociedad fueron sustituidos, respectivamente, por un “informe de asesoramiento contable” y un “informe de propósito especial” elaborados por un tercero ajeno a la sociedad. Constatando la falta de colaboración del órgano de administración del deudor a estos efectos, el Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona consideró suficientes los informes alternativos, como “procedimientos objetivos y acordes con la naturaleza de la normativa societaria”, ya que desempeñaban la misma función de control y garantía, pues lo contrario hubiera conducido “a la parálisis y a la inejecución del plan de modo que su efectividad quedaría al albur de la voluntad de los Socios que han manifestado una extrema beligerancia frente a la propuesta del plan de reestructuración.”

12 Mediante la modificación de las condiciones de los instrumentos de financiación afectados por el plan y la quita total del endeudamiento financiero con sus accionistas.

del capital social de los antiguos accionistas a los acreedores mediante una operación acordeón con reducción del capital a cero y suscripción de las nuevas acciones por los acreedores que capitalizan sus créditos.

Así, el plan de reestructuración ofrece el marco contractual idóneo para acometer un traspaso de valor tan complejo como puede ser el del Grupo Telepizza, y su homologación judicial proporciona ciertos efectos y protecciones previstas en la ley que dan seguridad a las partes y reducen los riesgos de transacción. A modo de ejemplo, además de las protecciones más esenciales de la homologación judicial (como la protección frente a acciones rescisorias en caso de concurso posterior –artículos 665 y siguientes del TRLC–), llevar a cabo la adquisición de una sociedad a través de la ejecución de un plan de reestructuración homologado judicialmente permite desactivar las posibles cláusulas de cambio de control en los contratos necesarios para la continuidad de la actividad del deudor (artículo 618.2 del TRLC). Esto facilita enormemente la ejecución de la operación de adquisición (que de otro modo estaría normalmente condicionada a la obtención de los consentimientos pertinentes) y elimina el riesgo de una posible resolución contractual por parte de las contrapartes pertinentes que podría perjudicar el negocio de la empresa y, en definitiva, comprometer su viabilidad.

#### 4. Conclusiones

El objetivo último de la reforma operada por la Ley 16/2022 es proporcionar un marco estable, predecible y efectivo de reestructuración preventiva que permita a las empresas viables económica y operativamente, pero que atraviesen problemas financieros, evitar o solucionar su situación de insolvencia, asegurando así su continuidad y evitando su eventual concurso. Sin perjuicio de lo anterior, la experiencia está demostrando que la nueva práctica de las reestructuraciones introducida por el TRLC va más allá de ser una práctica dirigida a la refinanciación del pasivo de las empresas en periodos de crisis (generalizada o sectorial) o en situaciones puntuales de tensiones de liquidez. Las amplias posibilidades que ofrece el plan de reestructuración bajo la nueva ley hacen que, en la práctica, las operaciones de reestructuración se hayan vuelto mucho más complejas y holísticas, y puedan afectar no solo al pasivo de las empresas, sino también a sus activos y a su estructura de capital.

Tal y como se ha expuesto en este artículo, lo anterior se traduce en un interesante fenómeno al que estamos asistiendo en la práctica, que no es más que la utilización del nuevo marco preconcursal español para promover la inversión por terceros (normalmente acreedores) en estructuras de capital de empresas en crisis en las que la situación de *distress* es tal que su capital social ha perdido todo o gran parte de su valor, con el objetivo de tomar el control total o parcial del deudor con el fin último de hacer viable la actividad y recuperar su inversión.

Se trata, por tanto, de una suerte de nueva práctica de adquisición de empresas en crisis (también llamada “*Distressed M&A*”) que se desarrolla bajo el paraguas de un sofisticado derecho de reestructuraciones que, como hemos visto, aporta seguridad a las partes y reduce los riesgos

de transacción. Reestructuraciones complejas con toma de control por parte de los acreedores como la del Grupo Celsa abren el camino a nuevas operaciones en el mercado español y generan confianza a los operadores del mercado, especialmente fuera de nuestras fronteras. Pero no solo en casos como el de Celsa adquiere relevancia este nuevo marco o foro para la toma de control de empresas; experiencias como la reestructuración del Grupo Telepizza demuestran que, también en un contexto de consenso con el deudor y sus accionistas, la operación se beneficia de la flexibilidad y seguridad del instrumento y de sus protecciones y efectos jurídicos, favoreciendo un traspaso ordenado en el marco de una reestructuración mucho más amplia.

## VI.

# PLANES DE REESTRUCTURACIÓN COMPETIDORES. INCERTIDUMBRES Y ESTRATEGIAS.



Andrea Perelló Schumann



Roma Bastús Vilanova

## 1. Introducción

Los planes de reestructuración competidores y la interacción entre ellos se ha convertido en uno de los principales fenómenos a resolver en el actual marco de las reestructuraciones. Con ello nos referimos a la creciente problemática que se plantea cuando surgen varios planes de reestructuración no consensuales promovidos por distintos proponentes, por ejemplo, por acreedores por un lado y, por el deudor, por otro, respecto de los cuales se insta su homologación, sin que exista pronunciamiento judicial alguno respecto de la homologación de ninguno de ellos al momento de dictarse la providencia de admisión a trámite de los planes de reestructuración.

A nivel técnico-jurídico, la cuestión plantea muchas incógnitas: ¿cómo se aborda una realidad que no está prevista expresamente por el legislador? Y en su caso, ¿qué encaje procesal se le otorga? A nivel práctico, la posibilidad de que coexistan planes competidores (sea visto como un riesgo, oportunidad o ventaja posicional) incide, como una representación más de la teoría de juegos, en muchas de las negociaciones que tienen lugar en escenarios de reestructuración.

A esta fecha, ninguna de estas cuestiones tiene una respuesta clara. La falta de una norma al respecto y la ausencia de numerosas resoluciones que permitan identificar la tendencia del mercado han motivado la aparición de estrategias espurias que en ocasiones chocan con la legítima finalidad perseguida por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (el «TRLC»), esto es, promover la viabilidad de las empresas en situaciones de insolvencia (sea actual, inminente o simplemente probable).

A nuestro entender, el legislador y los jueces acabarán por dar una respuesta al fenómeno surgido en estos primeros años de los nuevos planes de reestructuración. Hasta entonces, los diferentes agentes en los escenarios de la reestructuración (deudores, acreedores y expertos en la reestructuración) deberemos convivir con esta problemática.

A continuación, presentamos las principales resoluciones judiciales dictadas hasta la fecha y exponemos, a modo de guía, cuáles han sido las cuestiones de interés que se han planteado en los planes de reestructuración de mayor relevancia en relación con los planes competidores.

## 2. Síntesis de las principales resoluciones judiciales sobre planes de reestructuración competidores

En esta sección se presentan las principales resoluciones judiciales que se han dictado hasta el momento en relación con los planes competidores.

### 2.1. Caso Single Home: prioridad temporal y capacidad (por lo menos teórica) de acumulación de las solicitudes de homologación de planes de reestructuración competidores

La primera resolución relevante en lo que concierne los planes competidores fue el auto dictado por el Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid en fecha 10 de abril de 2023 en el

procedimiento de homologación del plan de reestructuración de “Single Home”.

En el caso Single Home se presentaron dos planes de reestructuración, uno por parte de la deudora y otro por parte de los acreedores, siendo el de la compañía el primero en ser presentado. El auto homologó el primer plan de reestructuración presentado con base en un principio básico de nuestro ordenamiento jurídico, el “*prior in tempore potior in iure*”. El Juzgado acordó dejar en suspenso la tramitación del segundo hasta que el auto de homologación del primer plan de reestructuración fuera firme o fuera revocado por la Audiencia Provincial. El Juzgado estableció una analogía con la figura de la prejudicialidad civil regulada en el artículo 43 de la LEC, considerando que lo actuado en la primera solicitud del plan de reestructuración constituía la base para la continuación o no de la segunda.

En el caso Single Home, el Juzgado reconoció explícitamente la posibilidad de acumular ambos planes de reestructuración en caso de haberse solicitado el trámite de contradicción previa previsto en el artículo 662 TRLC. Por lo tanto, el precedente judicial, pese a no tramitar conjuntamente ambas solicitudes de homologación, sí dejó la puerta abierta a una eventual tramitación conjunta de dos planes de reestructuración competidores siempre que se hubiera solicitado previamente el trámite de contradicción previa del artículo 662 TRLC.

## **2.2. Caso Transbiaga: incapacidad para acumular solicitudes de homologación de planes de reestructuración competidores**

El segundo precedente tuvo lugar en el Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián. En este caso también coexistieron solicitudes de homologación de dos planes de reestructuración competidores, presentados, por un lado y en primer lugar, por el deudor y, por otro lado y en segundo lugar, por la mayoría de sus acreedores financieros.

La principal diferencia con el caso Single Home es que en el caso Transbiaga, ambas solicitudes de homologación se realizaron con petición del trámite de contradicción previa del artículo 662 TRLC.

Ante esta tesitura, la mayoría de los acreedores financieros solicitaron la acumulación de las solicitudes de homologación de los dos planes de reestructuración al amparo de lo dispuesto en el artículo 76.1.2º de la LEC, al entender que no existía litispendencia, dado que los planes de reestructuración eran distintos, siendo que el petitum y objeto de ambos procedimientos diferían el uno del otro.

En el caso Transbiaga, la mayoría de los acreedores sostuvieron que la acumulación de las dos solicitudes de homologación tenía por objeto, entre otros, **(1)** evitar el riesgo de resoluciones judiciales con pronunciamientos contradictorios o, cuando menos, incompatibles (artículo 76.1.2º de la LEC) y **(2)** preservar la viabilidad del deudor en atención a, entre otros, el riesgo de que el primer plan de reestructuración no pudiera afectar a la mayoría de los acreedores.

El Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián no siguió la estela de la primera resolución en materia de planes competidores –caso Single Home– y entendió que no se daban los presupuestos para la acumulación de las solicitudes de homologación. En efecto, al amparo de lo dispuesto en el artículo 78.1 de la LEC, el Juzgado consideró que sí procedía la excepción de litispendencia en la medida que entendió que el objeto de ambos procedimientos era el mismo<sup>1</sup>.

En consecuencia, el Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián continuó tramitando la solicitud de homologación del plan de reestructuración presentada en primer lugar y, terminó homologando dicho plan tras desestimar las distintas impugnaciones presentadas mediante su sentencia núm. 71/2023, de 23 de noviembre.

Como dato anecdótico, la historia de Transbiaga parece no haber llegado a su fin. Menos de un año después de que se aprobara y homologara el plan de reestructuración de Transbiaga, la compañía ha solicitado, primero, el nombramiento de un experto en la reestructuración (el mismo que había actuado en el anterior proceso en 2023); y segundo, la homologación de un nuevo plan de reestructuración, al encontrarse, nuevamente, en situación de insolvencia y no poder cumplir con lo dispuesto en el plan de reestructuración homologado en noviembre de 2023.

De este modo, los escasos pronunciamientos judiciales reseñados han optado por dar preferencia a la primera solicitud de homologación presentada, con independencia de quien sea su autor, su contenido, pasivo afectado a favor o incluso idoneidad.

## **3. Síntesis de la posición doctrinal sobre los planes de reestructuración competidores**

Ante el vacío normativo que existe en nuestro TRLC en relación con la pluralidad de solicitudes de homologación, no es poca la doctrina que se ha pronunciado al respecto en un sentido u otro.

De un lado, se ha defendido la necesidad de contar con un mecanismo que determine de forma clara qué plan de reestructuración se implementará en las compañías cuando se presenten para su homologación dos o más planes concurrentes<sup>2</sup>. Esta propuesta se alinea con el modelo del *Chapter 11 del Bankruptcy Code* estadounidense, sugiriendo que, en tales circunstancias, se debería tomar en consideración el informe de un experto en reestructuraciones independiente que permitiera establecer una comparación entre los distintos planes presentados, con el objetivo de discernir cuál de ellos ofrece mejores condiciones en términos de satisfacción de

1 “[E]l objeto del procedimiento en ambos casos es el mismo: lograr la aprobación de un plan de reestructuración; el que el contenido de los planes sea diferente no importa por cuanto que el Juez, a la hora de resolver sobre la homologación, no entra en el parámetro de la mayor o menor bondad de cada uno de los planes o su adecuación para cumplir sus objetivos, sino en que el plan individualmente considerado cumpla los requisitos exigidos para su homologación y en función de los motivos de la impugnación formulados; o lo que es lo mismo, no hay un motivo de impugnación que se pueda identificar con que haya otro plan o forma de reestructurar mejor que la propuesta en el primer plan admitido a trámite, lo que ocasiona un evidente efecto de litispendencia en la admisión a trámite de una solicitud de homologación”.

2 BLANCO GARCÍA-LOMAS, L., en “Tramitación de los planes de reestructuración competidores (Comentario del AJM nº 5 de Madrid, de 10 de abril de 2023)”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 10, 2023. 2

los acreedores y de garantizar la viabilidad de la compañía deudora<sup>3</sup>.

Por otra parte, se ha argumentado con firmeza a favor de la inexistencia de litispendencia y, simultáneamente, abogado por la viabilidad de la acumulación de procedimientos en la homologación de planes de reestructuración competidores<sup>4</sup>. En línea con lo que se señaló en el caso Transbiaga, esta doctrina sostiene que no concurren los presupuestos de litispendencia, dado que no necesariamente existen identidades subjetivas y causales entre dos o más solicitudes de homologación de planes de reestructuración distintas. Además, se enfatiza que, aunque ambas acciones busquen la homologación judicial de un plan de reestructuración, el contenido específico de cada plan es único y, por ende, diferente. Asimismo, justifican la acumulación de solicitudes de homologación estableciendo un paralelismo con el artículo 555.2 de la LEC. Dicho artículo permite la acumulación de procedimientos de ejecución iniciados por partes ejecutantes diferentes, situación análoga a la de los solicitantes de la homologación de planes competidores.

A mayor abundamiento, también se ha expresado recientemente una postura crítica respecto a la omisión legal del TRLC, señalando que la transposición de la Directiva UE 2019/1023 no se ha llevado a cabo de manera adecuada<sup>5</sup>. En este sentido, se sostiene que el núcleo del problema no reside en una deficiente actuación de los jueces, sino por el contrario, se atribuye la responsabilidad a los autores de la norma, que debieron anticipar dicha contingencia y no limitar tan rigurosamente la discrecionalidad de los jueces, tal como se establece en el artículo 647 TRLC.

Ya a la luz del Proyecto de Ley hubo también pronunciamientos a favor de la acumulación de las solicitudes de homologación de planes de reestructuración, criticando con certeza la adopción de un criterio meramente temporal para la selección entre diversos planes de reestructuración competidores<sup>6</sup>. En este sentido, se sostiene que, aunque el criterio temporal se aplique con eficacia en el ámbito del derecho registral, desde un punto de vista económico, el principio de prioridad basado en el “*prior tempore*” no facilita que los acreedores puedan presentar un plan de reestructuración que promueva una recuperación mayor y resulte más ventajoso para el interés social de las compañías.

Por otro lado, no faltan posturas a favor de la decisión adoptada por el magistrado en el caso Single Home, argumentando en contra de la acumulación de las solicitudes de homologación

3 En un sentido similar se ha pronunciado BUIL ALDANA, I., en “La necesaria regulación de los planes de reestructuración competidores en el derecho español”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 6, 2022.

4 COHEN BENCHERTIT, A. y THERY MARTÍ, A., “La acumulación de los planes de reestructuración competidores”, en *Almacén del Derecho*, 10 de abril de 2023, disponible a través del siguiente enlace: <https://almacenderecho.org/la-acumulacion-de-los-planes-de-reestructuracion-competidores>.

5 NIETO DELGADO, C., “Homologación de planes de reestructuración y control judicial”, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, núm. 12, marzo de 2024.

6 Grupo de Trabajo del Proyecto de Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal de la fundación FIDE en “Proyecto de Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal. Conclusiones del grupo de trabajo FIDE” (2022).

de dos o más planes competidores<sup>7</sup>. Se incide en este punto que los acreedores disponen de mecanismos de defensa frente a un plan de reestructuración propuesto por los deudores, como lo es el trámite de contradicción previa y, en su defecto, la posibilidad de recurrir a la sustitución del experto conforme el artículo 678 del TRLC. No obstante, esta doctrina subraya también la contradicción que supone haber homologado el plan de reestructuración del caso Single Home basándose en la valoración de la compañía como empresa en funcionamiento realizada por el experto designado por la deudora, sin que se hubiera esperado al informe elaborado por el experto sustituto designado por los acreedores.

Otra posición favorable al auto del caso Single Home defiende la no inclusión de los planes competidores en la normativa argumentando que la ausencia de regulación no se debe a una omisión involuntaria, sino a una decisión legislativa deliberada<sup>8</sup>. Subraya que esta decisión se alinea con la Directiva UE 2019/1023, que expresamente no aborda los planes competidores y favorece la armonización entre los países miembros de la Unión Europea. Defiende que la no regulación de los planes competidores es adecuada, ya que la imposibilidad de presentar un plan único ante el juez es indicativo de una deficiencia en las negociaciones o en la labor del experto en reestructuración para alcanzar un consenso entre las partes. En consecuencia, se aboga por recurrir al concurso de acreedores tradicional cuando se presenta tal situación, ya que en este marco el juez dispone de la discrecionalidad necesaria para resolver los conflictos de interés mediante las normas de ejecución colectiva.

De todas formas, con base en la asimetría de información que frecuentemente se presenta entre deudores y acreedores a la hora de proponer planes de reestructuración, esta última doctrina propone una reforma del artículo 662 del TRLC. La propuesta consiste en extender la facultad de solicitar el trámite de contradicción previa, de forma que no solo sea prerrogativa del proponente del plan (generalmente el deudor o personas especialmente relacionadas con el deudor), sino que también los acreedores puedan solicitar dicho trámite aun cuando el deudor haya iniciado el proceso de homologación. Esto permitirá a los acreedores defenderse frente a los proponentes del plan, quienes en muchas ocasiones son *insiders* que cuentan con información privilegiada, sin tener que esperar a la impugnación en la Audiencia Provincial. De esta forma, se evitaría la dilación de la defensa de una mayoría de acreedores, permitiéndoles presentar un plan alternativo en caso de que su oposición al plan original fuera estimada.

En un sentido similar, otra doctrina también defiende la inexistencia de una laguna legal y sostiene que la presentación de planes competidores durante el proceso de homologación

7 YANGUELA CRIADO, R., “Estudios de insolvencia del País Vasco. Novedades introducidas por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal”, Editorial Aranzadi, (2024).

8 Así PULGAR EZQUERRA, J., “Los nuevos planes de reestructuración: un año de aplicación práctica”, en *Diario La Ley*, nº 10.374, octubre de 2023, pp. 6-9.

podría provocar un colapso en el sistema<sup>9</sup>. Argumenta que esta posibilidad abriría la puerta a que cada conjunto de acreedores, incluyendo a los socios de la empresa, presentase su propio plan ante el juzgado, lo que podría resultar en un bloqueo del proceso y vulneración del principio de intervención judicial mínima. Asimismo, señala que los acreedores pueden defenderse mediante el mecanismo de sustitución del experto (art. 678 TRLC). Por último, propone, y en términos de *lege ferenda* en línea con la doctrina antes referida, establecer la posibilidad de que una mayoría de acreedores pueda imponer el trámite de contradicción previa si el plan ha sido propuesto por los insiders y es un plan no consensual.

Sin perjuicio de la abundante literatura doctrinal y de las distintas posiciones que puede albergar la cuestión, hay un elemento claro en cuanto antecede. El denominador común en los precedentes judiciales ha sido la regla de la prioridad temporal.

#### 4. Estrategias frente a la incertidumbre

A continuación se analizan las principales estrategias ante la tesitura actual y a falta de un precedente claro en materia de planes competidores.

En primer lugar, en la medida que la regla de la prioridad temporal prevalece, la anticipación es un factor determinante. La capacidad de poder actuar con cierta agilidad ante un escenario de reestructuración jugará un rol crucial.

Existen precedentes en los que los distintos agentes han tratado de comunicar al Juzgado la existencia de un plan de reestructuración, sin llegar a solicitar formalmente la homologación judicial del mismo, a efectos de ganar esa prioridad temporal. Pese a ello, en algunos de estos precedentes los Juzgados han acordado inadmitir esta comunicación en la medida que no se solicita formalmente la homologación de ningún plan y señala que, entre las funciones del Juzgado, no se encuentra dar publicidad de ningún tipo a los planes de reestructuración<sup>10</sup>.

Ello ahonda en la necesidad de actuar ágilmente y solicitar la homologación de un plan que viabilice al deudor siempre que la solicitud de homologación cumpla con todos los requisitos legales.

Desde el punto de vista del deudor ello tiene un reflejo claro. La reestructuración debe anticiparse, en la medida de lo posible, al escenario de probabilidad de insolvencia. Demorar la reestructuración a una situación de insolvencia inminente o actual conlleva asumir riesgos significativos. Tanto en la forma de deterioro del negocio y su viabilidad, como de riesgo de un plan competidor a instancia de los acreedores (lo que, como es sabido, únicamente puede plantearse en un escenario de insolvencia actual o inminente).

9 GARCIMARTIN ALFÉREZ, F., "Planes de reestructuración: algunas reflexiones sobre la práctica reciente", en *Almacén del Derecho*, 20 de abril de 2023, disponible a través del siguiente enlace: <https://almacenederecho.org/planes-de-reestructuracion-algunas-reflexiones-sobre-la-practica-reciente>.

10 Véase, en este sentido, la providencia de 6 de febrero de 2024 del Juzgado de lo Mercantil nº3 de Pontevedra.

Desde el punto de vista del acreedor, conscientes de que la anticipación constituye un elemento crucial en el marco actual de las reestructuraciones, también deberán anticiparse para hacer frente a una realidad incontestable: la asimetría de la información y los problemas prácticos que padecen como consecuencia de ello al momento de proponer un plan de reestructuración<sup>11</sup>.

Amén de la necesaria flexibilización de los requisitos legales a la hora de proponer un plan de reestructuración (en línea con lo apuntado en la citada sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona), los acreedores deberán sortear la falta de información con la inclusión de previsiones contractuales y obligaciones de proporcionar información periódica y lo más exhaustiva posible (e.g. reportes trimestrales incluyendo, entre otros, los estados financieros del deudor). En efecto, las cláusulas de información comunes en los contratos de financiación jugarán un rol relevante. Su periódica actualización y detalle será un elemento crucial, ya no solo para tutelar el derecho de crédito, sino también para paliar las eventuales dificultades en un escenario de reestructuración no consensual.

Otra cuestión esencial será la capacidad de adoptar decisiones ágiles y en comunidad por parte de la mayoría de los acreedores. Ello tiene especial trascendencia en aquellos casos, habituales en la práctica, en los que la mayoría del pasivo se encuentra en manos de diferentes acreedores. En estos casos, la creación de comités de acreedores con unidad de decisión puede ser determinante.

En segundo lugar, el nombramiento del experto en la reestructuración es otro elemento crucial para mitigar el riesgo de planes competidores. Esta cuestión puede ser particularmente relevante para los acreedores, quienes parten de una posición de desventaja en la capacidad para presentar un plan ágilmente. El temprano nombramiento de un experto (o, en su caso, la rápida sustitución del existente por parte de la mayoría de los acreedores) no solo será útil para el buen fin de la reestructuración, sino también para controlar el riesgo de planes competidores. En efecto, en la medida que los certificados del experto son necesarios a fin de homologar el plan de reestructuración (artículos 634 y 639 TRLC) y, eventualmente, opinar sobre su idoneidad, el nombramiento de un experto por parte de los acreedores puede suponer una barrera a eventuales conductas espurias del deudor<sup>12</sup>.

En suma, hasta la fecha, la regla de la prioridad temporal respecto de los planes competidores únicamente puede afrontarse con anticipación y agilidad. Los diferentes agentes deberán tener estos parámetros en mente a la hora de iniciar las negociaciones de un plan de reestructuración.

11 Esta problemática quedó perfectamente plasmada en la sentencia núm. 26/2023 del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona, de 4 de septiembre (ES:JMB:2023:1949).

12 En este sentido, conviene traer a colación el auto de 4 de marzo de 2024 del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Jaén (ECLI:ES:JM:2024:6A) mediante el que se denegó una solicitud de homologación que trataba de sortear la obligación de acompañar una solicitud de homologación con una eventual aportación ex post tras la concesión por parte del Juzgado de un plazo a tal efecto.

## VII.

# CUESTIONES ACTUALES SOBRE LA FINANCIACIÓN ICO: PROTECCIÓN EN CONCURSO, AFECTACIÓN Y CLASIFICACIÓN EN PLANES DE REESTRUCTURACIÓN.



*Javier Sánchez Campo*



*Guillermo Ruiz Medrano*

### 1. Introducción. Marco normativo vigente

El presente artículo tiene por objeto analizar de forma práctica las cuestiones más relevantes y de mayor actualidad en relación con el tratamiento de los contratos de financiación que gozan del aval del Instituto de Crédito Oficial (ICO) en el marco concursal y preconcursal, y más en particular, la protección que reciben dichos instrumentos en los concursos de acreedores en España y como están quedando afectados y clasificados bajo los planes de reestructuración homologados hasta la fecha en nuestro país bajo el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (TRLR).

Para ello, comenzaremos haciendo un breve repaso del marco normativo que aplica a este tipo de contratos con aval público y que ha sido objeto de constantes modificaciones a través de distintos Reales Decretos-leyes y Acuerdos del Consejo de Ministros desarrollando su régimen de cobranza, a lo que debemos añadir las circulares que el propio ICO ha remitido a las entidades financieras con diversos aspectos de particular importancia en relación con la actuación de las mismas en el marco de la aprobación de planes de reestructuración.

Como es sabido, el origen normativo de estos avales lo encontramos fundamentalmente en tres Reales Decretos-leyes, a saber: el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19; el Real Decreto-ley 25/2020, de 3 julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo; y el Real Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania.

La regulación preconcursal y concursal de la materia viene establecida, fundamentalmente, en la disposición adicional octava del Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia)<sup>1</sup>.

Dicha disposición nos remite en particular al artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19 (RDL 5/2021) y al Acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de mayo de 2021 que lo desarrolla, especificando que deberemos atender a dichas normas en lo que corresponde al régimen de cobranza, así como a los Acuerdos del Consejo de Ministros que desarrollen dichos textos.

<sup>1</sup> Según la misma fue modificada por el artículo 105 del Real Decreto-ley 20/2022, de 27 de diciembre (RDL 20/2022).

Atendiendo a lo dispuesto por la mencionada DA 8ª de la Ley 16/2022, podemos resumir las características básicas del régimen preconcursal y concursal de los avales ICO y los créditos derivados de los mismos como sigue:

- (a) Los créditos derivados de los avales son **créditos de naturaleza financiera** y su rango será **de crédito ordinario** (sin perjuicio de las garantías otorgadas en favor del crédito avalado, en cuyo caso ostentará al menos el mismo rango que el principal no avalado)<sup>2</sup>. Lo anterior alcanza a la formación de clases, entre otros, y no es un punto menor, pues la controversia sobre si tienen naturaleza pública otros instrumentos similares como los instrumentos de deuda SEPI o COFIDES todavía perdura.
- (b) Las **entidades financieras son las encargadas de representar a los créditos por cuenta y en nombre del Estado**<sup>3</sup>, salvo en caso de conflicto de intereses apreciado de oficio por el juez o cuando la Abogacía General del Estado así lo entienda previa propuesta del ICO (en cuyo caso la representación se asume separadamente respecto de los créditos de la entidad financiera en cuestión).
- (c) **Los planes de reestructuración o convenios no podrán imponer** a los créditos derivados de los avales **ninguno de los siguientes efectos**: cambio de la ley aplicable, cambio de deudor, modificación o extinción de garantías o conversión de los créditos en acciones o participaciones sociales, en créditos o préstamos participativos o en cualquier otro crédito de características o de rango distintos con respecto al crédito originario<sup>4</sup>.
- (d) **El derecho de voto en propuestas de convenio corresponde al órgano de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT)** competente para autorizar la suscripción y celebración de los acuerdos o convenios correspondientes conforme a lo establecido en el artículo 10.3 de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria.
- (e) **El voto sobre la aprobación de planes de reestructuración lo mantiene la entidad financiera titular del crédito principal avalado**, si bien debe obtenerse de forma previa la autorización de la AEAT para los votos favorables, emitiendo de forma separada el voto por la parte no avalada del crédito<sup>5</sup>. De esta forma, las entidades financieras emiten dos votos separados, uno en su propio nombre por la parte no avalada, y otro en nombre del Ministerio titular del aval por la parte del crédito avalada.

<sup>2</sup> Que sepamos, no se ha puesto a prueba en la práctica la posibilidad de subordinación de un crédito avalado por el ICO en caso de concurrir alguno de los supuestos legales para ello.

<sup>3</sup> El Consejo de Ministros se encargó de aclarar en su Acuerdo de 11 de mayo de 2021 que para llevar a cabo dicha representación no era necesario el otorgamiento de poderes ante notario.

<sup>4</sup> Pese a que se alcancen las mayorías necesarias para arrastrar al crédito avalado por el ICO, si el plan de reestructuración contiene la imposición de efectos como los enunciados dicho contenido no sería aplicable a la parte avalada.

<sup>5</sup> Extremo que aclaró el RDL 20/2022.

Destacamos principalmente el régimen de autorización y voto de la parte avalada del crédito en propuestas de planes de reestructuración en las que se pretenda votar favorablemente (no es preciso autorizar el voto en contra), que la propia norma dispensa en los casos en que así lo prevean los Reales Decretos y Acuerdos del Consejo de Ministros correspondientes así como en caso de cumplirse lo establecido por el artículo 16.2 del RDL 5/2021. Dicha norma impide que las entidades financieras puedan aceptar unilateralmente aplazamientos, fraccionamientos o quitas.

Si bien el conjunto de normas vigentes relacionadas con los avales ICO es tajante en cuanto a la necesidad de recabar el voto favorable de la AEAT en cuanto a las quitas (que en todo caso debe ser *pari passu* / proporcional con la quita sufrida por el crédito no avalado), encontramos excepciones a la necesidad de obtener la aprobación previa en casos de extensiones del plazo de vencimiento, aplazamientos o fraccionamientos<sup>6</sup>.

Dichas excepciones están contenidas en los Acuerdos del Consejo de ministros de 11 de mayo de 2021 (ACM 11/5/21) y 21 de junio 2022 (ACM 21/6/22), y permiten extensiones, aplazamientos o fraccionamientos inferiores o iguales a doce meses siempre que cumplan las condiciones del ACM 11/5/21, así como superiores a doce meses si cumplen con el Marco Temporal y las condiciones del ACM 21/6/22.

La autorización del voto favorable es especialmente relevante además en vista de las consecuencias atribuidas a su no obtención (bien por ser denegado, bien por no recibir contestación por la AEAT): pérdida del aval en la parte no ejecutada y exención de los efectos previstos para esos créditos bajo el plan en cuestión.

Lo anterior ha venido suponiendo un bloqueo de la aprobación de diversos planes de reestructuración hasta la entrada en vigor del RDL 20/2022 y la nota circulada por el ICO a las entidades bancarias el 15 de febrero de 2023, por la que se permitía el voto separado de las entidades financieras incluso en casos en los que se “arrastrara” al ICO<sup>7</sup> (supuestos de arrastre entre distintas clases de créditos o *cross-class cramdown*). Ese bloqueo estaba justificado por la lógica prudencia que inspiró en las entidades bancarias el modo en que la viabilidad de las compañías podía quedar comprometida de excluir la deuda ICO y la dificultad de alcanzar el 51% del pasivo total a efectos de garantizar la protección frente acciones rescisorias ex art. 667 TRLC.

<sup>6</sup> El artículo 16.2 del RDL 5/2021 preveía (i) la concesión de autorizaciones generales en determinados supuestos para conceder aplazamientos y fraccionamiento mediante Acuerdos del Consejo de Ministros; así como (ii) la regulación mediante Real Decreto del Consejo de Ministros, previo dictamen del Consejo de Estado, de las condiciones en las que se podrían otorgar quitas por las entidades financieras con carácter general. Mientras que el (i) lo materializaron los ACM 11/5/21 y ACM 21/6/22, las condiciones para las quitas no han sido reguladas aún.

<sup>7</sup> SÁNCHEZ VELO, L., “La reestructuración de los créditos ICO Covid: ¿más cerca de la solución?”, en Diario LA LEY, Sección Hoy es Noticia, 22 de febrero de 2023.

Para realizar las solicitudes de autorización, cuando sea pertinente, la AEAT cuenta en su página web con distintos formularios, dependiendo del tipo de solicitud en cuestión (incluyendo autorización de aplazamiento/fraccionamiento singular, de quita singular, para votar a favor de planes de reestructuración)<sup>8</sup>.

## 2. Afectación y clasificación en planes de reestructuración

En la práctica, el régimen legal expuesto se ha puesto a prueba fundamentalmente en relación con la herramienta “estrella” (por su novedad y éxito) del TRLC, los planes de reestructuración. Nos centraremos en su afectación y su clasificación dentro del marco de las clases que ofrece el TRLC, donde cada vez vemos fórmulas más originales, analizando el modo en que se ha puesto solución al problema que plantea la actuación “condicionada” de las entidades financieras.

Lo anterior, no se le escapa a nadie, se torna de especial relevancia en los casos en los que el voto favorable o desfavorable de la AEAT por la parte de créditos avalada pueda resultar determinante a los efectos de alcanzar las mayorías que establece el artículo 629 y siguientes del TRLC, y condicione por tanto la mera aprobación del plan para su posterior homologación, máxime si tenemos en cuenta el volumen de avales ICO presentes en el mercado (superior a 120.000 millones de euros) y el carácter negativo del silencio de la AEAT a las solicitudes relativas al voto. Sin perjuicio de lo anterior y para evitar tener que solicitar dicho voto, los planes de reestructuración se están diseñando de tal forma que queden enmarcados a las excepciones a la obligación de tener que solicitar la autorización previa de la AEAT. Además, y para mayor seguridad, es habitual que se notifique al ICO con carácter previo para tratar de obtener su conformidad con el contenido del plan antes de su firma (lo que se conoce como “correcto ICO”), o, si es después, sujetándolo a condición resolutoria en caso de que el ICO desaprovebe la operación.

No nos detendremos demasiado sobre la afectación ya que, teniendo en cuenta su naturaleza financiera, la evolución normativa y la evolución de la postura del propio ICO, los planes de reestructuración han optado progresivamente por afectar a los créditos avalados, incluso llegando a imponerles medidas equivalentes a otros créditos (con las limitaciones que impone la DA 8ª de la Ley 16/2022).

Superadas las dudas que obligaron a excluir a los créditos ICO en planes como el de la mercantil Xeldist, donde la justificación de la exclusión de los ICO vino dada por la incertidumbre del plazo de negociación para la adhesión con el Ministerio, así como las dudas sobre el perjuicio del aval en caso de arrastre de la clase ICO, la práctica ha dado paso a la afectación (planes de reestructuración de Alimentos El Arco, Reverté, Frime, Transbiaga o Haciendas Bio) e incluso su

<sup>8</sup> Los formularios son accesibles en el siguiente enlace: <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/procedimientoini/RL06.shtml>. Dichos formularios deberán complementarse remitiendo copia de la solicitud a la dirección de correo electrónico [seguimiento.covid@ico.es](mailto:seguimiento.covid@ico.es).

arrastre (casos Telepizza o Ezentis)<sup>9</sup>.

Ahora bien, mayores interrogantes plantea en la práctica su clasificación bajo las distintas clases en las que se agrupan los créditos afectados, tal y como lo ha venido apuntando la doctrina desde la concepción misma de los avales ICO.

Si bien normativamente quedó clara la necesidad de emitir votos separados (por la parte avalada y la no avalada), sobre la base del artículo 623 TRLC existían dudas legítimas sobre si era posible o no la separación en distintas clases de créditos de la misma tipología por el mero hecho de estar o no avalados por el ICO.

Por un lado, ambos créditos tienen la misma naturaleza (financiera) (art. 623.3 TRLC) así como un interés común (al pertenecer al mismo rango concursal, siguiendo la literalidad del art. 623.2 TRLC). Pero, por otro, había razones también para justificar su separación ex art. 623.3 TRLC, por el posible conflicto de intereses entre la entidad financiera y el ICO, así como la dificultad que supondría, en la práctica, conseguir un tratamiento paritario con otros acreedores de su misma clase (art. 654.5º TRLC), teniendo en cuenta los limitados efectos que puede imponerse a la deuda ICO conforme a la DA 8ª de la Ley 16/2022.

Estas dudas han parecido disiparse con la Sentencia 106/2023 del Juzgado de lo Mercantil N.1 de Oviedo, de 13 de julio de 2023 (ECLI: ES:JMO:2023:1946), dictada en el marco de la promoción del plan de reestructuración de la sociedad Alimentos El Arco, S.A.<sup>10</sup>. En dicho proceso de homologación se planteó un procedimiento previo de confirmación de clases (art. 625 TRLC) al que ningún acreedor se opuso.

Al margen de las clases de créditos que contaban con garantías reales, el plan en cuestión planteó la división de los créditos derivados de operaciones de arrendamiento financiero en dos clases: la clase “leasing ICO” y la clase “leasing no ICO” en función de si contaban o no con el aval del Estado. Lo mismo se aplicó a los créditos financieros ordinarios (entre “financieros ordinarios ICO” y “financieros ordinarios no ICO”). El Juzgado hizo suyas las razones esgrimidas por el deudor solicitante para aceptar dicha división, justificándola sobre la base de (i) la falta de interés común y el conflicto de intereses entre los créditos avalados y los no avalados; (ii) la obligatoriedad de solicitar la autorización de la AEAT bajo la DA 8ª; (iii) la cláusula *pari passu* en cuanto a las quitas; (iv) la posible representación diferenciada en caso de ser asumida por la

<sup>9</sup> A continuación incluimos, para mayor facilidad, una relación de los autos de homologación de los planes de reestructuración citados: Xeldist (Auto 189/22, dictado por el Juzgado de lo Mercantil N.3 de Pontevedra el 2 de diciembre de 2022), Alimentos El Arco (Auto 180/24, dictado por el Juzgado de lo Mercantil N.1 de Oviedo el 6 de mayo de 2024), Reverté (Auto 154/2023, dictado por el Juzgado de lo Mercantil N.11 de Barcelona el 12 de abril de 2023), Frime (Auto 358/2024, dictado por el Juzgado de lo Mercantil N.9 de Barcelona el 17 de abril de 2024), Transbiaga (Sentencia 71/2023, dictada por el Juzgado de lo Mercantil de Donostia-San Sebastián N.1 el 23 de noviembre de 2023), Haciendas Bio (Auto de 23 de octubre de 2023 dictado por el Juzgado de lo Mercantil N.2 de Badajoz), Telepizza (Auto 357/2023, dictado por el Juzgado de lo Mercantil N.5 de Madrid el 28 de septiembre de 2023) y Ezentis (Auto 366/2023, dictado por el Tribunal de Instancia Mercantil de Sevilla (Sección 1ª) el 23 de mayo de 2023).

<sup>10</sup> Una estructura similar (si bien al margen del procedimiento de contradicción previa) fue también objeto de homologación por el Juzgado de lo Mercantil N.11 de Barcelona en el plan de reestructuración del Grupo Reverté, Auto 154/2023, de 12 de abril.

Abogacía del Estado en cuanto a la parte avalada; (v) la subrogación del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital desde el auto de declaración de concurso; y (vi) el cambio de normas e instrucciones internas sobre la gestión de los créditos ICO y su opacidad para los deudores. Será interesante comprobar si otros juzgados y tribunales asumen esta tesis, en especial en los casos en los que haya oposiciones o impugnaciones a una configuración de clases similar a la expuesta.

Con todo, debemos recordar que siempre y cuando las entidades financieras respeten el régimen de autorizaciones enunciado en el apartado anterior, no se perjudicará el aval, ni siquiera en los casos en los que se haya emitido un voto favorable por la entidad financiera (por créditos no avalados o por la parte del crédito no cubierta por el aval). Se favorece así la proactividad de las entidades financieras en favor de la aprobación de los planes de reestructuración, dado que tendrán incentivos para buscar mejores condiciones en los efectos del plan frente a la posición pasiva de ejecutar el aval público para asegurar la recuperación del porcentaje garantizado. Ahora bien, de no aprobarse un plan con el consentimiento del ICO, sus efectos no serán aplicables al crédito avalado.

En la práctica, esta situación ha llevado a que, en muchos de los planes de reestructuración en los que concurren créditos de entidades financieras avalados y no avalados por el ICO, se tienda a buscar una uniformidad en el tratamiento de unos y otros. No solo porque comparten naturaleza y rango concursal, sino por la persistencia de cierta precaución de las entidades financieras ante el riesgo de pérdida del aval. Por ese mismo motivo, en el caso de que los planes de reestructuración prevean la constitución de determinadas garantías o el establecimiento de cláusulas de amortización anticipada, las entidades financieras están optando por favorecer en primer lugar las posiciones avaladas por el ICO en detrimento de las no avaladas o, al menos, tratar ambas *pari passu*.

Por último, diversos medios<sup>11</sup> se han hecho eco de al menos un plan de reestructuración en el que recientemente la AEAT votó a favor pese a que conllevaba quitas para la misma, lo cual podría suponer un cambio de postura importante y una flexibilización aún mayor del organismo público. El siguiente paso sería la aprobación de instrumentos normativos que permitieran el voto a favor de quitas por las entidades financieras en nombre del ICO, posibilidad que quizá se materialice en el futuro.

11 Vid. [https://www.elconfidencial.com/empresas/2024-03-04/hacienda-aeat-ico-deuda-reestructuraciones\\_3840542/#:~:text=La%20Agencia%20Tributaria%20\(AEAT\)%2C,de%20Cr%C3%A9dito%20Oficial%20\(ICO\)](https://www.elconfidencial.com/empresas/2024-03-04/hacienda-aeat-ico-deuda-reestructuraciones_3840542/#:~:text=La%20Agencia%20Tributaria%20(AEAT)%2C,de%20Cr%C3%A9dito%20Oficial%20(ICO))

### 3. Protección en concurso

En el plano concursal propiamente dicho, los avales ICO han tenido una relevancia especial por cuanto se ha generado un amplio debate en relación con (i) la titularidad y el ejercicio del voto sobre propuestas de convenio; y (ii) su rescindibilidad.

Comenzando por el voto, la principal diferencia con los planes de reestructuración reside en que el voto a los efectos de quitas, aplazamientos, fraccionamientos o extensiones pertenece a la AEAT, quien será la encargada de votar directamente en nombre del Ministerio titular del aval en cuestión (si bien las entidades financieras deberán elaborar un análisis del convenio en cuestión y trasladar una propuesta de voto motivada). De autorizarse una quita y aprobarse el convenio en cuestión, la misma afectará *pari passu* / proporcionalmente a la parte avalada y a la no avalada del crédito. Si no se aprobara, del mismo modo que en los planes de reestructuración, la aprobación previa de la AEAT no permitirá que se aplique la quita.

En cuanto a la titularidad, la DA 8ª de la Ley 16/2022 dispuso las dudas de jurisprudencia<sup>12</sup> y doctrina<sup>13</sup> al apuntar que la subrogación del Ministerio titular del aval es automática con el dictado del auto de declaración de concurso y de forma independiente al pago o no por el ICO. No obstante, la entidad financiera avalada será la representante en el procedimiento concursal de la parte avalada del crédito<sup>14</sup>.

Por último, y en cuanto a la rescindibilidad, procede destacar por la notoriedad que ha tenido la Sentencia 121/2024 de la Sección 1ª de la Audiencia Provincial de Pontevedra, de 8 de marzo de 2024 (ECLI:ES:APPO:2024:16)<sup>15</sup>. En ella, la Audiencia Provincial revocó una sentencia estimatoria de una acción de rescisión del pago llevado a cabo por la sociedad concursada con cargo a una financiación que contaba con aval del ICO, que fue fuertemente criticada por la doctrina.

Si bien la *ratio decidendi* de la Sentencia está más vinculada con el carácter de negocio jurídico complejo del conjunto de operaciones en las que se enmarcaba el pago en cuestión y su contexto (el instrumento amortizado anticipadamente con los fondos obtenidos con la financiación ICO era precisamente un préstamo puente otorgado para pagar una póliza impagada preexistente mientras se aprobaba la operación global por el ICO), resulta relevante destacar que la Audiencia Provincial rechazó los argumentos de las partes y de la sentencia de instancia sobre el hecho

12 LAYOS PARDO, M.T. y FARRÉS JUSTE, L., "Financiaciones ICO: limitaciones en el entorno recuperatorio", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, Nº 6, julio de 2022.

13 GONZÁLEZ SUÁREZ, C., "Régimen aplicable a los avales ICO-COVID en caso de concurso del deudor avalado tras la Ley 16/2022 de Reforma del TRLC", en *Diario LA LEY*, Sección Tribuna Nº 10146, 7 de octubre de 2022.

14 FACHAL NOGUER, N., "La rescindibilidad concursal de los pagos de deudas financieras preexistentes mediante financiación con avales ICO-COVID", en *ACTUM (Francis Lefebvre)*, Comentario de Autor.

15 Se cita la Sentencia 121/2024 por ser la más extensa, pero en realidad se trata de tres sentencias de la AP de Pontevedra dictadas en apelación sobre las Sentencias del Juzgado de lo Mercantil N.1 de Pontevedra números 48, 49 y 51 de 2023, de 1, 2, y 3 de julio, respectivamente.

de que el incumplimiento de los requisitos de la normativa especial sobre las finalidades de la financiación obtenida con avales ICO (cuando además no resultó ser el caso<sup>16</sup>) refuerza el calificación de la operación como perjudicial para la masa. Considera la Audiencia que dichas infracciones constituyen en todo caso *res inter alios* para el deudor y la entidad financiera, susceptible, a lo sumo, de fiscalización por la entidad pública.

Destaca también la corrección a la interpretación del requisito *pari passu* que lleva a cabo la Audiencia respecto a la sentencia de instancia. Mientras el juzgado de lo mercantil entendió que ese requisito implicaba dar el mismo tratamiento a todos los créditos (esto es, compartir los fondos recibidos con la operación ICO con otros acreedores cuando no existe obligación legal de ello<sup>17</sup>, incluso que no contaban con avales ICO), la Audiencia entendió que el mismo opera únicamente entre la parte avalada y la no avalada del crédito<sup>18</sup>. Además, reconoce la Sentencia que la situación de la entidad financiadora no mejoraba en un futuro proceso concursal, dado que sus créditos mantenían el mismo importe y calificación de ordinarios, obteniendo eso sí un aval del Estado que no perjudica a la sociedad concursada en la medida en que no se otorga a su cargo.

#### 4. Conclusiones

En nuestra opinión, los últimos avances normativos y jurisprudenciales han resultado bien acogidos en el mercado y han facilitado la consecución de operaciones de reestructuración consensuales con la participación proactiva de las entidades financieras con avales ICO. Frente a las dudas iniciales que planteaban estos nuevos instrumentos en el marco de una legislación concursal –y sobre todo preconcursal– en pleno cambio, medidas como permitir el voto de las entidades financieras incluso en casos en que ello suponga un perjuicio para el propio ICO pero sin perjudicar el aval han posibilitado cambios en el modo en que los planes de reestructuración lidiaban con esta figura. Cada vez son más los planes que afectan al crédito ICO e incluso aquellos que lo arrastran en el marco de la DA 8ª, gracias a la configuración de clases separadas para los créditos avalados bajo la libertad que otorga el artículo 623 del TRLC.

Por otro lado, resulta también importante que los tribunales se vayan pronunciando en el marco de acciones de rescisión y con ello se vaya trazando una línea divisoria clara entre las relaciones deudor-ICO (esto es, la posible fiscalización de la finalidad a la que se hayan destinado los fondos no debe contaminar la clasificación del crédito) y las relaciones entidades financieras-ICO (el principio *pari passu* opera únicamente respecto de la parte avalada y no avalada del crédito), de

las relaciones entre el conjunto de acreedores que forman parte de un plan de reestructuración o de un concurso.

Futuras resoluciones deberán dirimir extremos sujetos a interpretación, como si el rango ordinario del crédito ICO está protegido frente a una posible subordinación por incurrir el crédito de la entidad financiera en alguno de los supuestos legales, los límites de representación de las entidades financieras respecto de la parte avalada contenidas en el apartado 5 de la DA 8ª, o el alcance del principio *pari passu* en caso de recuperación parcial por la entidad financiera.

Veremos si con el tiempo se adoptan futuras normas que permitan, por ejemplo, el voto favorable de las entidades financieras a planes de reestructuración que aplique quitas al crédito avalado por el ICO (u otros efectos actualmente limitados) en caso de cumplirse determinados requisitos, algo que sin duda flexibilizaría aún más el régimen existente.

16 La literalidad del artículo 29.1 del RDL 8/2020 permite dedicar los fondos obtenidos a “(...) atender necesidades derivadas, entre otras, (...) vencimientos de obligaciones financieras”.

17 GARCÍA HERNANDO, J.A., “La refinanciación de operaciones financieras incorporando el aval del ICO: ¿puede llegar a incumplir la normativa ICO-Covid-19?, ¿vulnera la *par conditio creditorum*”, en *Diario LA LEY*, Sección Tribuna Nº 10382, noviembre de 2023.

18 Si bien menciones como la del apartado sexto en Anexo II del ACM 11/5/21 no están exentas de dudas interpretativas: “Las entidades financieras abonarán al ICO los importes derivados de (...) y el porcentaje, en *pari passu*, de las recuperaciones equivalentes al riesgo avalado que, en su caso, realicen de los importes impagados”.

## VIII.

# VENTAS DE UNIDADES PRODUCTIVAS: SUBROGACIÓN EN CONTRATOS DE LEASING



Antonio Carreño León



Marta Vidiella Sagalés

### 1. Introducción: tratamiento concursal de los contratos de *leasing*

La reforma de la Ley Concursal ha introducido diversas novedades en relación con la adquisición de unidades productivas en el concurso (reconociendo incluso la posibilidad de adquirir la unidad productiva antes de la declaración de concurso en el seno de un plan de reestructuración). No obstante, en el presente artículo nos centraremos en analizar dos cuestiones que han resultado ser controvertidas en la práctica: (i) si en el ámbito de la transmisión de la unidad productiva el comprador adquiere el bien objeto del contrato de arrendamiento financiero o solo su derecho de uso; y (ii) en el caso de que el comprador de la unidad productiva opte por subrogarse en el contrato de arrendamiento financiero, si la contraparte puede resolver el contrato con posterioridad a la adquisición de la unidad productiva por el adjudicatario con base en el impago de cuotas por parte de la concursada.

Con carácter previo a abordar estas dos cuestiones debemos recordar qué calificación han otorgado los tribunales mercantiles a los créditos derivados de un contrato de arrendamiento financiero, pues en cierta medida condiciona el debate y las conclusiones a las cuestiones planteadas. Ciertamente, la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal (en adelante, «TRLC») ha mantenido inalterado el tratamiento de los contratos de arrendamiento financiero bajo el concurso. Así, de conformidad con el artículo 270.4º TRLC, los créditos pendientes bajo contratos de *leasing* serán reconocidos en la lista de acreedores del concursado como créditos con privilegio especial en su totalidad. Por su parte, el artículo 198 TRLC dispone que se incluirá en el inventario de bienes del deudor el derecho de uso del bien dado en *leasing*.

Existía un primigenio debate jurisprudencial (y doctrinal) acerca de si los contratos de arrendamiento financiero debían (i) considerarse contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes, siendo por tanto con cargo a la masa las cuotas posteriores a la declaración de concurso y (ii) si el bien dado en *leasing* debía formar parte o no del activo de la concursada, pues, en puridad, el deudor únicamente ostenta su derecho uso, ya que no es hasta el ejercicio de la opción de compra cuando adquiere la titularidad del bien.

Dejando a un lado las sentencias del Tribunal Supremo que declaran la nulidad de contratos de *sale and leaseback* al simular verdaderos contratos de financiación<sup>1</sup>, nuestro Alto Tribunal ha concluido también que únicamente podrá considerarse que el contrato de *leasing* es un contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes, si el arrendador financiero tiene más obligaciones que las de preservar el goce y uso pacífico del bien objeto del contrato y permitir el ejercicio de la opción de compra a su término. Así, se deberá estar a cada uno de los contratos de *leasing* para determinar si la totalidad de las cuotas pendientes hasta su

<sup>1</sup> Véase por ejemplo la sentencia del Tribunal Supremo núm. 216/2010 de 15 de abril (Roj: STS 2159/2010 - ECLI:ES:TS:2010:2159).

finalización deben reconocerse como créditos con privilegio especial<sup>2</sup> o si, por el contrario, cabe considerar créditos contra la masa las cuotas devengadas con posterioridad a la declaración de concurso.

Por tanto, el TRLC cierra el debate y recoge lo dictado por nuestros Tribunales<sup>3</sup>, reconociendo el privilegio a las cuotas pendientes bajo los contratos de *leasing* y al ordenar la inclusión del derecho de uso del bien dado en *leasing* en el inventario de la masa activa del concursado. Estas dos cuestiones, crédito con privilegio especial -masa pasiva- y reconocimiento del derecho de uso en el inventario -masa activa- condicionan el debate jurídico que a continuación exponemos.

## 2. ¿Adquisición del bien en *leasing* o cesión del derecho de uso?

La primera cuestión que queremos abordar es si la inclusión de un contrato de arrendamiento financiero en el perímetro de la oferta de adquisición de la unidad productiva faculta al adjudicatario a adquirir el bien en *leasing* y, en tal caso, si opera el derecho de veto previsto en el artículo 214 TRLC (anterior artículo 149.1 de la Ley Concursal en relación con el artículo 155.3<sup>4</sup> del mismo texto) de los acreedores con privilegio especial o, si por el contrario, el adquirente de la unidad productiva se subroga en el contrato de arrendamiento financiero con la obligación de pago de las cuotas futuras y la facultad de adquirir el bien objeto de *leasing* mediante el pago de la opción de compra al término del mismo.

Dos son las tesis que han venido defendiendo nuestros tribunales. Así, en primer momento la Audiencia Provincial de Barcelona ya en su auto núm. 22 de 6 de junio de 2012 (Roj: AAP B 1787/2012 - ECLI:ES:APB:2012:1787A. Ponente: Luis Garrido Espá) entendía que al ser el bien objeto de *leasing* de un tercero lo que se traspasa con la unidad productiva es su derecho de uso, pero no su titularidad. No obstante, consideraba que debía analizarse si procedía la aplicación del apartado tercero del artículo 155 (derecho de veto) atendiendo a que los créditos derivados del mismo tienen la consideración de créditos con privilegio especial, para terminar concluyendo que, con la cesión del derecho del uso –y no de la titularidad del bien– el arrendador financiero mantenía su garantía, por lo que no era necesario su consentimiento para transmitir la unidad productiva.

2 Y siempre que el valor del bien dado en *leasing* alcance el importe de dichos créditos, de conformidad con las normas de valoración de activos y limitación del privilegio previstas en los artículos 270 y siguientes del TRLC.

3 Véase por ejemplo la sentencia núm. 429/2013 de la Audiencia Provincial de Barcelona de 27 de noviembre de 2013 (Roj: SAP B 13089/2013 - ECLI:ES:APB:2013:13089) que establece: «a pesar de que pueda parecer que ha traído cierta confusión al tratamiento del *leasing* en el concurso con la aparente atribución al arrendador financiero de una doble protección en sí mismo contradictoria: la del privilegio especial y la del dominio sobre el bien objeto del contrato. Es obvio que no es posible que el arrendador financiero conserve la propiedad sobre un bien y que al mismo tiempo tenga un privilegio sobre el mismo. La razón de ser de esa doble protección hay que encontrarla en la naturaleza propia del contrato de arrendamiento financiero como un contrato de tracto sucesivo en el que el arrendador comúnmente tiene la facultad de optar por resolver el contrato o exigir su cumplimiento, acciones entre sí incompatibles. El doble régimen de protección es paralelo a esa facultad de opción y pretende dar respuesta a las distintas situaciones por las que pueden pasar los derechos de los que son parte en el contrato».

4 Artículo 155.3: «cuando haya de procederse dentro del concurso, incluso antes de la fase de liquidación, a la enajenación de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial, el juez, a solicitud de la administración concursal y previa audiencia de los interesados, podrá autorizarla con subsistencia del gravamen y con subrogación del adquirente en la obligación del deudor, que quedará excluida de la masa pasiva. De no autorizarla en estos términos, el precio obtenido en la enajenación se destinará al pago del crédito con privilegio especial conforme a lo dispuesto en el apartado 5 y, de quedar remanente, al pago de los demás créditos».

Posteriormente, surgieron pronunciamientos judiciales en la que sostenían una opinión – radicalmente– contraria a la exclusiva transmisión del derecho de uso. Así, el Juzgado de lo Mercantil núm.2 de Pontevedra, en su auto de 16 de octubre de 2018 (Roj: AJM PO 46/2019 - ECLI:ES:JMPO:2019:46A. Ponente: Doña Nuria Fachal)<sup>5</sup>, la Magistrada declara que, en la medida en que los bienes vendidos a plazo con reserva de dominio queden afectados por el concurso, esto es, por no ejercitar el acreedor del arrendamiento financiero la acción de recuperación del bien –en los casos en los que la Ley le faculta a ello<sup>6</sup>–, y solicitar (o consentir) la inclusión de su crédito como privilegiado especial determina que los bienes objeto de dicho contrato se realicen en el marco del concurso y de conformidad con sus normas, también las normas: «*En suma, no cabe sostener que en caso de enajenación en el concurso del arrendatario financiero de los bienes dados en leasing, siguiendo las prescripciones del artículo 155 LC, la enajenación esté referida al derecho de uso que le correspondía al concursado en virtud del contrato. Si se opta por la realización en sede concursal, se enajena la propiedad del bien y esta elección faculta al acreedor con privilegio especial para el cobro preferente de su crédito con el importe obtenido con su realización*». De la misma opinión es el Juzgado de lo Mercantil núm. 6 de Madrid<sup>7</sup>.

Ahora bien, si entendiéramos que la tesis con mayor fundamento jurídico es la que permite la transmisión del bien afecto al crédito con privilegio especial, aunque este derive de un contrato de arrendamiento financiero, en todo caso, parece razonable sostener que se le deberá conceder los derechos que la normativa concursal otorga a ese tipo de acreedor en sede de la venta de la unidad productiva, esto es, el derecho de veto.

El ya derogado artículo 155 de la Ley Concursal<sup>8</sup> establecía en su apartado cuarto el necesario consentimiento de los acreedores con privilegio especial cuando la realización del bien no se hiciera por medio de subasta y, especialmente, cuando el precio ofrecido no alcanzara el valor de la garantía (artículo 155.4)<sup>9</sup>. Posteriormente, y con motivo de la Ley 9/2015, de 25 de mayo,

5 En idéntico sentido se pronuncia en su auto de 30 de abril de 2019 (Roj: AJM PO 46/2019 - ECLI:ES:JMPO:2019:46A. Ponente: Doña Nuria Fachal) y en su auto de 2 de julio de 2020 (Roj: AJM C 30/2020/ECLI:ES:JMC:2020:30<sup>a</sup>. Ponente: Nuria Fachal).

6 Transcurridos los plazos legalmente establecidos (un año sin que se haya acordado la apertura de la liquidación o se apruebe un convenio que no impida la ejecución) y siempre que no se trate de bienes necesarios para la continuidad del deudor

7 Véase en este sentido su auto de 24 de octubre de 2017 (ROJ: AJM M 98/2017-ECLI:ES:JMM:2017:98A. Ponente: Francisco Javier Vaquer Martín).

8 «La realización en cualquier estado del concurso de los bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial se hará en subasta, salvo que, a solicitud de la administración concursal o del acreedor con privilegio especial dentro del convenio, el juez autorice la venta directa o la cesión en pago o para el pago al acreedor privilegiado o a la persona que él designe, siempre que con ello quede completamente satisfecho el privilegio especial, o, en su caso, quede el resto del crédito reconocido dentro del concurso con la calificación que corresponda. (...)» (énfasis añadido).

9 Así lo corroboraba el Tribunal Supremo en su sentencia núm. 491/2013 de 23 de julio (Roj: STS 4079/2013 - ECLI:ES:TS:2013:4079. Ponente: Ignacio Sancho Gargallo) o el auto núm. 284/2015 de la Audiencia Provincial de Córdoba de 3 de junio (Roj: AAP CO 174/2015 - ECLI:ES:APCO:2015:174A. Ponente: Pedro Jose Vela Torres).

de medidas urgentes en materia concursal se modificó el artículo 149 de la Ley Concursal<sup>10</sup> regulando la transmisión de los bienes afectos a créditos con privilegio especial en el marco de la venta de la unidad productiva bajo las dos opciones posibles, esto es, sin o con subsistencia de las garantías.

En virtud del citado precepto, en las compras de unidades productivas en las que se transmitían bienes afectos a créditos con privilegio especial, la mayoría de nuestros Tribunales limitaron el derecho de veto de los acreedores con privilegio especial a aquellos que tuvieran el beneficio de la «ejecución separada». Entendiendo por ejecución separada aquellos acreedores privilegiados que hubieran iniciado la ejecución de la garantía con anterioridad a la declaración de concurso y, por tanto, hubieran adquirido el derecho a proseguir su ejecución en una pieza separada de la liquidación del resto de activos de la concursada. Por consiguiente, se podía cancelar la garantía sobre un bien incluido en la oferta de compra de la unidad productiva, aunque el precio ofrecido no alcanzara a cubrir el valor de la garantía, pues no se había iniciado la ejecución del bien con anterioridad a la declaración de concurso. En este sentido, entre otras resoluciones, se pronunció el Juzgado de lo Mercantil núm. 9 de Barcelona en su auto de 19 de junio de 2019<sup>11</sup>:

*«Quinto. En relación con las manifestaciones efectuadas por el Banco Santander, lo primero que conviene recordar es que carece de derecho de veto conforme al art. 149.2 a) de la LC al no haber iniciado antes de la apertura de la fase de liquidación la ejecución hipotecaria (arts. 55 y 56 LC).*

*Dicho lo cual, en cuanto al precio, cierto es que quizás éste pudiera considerarse “bajo”. Ahora bien, es el que está dispuesto a pagar el mercado por la unidad productiva, de hecho, a pesar de haberse publicitado en varios medios, sólo se han recibido estas dos ofertas y ambas van en el mismo sentido.*

10 «2. Los bienes a que se refiere la regla 1.ª del apartado anterior, así como los demás bienes y derechos del concursado se enajenarán, según su naturaleza, conforme a las previsiones contenidas en el plan de liquidación y, en su defecto, por las disposiciones establecidas en la Ley de Enjuiciamiento Civil para el procedimiento de apremio.

Para los bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial se aplicará lo dispuesto en el artículo 155.4. Si estos bienes estuviesen incluidos en los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes o de servicios pertenecientes al deudor que se enajenen en conjunto, se aplicarán, en todo caso, las siguientes reglas:

a) Si se transmitiesen sin subsistencia de la garantía, corresponderá a los acreedores privilegiados la parte proporcional del precio obtenido equivalente al valor que el bien o derecho sobre el que se ha constituido la garantía suponga respecto a valor global de la empresa o unidad productiva transmitida.

Si el precio a percibir no alcanzase el valor de la garantía, calculado conforme a lo dispuesto en el artículo 94 será necesario que manifiesten su conformidad a la transmisión los acreedores con privilegio especial que tengan derecho de ejecución separada, que representen al menos el 75 por ciento del pasivo de esta naturaleza afectado por la transmisión y que pertenezcan a la misma clase, según determinación del artículo 94.2. En tal caso, la parte del valor de la garantía que no quedase satisfecha tendrá la calificación crediticia que le corresponda según su naturaleza.

Si el precio a percibir fuese igual o superior al valor de la garantía, no será preciso el consentimiento de los acreedores privilegiados afectados.

b) Si se transmitiesen con subsistencia de la garantía, subrogándose el adquirente en la obligación del deudor, no será necesario el consentimiento del acreedor privilegiado, quedando excluido el crédito de la masa pasiva. El juez velará por que el adquirente tenga la solvencia económica y medios necesarios para asumir la obligación que se transmite.

Por excepción, no tendrá lugar la subrogación del adquirente a pesar de que subsista la garantía, cuando se trate de créditos tributarios y de seguridad social».

11 En parecidos términos se pronunciaron el Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona, en su auto de 18 de octubre de 2019, el Juzgado de lo Mercantil núm.7 de Madrid, en su auto de 8 de mayo de 2019 y la Audiencia Provincial de Barcelona, en su sentencia de 9 de mayo de 2019.

*Además, cierto es que frente a un activo valorado en uno 4 millones de euros, los acreedores con privilegio especial sólo recibirían unos 600.000 euros. Si bien, lo que hay que pensar también es qué sucedería en un escenario de ejecución individual y es que normalmente, es el ejecutante el que se adjudica el bien por un 30 % del su valor aplicando la LEC, por tanto, la tasa de recuperación en un caso y otro es similar.*

*Lo que no es admisible es bloquear una operación de venta de unidad productiva si el acreedor con privilegio especial no cobra el 100 % de su crédito privilegiado cuando esa expectativa de cobro, insisto, tampoco se daría en la ejecución individual» (énfasis añadido).*

Sin embargo, este criterio fue corregido por el Tribunal Supremo en su sentencia núm. 625 de 21 de noviembre de 2017 (Roj: STS 4095/2017 - ECLI:ES:TS:2017:4095. Ponente: Ignacio Sancho Gargallo) que se mostró radicalmente contrario a dicho entendimiento y estableció que los acreedores con privilegio especial tienen derecho de veto frente a la transmisión de la unidad productiva en todo caso cuando dentro del perímetro de esta se incluía el bien gravado sin subsistencia del gravamen y por un importe que no alcanzaba a cubrir el valor de la garantía<sup>12</sup>.

Dicho criterio fue reiterado por nuestro Alto Tribunal en su sentencia de 29 de diciembre de 2020 (Roj: STS 4406/2020 - ECLI:ES:TS:2020:4406) en la que no dejaba lugar a dudas: «La interpretación que hicimos de esa normativa y que ahora reiteramos era la siguiente:

*“Para los bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial se aplicará lo dispuesto en el artículo 155.4. Si estos bienes estuviesen incluidos en los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes o de servicios pertenecientes al deudor que se enajenen en conjunto, se aplicarán, en todo caso, las siguientes reglas:*

*Si se transmitiesen sin subsistencia de la garantía, corresponderá a los acreedores privilegiados la parte proporcional del precio obtenido equivalente al valor que el bien o derecho sobre el que se ha constituido la garantía suponga respecto a valor global de la empresa o unidad productiva transmitida.*

*“Si el precio a percibir no alcanzase el valor de la garantía, calculado conforme a lo dispuesto en el artículo 94 será necesario que manifiesten su conformidad a la transmisión los acreedores con privilegio especial que tengan derecho de ejecución separada, que representen al menos el 75 por ciento del pasivo de esta naturaleza afectado por la transmisión y que pertenezcan a la misma clase, según determinación del artículo 94.2. En tal caso, la parte del valor de la garantía que no quedase satisfecha tendrá la calificación crediticia que le corresponda según su naturaleza.*

(...)

12 «La norma reconoce una participación a los acreedores con privilegio especial que conlleva un derecho de ejecución separada (al margen de cómo se encuentran afectados en la práctica por lo previsto en los arts. 56 y 57 LC), cuando la enajenación de la unidad productiva afecte al bien gravado, y el precio asignado no cubra el valor de la garantía».

*"La norma reconoce una participación a los acreedores con privilegio especial que conlleva un derecho de ejecución separada (al margen de cómo se encuentran afectados en la práctica por lo previsto en los arts. 56 y 57 LC), cuando la enajenación de la unidad productiva afecte al bien gravado, y el precio asignado no cubra el valor de la garantía. En esos casos "será necesario que manifiesten su conformidad a la transmisión los acreedores con privilegio especial que tengan derecho de ejecución separada, que representen al menos el 75 por ciento del pasivo de esta naturaleza afectado por la transmisión y que pertenezcan a la misma clase".*

*"Esta previsión constituye un complemento del régimen previsto en el apartado 4 del art. 155 LC, que a estos efectos no ha sido modificado, y que introduce una especialidad en caso de venta de unidades productivas. Esta especialidad presupone la regla general de que si se ve afectado un único acreedor con privilegio especial que tenga derecho de ejecución separada, en ese caso no puede realizarse la venta por un precio inferior al mínimo que se hubiese pactado sin contar con su conformidad."» (énfasis añadido).*

Y añadía que no bastaba con la -a su entender- mera falta de oposición a la transmisión de la unidad productiva, sino que se requería de un pronunciamiento expreso al efecto por parte de los acreedores con privilegio especial.

El régimen actual (artículo 214 TRLC) mantiene la regulación contenida en el viejo artículo 149.2 de la Ley Concursal para determinar si un acreedor con privilegio especial tiene derecho de veto ante la transmisión de la unidad productiva, distinguiendo si (i) el bien se transmite sin subsistencia de la garantía, y en tal caso, si el valor ofrecido cubre el valor de la garantía o, si por el contrario, (ii) el bien se transmite con subsistencia de la garantía.

En caso de que el bien incluido en la unidad productiva se transmita sin subsistencia de la garantía pero el precio ofrecido no alcanzara el valor de la misma, será necesario contar con el consentimiento del 75 % de los acreedores con privilegio especial que tengan derecho de ejecución separada afectados por la transmisión. Por tanto, si un solo acreedor titula el 75 % (o más) de los créditos con privilegio especial tendrá derecho de veto.

Por el contrario, si el importe ofrecido supera el valor de la garantía o si la transmisión de la unidad productiva prevé el mantenimiento de la garantía, no será necesario tal consentimiento, pero añade ahora el apartado segundo del artículo 214 *«el juez velará por que el adquirente tenga la solvencia económica y los medios necesarios para asumir la obligación que se transmite»*. A criterio del Juzgado Mercantil núm. 1 de A Coruña (auto núm. 15 de 18 de septiembre de 2020<sup>13</sup>), dicha valoración -no sencilla- corresponde exclusivamente al Juez sin intervención de los acreedores.

<sup>13</sup> Roj: AJM C 37/2020 - ECLI:ES:JMC:2020:37<sup>a</sup>. Ponente: Nuria Fachal.

Por tanto, a nuestro juicio, si el adquirente de la unidad productiva aboga por adquirir la titularidad del bien y, por tanto, por cancelar la garantía, el acreedor con privilegio especial merece tener la facultad de aceptar o rechazar la oferta de adquisición que se le presente y que no alcance a cubrir el valor de su crédito con privilegio especial, respetando así el derecho de veto establecido por nuestro Tribunal Supremo ante la transmisión de la unidad productiva.

### 3. **Facultad de resolución del contrato de arrendamiento financiero por impago de cuotas (anteriores) a la subrogación**

Abordaremos ahora si el proveedor de *leasing*, cuando el ofertante de la unidad productiva opte por la subrogación en el contrato de *leasing*, puede resolver el contrato por impago de cuotas anteriores a la transmisión de la unidad productiva.

El TRLC faculta a los adquirentes de las unidades productivas a subrogarse en los contratos existentes<sup>14</sup> de las concursadas sin derecho de oposición por la otra parte contratante. Asimismo, el TRLC prevé la no asunción de pasivos de las concursadas, salvo por los que exista obligación legal<sup>15</sup> o aquellos en los que voluntariamente el adquirente de la unidad productiva decida subrogarse.

Así pues, el TRLC prevé que el adquirente de la unidad productiva pueda incluir en su oferta la subrogación en un contrato de *leasing* con cuotas impagadas sin asumir el pasivo pendiente bajo el mismo.

Sin embargo, en la práctica, ello no siempre ha sido pacífico, pues algunos proveedores de *leasing* han pretendido la resolución del contrato de , con posterioridad a la adjudicación de la unidad productiva, con base en el impago de cuotas anteriores a la subrogación.

Niega tal facultad de resolución el auto núm. 39 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Alicante de 3 de febrero de 2017 (Roj: SJM A 3167/2017-ECLI:ES:JMA:2017:3167. Ponente: Leandro Blanco García-Lomas), pues entiende que contravenía ya la finalidad de la anterior reforma de la Ley Concursal en el año 2014 que pretendía asegurar el mantenimiento del valor de las empresas con dificultades financieras mediante la potenciación de la transmisión de sus unidades productivas ante el escaso éxito de los convenios de acreedores como medida de reestructuración

<sup>14</sup> Especiales particularidades presenta la subrogación en contratos con Administraciones Públicas, si bien, ello no será objeto de análisis en el presente artículo.

<sup>15</sup> De conformidad con el artículo 221 TRLC, existe sucesión laboral y de la TGSS respecto de aquellos pasivos correspondientes a los trabajadores subrogados. Igualmente, existe controversia si dicha sucesión laboral queda circunscrita únicamente a los trabajadores afectos a la unidad productiva adquirida o, si por el contrario, se extiende a la totalidad de pasivos laborales y de la TGSS pendientes. Con anterioridad a la reforma de la Ley Concursal, los Tribunales del orden jurisdiccional social habían concluido que (i) la competencia para discernir acerca de la sucesión laboral eran los Juzgados de lo Social y (ii) la sucesión era respecto de todos los trabajadores de las concursadas, con independencia de que se incluyeran o no en la unidad productiva. No obstante la reforma del TRLC, ha querido limitar dicha sucesión y aclarar que la competencia para evaluar la sucesión a efectos laborales y de la Seguridad Social reside en los Juzgados de lo Mercantil, así como que la misma queda circunscrita a los trabajadores afectos a la unidad productiva. En cualquier caso, deberemos esperar a la interpretación de dicho precepto tanto por los tribunales del orden Civil-Mercantil como del orden Social.

financiera. Así, el Juzgado de lo Mercantil entiende que si se faculta al proveedor del *leasing* a resolver dicho contrato por incumplimiento en el pago de cuotas anteriores a la cesión se está desvirtuando la finalidad perseguida por el legislador con las ventas de unidades productivas que es el mantenimiento de la actividad. Máxime cuando el cesionario no pudo subsanar el incumplimiento (pagar las cuotas) al ser el causante un tercero (la concursada)<sup>16</sup>.

Al respecto, concluye *«pero es más, si la transmisión no conlleva la de las deudas, esto implica que únicamente pueden acogerse incumplimientos nuevos, pues no puede entenderse que la obligación que se cede lo es de toda la duración del contrato. Dicho de otra manera, si no se cede la deuda, esto necesariamente ha de implicar que el adquirente no puede resultar compelido a resolver un contrato respecto del que no pudo subsanar el incumplimiento, al no tener el control sobre esta deuda no cedida»* (énfasis añadido). Y añade que, si el contrato de *leasing* merece la consideración de un contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes, y el arrendador financiero no instó su resolución por impago durante la tramitación del concurso tampoco puede hacerlo con posterioridad pues no solo se vulneraría la buena fe contractual, sino que supondría un fraude del procedimiento concursal, pues entiende que la única finalidad de instar la resolución con posterioridad es tratar de eludir precisamente la subrogación automática ex lege sin derecho de oposición.

En cambio, parte de la doctrina sostiene que, y sin perjuicio de admitir que el adquirente no asume las deudas contraídas con anterioridad a la cesión del contrato, tras la transmisión de la unidad productiva –y cedido por tanto el contrato– ya no rigen las normas concursales, sino las normas del Derecho Común contractual, lo que permite al acreedor financiero resolver el contrato de arrendamiento por incumplimiento aunque dicho incumplimiento traiga causa de impagos anteriores a la cesión.

A nuestro juicio, si lo incluido en el perímetro de la oferta de compra de la unidad productiva es el derecho de uso mediante la subrogación en el contrato de *leasing* con mantenimiento de la garantía, y aun cuando es cierto que si se transmite el contrato con cuotas impagadas, el mismo se transmite con un incumplimiento existente, no es menos cierto que, como apuntaba el Magistrado Don Leandro Blanco García-Lomas, el fin último de las transmisiones de las unidades productivas debería ser preservar el mantenimiento de la actividad, esta finalidad se colma con dos normas contenidas en el TRLC: (i) la subrogación automática en los contratos integrados en la unidad productiva; y (ii) la no asunción para el adquirente de la unidad productiva de los pasivos concursales, entre ellos, los que derivan de las cuotas impagadas de los contratos de arrendamiento financiero.

---

<sup>16</sup> Reitera dicho criterio en su auto de 21 de mayo de 2021 (ROJ:AJM A 3770/2021-ECLI:ES:JMA:2021:3770A. Ponente: Leandro Blanco García Lomas) pero matiza *«una cosa es que el acreedor no pueda resolver el contrato con fundamento en la transmisión de la unidad productiva, y otra muy distinta que no puedan producirse los efectos accesorios propios de la subrogación, en aquellos casos en que la cesión forzosa del contrato produzca de facto la subrogación contractual. En este caso, no estamos ante una resolución contractual que impida el mantenimiento de la actividad, sino ante el efecto legal o convencional propio de toda subrogación, que no entraña la dificultad de mantener la actividad»*.

## ¿CÓMO PODEMOS AYUDARTE?

Contamos con un equipo multidisciplinar especializado, reconocido por su amplia experiencia en soluciones novedosas y estratégicas en situaciones especiales y de crisis.



Reestructuraciones



Insolvencias



Situaciones especiales

- Proporcionamos un asesoramiento integral en la gestión de los problemas ante las situaciones de crisis y damos respuesta a los diferentes retos jurídicos que estas situaciones plantean a empresas, inversores y acreedores.
- El mercado nos identifica como uno de los principales expertos en el asesoramiento en situaciones especiales o de crisis.
- Entre nuestros clientes se incluyen entidades financieras, bonistas, inversores, fondos de inversión y capital riesgo, *hedge funds*, así como administradores, directivos y accionistas.



Firma líder – Tier 1 en Restructuring and Insolvency

Mejor equipo de Reestructuraciones en España, 2024

Firma recomendada en Restructuring and Insolvency a nivel global

Deal of the year: Restructuring, 2023

## ¿Qué dicen de nosotros?



The team has demonstrable experience on the creditor side of debt restructuring, acting both for bank lenders and for hedge funds on high-value mandates.”

Chambers, 2024



Proven track record of representing debtors in major refinancing and debt restructuring matters.”

Chambers, 2023

## Reestructuraciones

- Credit review y preparación de propuestas de reestructuración (*strawman paper*);
- Asistencia en la elaboración de contratos de cesión de posición acreedora (*debt trades*), par y *distressed*;
- Redacción y negociación de waivers y cartas de dispensa;
- Negociación y redacción de todo tipo de contratos de reestructuración, incluyendo planes de reestructuración, novaciones de financiaciones existentes, contratos de dinero nuevo, contratos entre acreedores o contratos de garantías;
- Homologación de planes de reestructuración;
- Asesoramiento en cualquier tipo de normativa regulatoria, autorización de inversiones extranjeras en España, asesoramiento fiscal, responsabilidad de administradores y directivos, etc.

## Insolvencias

### Derecho de insolvencias

Asesoramiento en concursos de acreedores tanto a acreedores como a deudores;

Análisis y asesoramiento a administradores y directivos en materia de responsabilidad;

Liquidaciones ordenadas de sociedades y reestructuraciones en sede concursal;

Litigación sofisticada en materia concursal y preconcursal (ej. *securities litigation*).

### Compraventa de unidades productivas

Asesoramiento a deudores, acreedores e inversores en procesos de compraventa de unidades productivas;

Asesoramiento a acreedores en estrategia de *credit bidding* y *loan to own* en sede concursal.

## Situaciones especiales

- Asesoramiento en estrategias de toma de control (*loan to own*);
- Financiaciones unitranche, contratos de dinero nuevo, financiación interina y préstamos puente;
- Emisiones de *warrants* y obligaciones convertibles;
- Estructuras de financiación mixtas con elementos de *preferred equity*;
- *Distressed M&A*;
- Asesoramiento en procesos de disolución y liquidación solvente fuera de concurso.

## QUÉ OFRECEMOS

Asesoramos en todas las áreas del derecho empresarial y ayudamos a nuestros clientes en las cuestiones más exigentes, en cualquier territorio, aportando la experiencia y el conocimiento de equipos especializados.



- 

**Talento**  
Un equipo multidisciplinar y diverso, de más de **1.300 abogados y 29 nacionalidades**. Nuestra fortaleza son las personas y estamos comprometidos con la inclusión e igualdad.
- 

**Experiencia**  
Desde una **visión sectorial** y enfocada a cada tipo de negocio, acumulamos un profundo conocimiento y experiencia en el **asesoramiento más sofisticado**, ya sea recurrente o transaccional.
- 

**Innovación**  
Fomentamos una cultura de la innovación aplicada a la actividad legal, que combina **formación, procesos y recursos tecnológicos** para aportar mayor eficiencia.
- 

**Especialización**  
Aportamos valor gracias a la alta especialización de nuestros equipos, que ofrecen soluciones eficientes a través de una **visión transversal** del negocio de nuestros clientes.

			
			
<p>Firma recomendada para las principales áreas del derecho en Europa y Latinoamérica</p>		<p>Firma europea e ibérica del año, 2022</p>	<p>5ª firma internacional más popular en Latinoamérica, 2023</p>

Contamos con una red de 26 oficinas en 12 países, con marcada implantación en España, Portugal y Latinoamérica. Ofrecemos el equipo que mejor se adapta a las necesidades específicas de cada cliente y situación.



**Máxima cobertura en la Península Ibérica**

Con oficinas en las principales ciudades de España y Portugal, nuestros equipos locales combinan la cercanía y conocimiento local, con la especialidad y recursos globales de firma.

**Consolidada trayectoria en Latinoamérica**

Con un equipo de más de 250 profesionales en la región y una trayectoria de más de 20 años, asesoramos en todas las áreas del derecho de los negocios desde nuestras oficinas de Chile, Colombia, México y Perú.

**Red internacional flexible**

Disponemos de equipos en Bruselas, Casablanca, Londres, Luanda, Nueva York, Pekín y Shanghai, y una alianza europea con firmas líderes en Alemania, Francia e Italia. Seguimos un modelo de colaboración flexible, sin exclusividades ni obligaciones, con prestigiosas firmas de otros países.

[www.cuatrecasas.com](http://www.cuatrecasas.com)





---

**España  
y Portugal**

> Alicante > Barcelona > Bilbao  
> Girona > Lisboa > Madrid > Málaga  
> Oporto > Palma de Mallorca  
> San Sebastián > Sevilla > Valencia  
> Vigo > Vitoria-Gasteiz > Zaragoza

---

**Internacional**

> Bogotá > Bruselas > Casablanca\*  
> Ciudad de México > Lima  
> Londres > Luanda\* > Nueva York  
> Santiago > Shanghái

*\* en asociación con la correspondiente firma local*



[www.cuatrecasas.com](http://www.cuatrecasas.com)

