



Los principios reparadores de la imposición forzosa en los planes de reestructuración y la libre competencia

The reparative principles of compulsory taxation in restructuring plans and free competition

Enrique Sanjuán y Muñoz¹

Resumen:

El presente trabajo analiza las reglas y principios aplicables a los planes de reestructuración desde la doble perspectiva de los planes que se imponen a través de la regla CCCD (Cross-Class Cram-Down) y aquellos que se pueden considerar consensuales en tanto no suponen una afectación interclases dentro de dichos planes. Asimismo, se analiza la posibilidad de establecer un sistema que permita un control de dichas reglas bien de oficio o bien a petición de parte y la eficacia que, con uno, otro o sistemas mixtos se pueda alcanzar. Un defectuoso control o un descontrol de los mismos podría afectar, en el ámbito analizado, a la libre competencia y por tanto favorecer indebidamente a unas respecto de otras tanto en situación de crisis empresarial y reestructuración como respecto de aquellas que no estén en dicha situación.

Abstract:

This paper analyzes the rules and principles applicable to restructuring plans from the double perspective of the plans that are imposed through the CCCD (Cross-Class Cram-Down) rule and those that can be considered consensual insofar as they do not involve an interclass affectation within such plans. It also analyzes the possibility of establishing a system that allows a control of these rules either ex officio or at the request of a party and the effectiveness that can be achieved with one, the other or mixed systems. A defective control or lack of control of these could affect, in the analyzed area, free competition and therefore unduly favor some over others, both in a situation of business crisis and restructuring as well as those that are not in such a situation.

Palabras clave:

Planes de Reestructuración, competencia, reglas, principios, viabilidad, prioridad absoluta, prioridad relativa, anticompetitiva, control judicial, homologación, autorización judicial.

Keywords:

Restructuring plans, competition, rules, principles, competition, absolute priority, relative priority, antitrust, judicial control, homologation, judicial authorization.

¹ Senior Judge (Court of appeal) Audiencia Provincial de Málaga. Magistrado especialista en derecho mercantil -Consejo General del Poder Judicial. Profesor de derecho Mercantil de la Universidad de Málaga (España). Profesor-Tutor de Microeconomía (Análisis económico) de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) España. ORCID: 0000-0002-4720-2393. Contacto: enrique.sanjuana@uma.es

1. Introducción

Si existen principios y reglas que todos deben cumplir, todos deben cumplirlas. Si existe un régimen de descontrol de esos principios y reglas, entonces podemos favorecer actuaciones anticompetitivas en el mercado, precisamente por esa falta de supervisión. Una empresa que logra imponer situaciones no paritarias respecto de determinados acreedores se beneficiará en sus costes finalmente de ello, repercutiendo esto en sus precios y competirá en mejores condiciones con las de su mercado de referencia. La idea del presente trabajo² es analizar esos principios y reglas y focalizar en ellos cuánto y cómo es necesario que los mismos se cumplan. El efecto de su infracción estará en mayor o menor grado relacionado con la infracción a la competencia en la medida en que los mismos sean más o menos flexibles.

2. Base de la imposición forzosa de los planes de reestructuración de empresas

En el derecho europeo se ha incorporado la posibilidad de arrastrar a determinados acreedores y socios que no estén conformes con un plan de reestructuración de la empresa en donde están afectados, siempre que se superen determinadas mayorías y no se infrinjan concretos principios que se construyen sobre bases o líneas que no se pueden afectar o superar. La existencia de un arrastre dentro de una misma clase de acreedores ya se había incorporado en su momento³ y se fundamentaba esencialmente en el derecho anglosajón del *Scheme of Arrangement (SoA)*⁴ con más de cien años de vigencia (Payne, 2014, pp. 1-17). La nueva posibilidad —que abre nuevas oportunidades de reestructuración— consiste en que la suma de las clases (no de los créditos) que

están de acuerdo en reestructurar sea superior a la suma de las clases que están disconformes; e incluso que cuando no sea así al menos una clase que no cobraría nada en un escenario distinto (por ejemplo, en liquidación) si lo hará con la aprobación de ese plan⁵.

Sobre dicha base distinguimos entre planes consensuales y no consensuales. Estos últimos también podrían denominarse forzosos en la medida en que al no ser consensuales se imponen a los disidentes. Pero también en los consensuales se impondrán, intracreditos, a los que no voten a favor siendo minoría, cuando se alcancen determinadas mayorías en función del tipo de crédito valorado⁶. Por tanto y salvo acuerdo unánime todos en cierto modo son forzosos, pero dependiente de la forma de imposición unos lo serán más que otros. Es por eso por lo que deben respetarse, según la intensidad, determinados principios que mantengan un cierto equilibrio y respeto a los derechos de los que no voten a favor y del conjunto en general, no exigiendo un sacrificio desproporcionado o injustificado y permitiendo estrictamente lo necesario para reestructurar y recuperar la viabilidad de la empresa, que es el objetivo. Cómo se interpreten dichos principios es lo trascendental en estos asuntos.

3. La incorporación al derecho interno del régimen de arrastre forzoso

Incorporar en un ordenamiento jurídico el régimen de arrastre interclases⁷ (Cross-Class Cramdown⁸ o CCCD) típico del régimen norteamericano⁹ sin caer en la falacia, solo es posible desde una comprensión básica del mismo que integre los conceptos siempre inciertos (Sommer Henry J., Levin Richard, 2020) de justicia y equidad, para que lo que no es consensual

2 En otro posterior deberemos abordar precisamente la afectación del mercado.

3 2014/135/UE: Recomendación de la Comisión Europea, de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial.

4 <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/64/section/26>

5 Se trata del denominado acreedor in the money. En el derecho español uno de los primeros asuntos ha sido el tratado en el Caso Vilaseca, del Juzgado de lo Mercantil 9 de Barcelona. En el mismo un 9% sirve para aprobar por la vía 639.2 de la Ley Concursal 1/2020 ese plan. El Auto de 15 de septiembre de 2023 que así lo explica, nos dice que ese acreedor cobrará del plan de reestructuración porque el valor de la empresa es superior a la suma de los créditos afectados y el propio que justifica su aprobación. Fuera de esa posibilidad, es decir en liquidación, no cobraría en teoría.

6 Se distinguiría así entre aquellos que tienen garantías de los que no la tienen para exigir más refuerzo o mayoría en los primeros que en los segundos.

7 Su aplicación intraclases suele ser más aceptada precisamente porque hablamos de acreedores con intereses similares y por tanto la oposición de los disidentes suele obedecer a razones subjetivas más que objetivas. Así por ejemplo los acreedores con garantía real mayoritarios se imponen a los minoritarios en la misma clase o desde la misma clase.

8 Conforme a la exposición de motivos de la Ley 16/2022 que reforma la norma concursal e incorpora la institución, se puede explicar de la siguiente forma: “La mayor innovación de la ley, que procede de la Directiva, es la posibilidad de homologar un plan de reestructuración que no haya sido aprobado por todas las clases de acreedores, o incluso por los socios del deudor persona jurídica cuando el plan contenga medidas que requieran acuerdo de junta (‘plan no consensual’). Es lo que en la terminología anglosajona se conoce como *cramdown* o *cross-class cramdown*. Bajo ciertas condiciones, la ley permite que el plan no solo arrastre a acreedores disidentes dentro de una clase adherente o favorable (lo que se conoce como ‘arrastre intra-clase’), sino incluso que arrastre a clases enteras de acreedores disidentes o a los propios socios, si la junta ha votado en contra del plan (‘arrastre inter-clases’).”

9 El concepto de “cross-class cramdown” fue incorporado en el derecho estadounidense a través del Capítulo 11 del Código de Quiebras. Este mecanismo permite la confirmación de un plan de reestructuración, incluso si una clase completa de acreedores no está de acuerdo con el plan propuesto. Para que un plan sea impuesto (“cramdown”), el tribunal debe considerar que es justo y equitativo tanto para la clase disidente como para cualquier otra clase con intereses inferiores. Esta valoración se basa en si el plan no discrimina injustamente y es equitativo respecto a la clase disidente.

pueda ser impuesto a los disidentes, bajo la idea esencial de que eso es mejor para el conjunto que la individualidad de quienes no lo aceptan. Hablar de equidad en un ordenamiento jurídico es ciertamente problemático porque el concepto es diferente en el régimen anglosajón que en los países de base latina o germánica. Por ello será importante tener en cuenta la idiosincrasia de cada país.

Desde un punto de vista estrictamente teórico, la idea de imposición forzosa (planes no consensuales) parte (o debe partir) de la viabilidad de una empresa, sociedad o firma que podrá cumplir con el conjunto, tras el sacrificio común de todos (al menos de todos los afectados) porque una mayoría así lo cree. Sin embargo, el que sea beneficioso para la comunidad no deja de ser una falacia para quien considera (el disidente) que no lo es porque existe, en su opinión, una mejor alternativa individual y subjetiva, distinta a esa común aceptada¹⁰.

Ese juego de intereses individuales y colectivos se solventa con un régimen de mayorías (absolutas, relativas y relativizadas) sujetas a principios y límites que pueden ser controlables de oficio o a petición de parte (o ambos) y que según el sistema elegido permitirán aceptar reestructuraciones de muy diverso tipo y calado, que se pueden hacer incompatibles entre sí al compararlas (o si las comparamos) con otras. De esta forma una reestructuración que se apruebe afectando al principio de prioridad absoluta en el pago del crédito¹¹, pero no impugnado y sin necesidad de control de oficio, será válida y puede ser opuesta a otra en que pueda haber sido contradicha por esa misma razón y por tanto sujeta al control judicial y rechazada para ser arrastrada a los disidentes.

No todos los sistemas aceptan la equidad¹² y, de hecho, “contrariamente al caso del sistema anglosajón, en los sistemas de derecho continentales también existe la equidad, pero, junto con la jurisprudencia, forman una parte muy secundaria de la maquinaria legal en sí” (Orts, 2000-2001, pp. 266-267). Es quizás por eso que más que equidad podría hablarse de que el plan sea equitativo, entendido

esto como el hecho de dar un trato igualitario sin discriminación o desproporción, aunque con posibles desajustes basados en lo individual, pero buscando lo colectivo. La equidad buscaría entonces resultados justos teniendo en cuenta las diferencias individuales, y lo equitativo se enfoca en el trato igual y justo para todos considerando los intereses comunes. Esto es lo que se recoge, por ejemplo, en el considerando 44 de la exposición de motivos de la DIR cuando se afirma lo siguiente: “To ensure that rights which are substantially similar are treated equitably and that restructuring plans can be adopted without unfairly prejudicing the rights of affected parties, affected parties should be treated in separate classes which correspond to the class formation criteria under national law”. La versión en español también nos puede servir, pero entendiéndola en los términos que hemos señalado. Así la misma recoge lo siguiente: “Para que unos derechos que son sustancialmente similares reciban el mismo trato y los planes de reestructuración puedan adoptarse sin perjudicar injustamente los derechos de las partes afectadas, estas deben ser tratadas en categorías separadas de acuerdo con los criterios para clasificar las diferentes categorías fijadas por la normativa nacional”. El pequeño matiz que diferencia lo equitativo (ecuanimidad, imparcialidad, rectitud, justo, honradez, integridad, moderación, razonabilidad) de la referencia a “ser tratados de la misma forma”, estaría en la posibilidad de desajustes, como hemos afirmado, basados en lo personal de quienes conforman el grupo o la clase, siendo posible por ello sin necesidad de atender a una igualdad de trato que no sea cualitativa.

La incorporación por tanto de los principios que delimitan la posibilidad de extender y arrastrar un plan no consensual a otros acreedores, debe realizarse desde la viabilidad de la empresa (1), la justicia (2) y lo equitativo (3). Es desde ahí que se construyen las bases de una posibilidad reestructuradora nueva (CCCD) más allá de la voluntad mayoritaria individualizada de sus componentes y aún a pesar de la oposición de fuertes mayorías inclusive¹³.

10 Ciertamente puede ser una falacia, en tanto finalmente no se consiga el objetivo: lo que es mejor para todos es mejor para las individualidades.

11 El principio de la legislación concursal que exige el pago íntegro de los créditos de una categoría de acreedores disidente antes de que cualquier categoría de acreedores subordinada a dicha categoría disidente pueda recibir o retener cualquier bien en satisfacción de sus créditos (artículo 1129(b)(2) del Código de Quiebras norteamericano). Ello impide que un plan de reorganización se imponga a los acreedores ordinarios (no garantizados) a menos que los titulares de participaciones en el capital, que tienen una prioridad inferior a la de los acreedores ordinarios, no reciban distribuciones. Un corolario de la norma de prioridad absoluta prohíbe que un plan de reorganización pague a un grupo más de lo que se le debe (aunque este principio no se recoge expresamente en el Código de Quiebra, pero sí, por ejemplo, en derecho español). La expresión con la que comienza el citado artículo lo dice todo: “for the purpose of this subsection, the condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirement [...]”. En la Directiva UE 2019/1023 que armoniza el derecho en la Unión Europea, el Artículo 11.1 c lo recoge conforme a la siguiente referencia, refiriéndose al plan: “garantice 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”.

12 El sistema de equidad se configura como una configuración complementaria, surgido a finales del siglo XIII y comienzos del siguiente, a efectos de mitigar los rigores y mejorar las soluciones del derecho común.

13 Piénsese, por ejemplo, que un sistema de mayoría de clases que se agrupan por intereses comunes puede hacer que 4 de 7 clases sean mayoritarias para aprobar el plan, pero resulte que esas cuatro, que se imponen a las otras tres que se oponen a la aprobación u homologación del plan, representen un porcentaje mínimo frente a las que se oponen.

4. *Cramdown* vs. *cross-class cramdown* (CCCD) en el derecho europeo

El Banco Mundial define la institución del siguiente modo (WBG, 2022):

El “cramdown” es un mecanismo de la legislación concursal por el que se adopta un acuerdo aprobado por una mayoría determinada de accionistas o por una mayoría específica de las partes interesadas —en particular los acreedores— y que puede imponerse a las partes interesadas no conformes. El “cramdown” de una clase de interesados por otra o más clases de interesados se denomina “cross-class cramdown”, entre clases¹⁴.

De toda consideración sobre el sentido de la vinculación parecería que necesariamente ese arrastre o imposición debería darse hacia clases inferiores y no a otras superiores, aunque como vamos a ver eso no es así.

Conforme a la exposición de motivos de la Ley 16/2022¹⁵ de incorporación a la normativa española de la DIR, lo que en la terminología anglosajona se conoce como *cramdown* o *cross-class cramdown* se puede definir de la siguiente forma: “bajo ciertas condiciones, la ley permite que el plan no solo arrastre a acreedores disidentes dentro de una clase adherente o favorable (lo que se conoce como ‘arrastre intraclase’), sino incluso que arrastre a clases enteras de acreedores disidentes o a los propios socios, si la junta ha votado en contra del plan (‘arrastre interclases’). En su traducción al español la DIR se refiere a la CCCD como reestructuración forzosa (Martínez Muñoz, 2022) identificando el supuesto siempre con el artículo 11 de la citada norma armonizadora. Esta referencia nos situará en un buen número de principios y de reglas aplicables a la reestructuración forzosa o, mejor dicho, cuando esta lo sea. Sin embargo, deberemos distinguir entre aquel supuesto que se da intraclases de este otro en donde se trata de afectar a clases que no tienen el mismo interés que aquellas que lo aprueban (interclases).

Si atendemos a ese artículo 11 se trataría de dar la posibilidad de que se aprueben planes que no cumplan los requisitos de mayoría previstos para los supuestos generales, pero que a su vez cumplan los demás requisitos y otros que acompañen a esos.

Si nos detenemos en el juego de los artículos 9 a 11 de la DIR, nos encontramos con lo siguiente, a modo de resumen:

1º. Un plan de reestructuración no aprobado por las mayorías de las partes afectadas en todas las categorías de voto puede ser confirmado por una autoridad judicial o administrativa a propuesta de un deudor o con el consentimiento del deudor, y convertirse en vinculante para las categorías de voto disidentes cuando el plan de reestructuración cumpla, como mínimo, varias condiciones. La normativa nacional puede establecer que ese requisito del deudor no sea necesario cuando hablemos de PYME¹⁶.

2º. Salvo las mayorías del régimen general, dado que tiene su propio sistema, debe cumplir con todo lo demás. Esto incluye:

- a) Las partes afectadas deben ser tratadas en categorías separadas que reflejen una **comunidad de intereses suficiente** basada en criterios comprobables, con arreglo a la normativa nacional.
- b) Como mínimo, los acreedores de los créditos garantizados y no garantizados deberán ser tratados como categorías separadas a efectos de adoptar un plan de reestructuración.
- c) Los acreedores **con una comunidad de intereses** suficiente en la misma categoría deben ser tratados por igual y de manera proporcionada a su crédito.
- d) Cuando haya acreedores disidentes, el plan de reestructuración supere la **prueba del interés superior de los acreedores** y sea impugnado por tal motivo.
- e) Toda nueva financiación debe **ser necesaria para cumplir el plan de reestructuración y no perjudicar injustamente los intereses** de los acreedores.
- f) Que dicho plan ofrezca una **perspectiva razonable de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la empresa** si así se ha establecido por la autoridad nacional.

14 “Cramdown is an insolvency law mechanism whereby an agreement approved by a specified majority of stakeholders —particularly creditors— or approved by one or more specified stakeholder classes, can be imposed on non-consenting stakeholders. A cramdown of a stakeholder class by one or more other stakeholder classes is termed a cross-class cramdown”. La traducción al español es propia.

15 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). Localizable en https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-14580 (13/01/2024).

16 Se entiende que en estos supuestos de pequeñas y medianas empresas el objetivo es que se atienda esencialmente a la vinculación personal de sus socios y por tanto que no se imponga en contra de estos un plan de reestructuración o que las clases de créditos que se conformen puedan confundir intereses porque hay uno común esencial a todos que es la supervivencia.

3º. Para ser aprobado se requiere que haya una mayoría de las categorías de voto de las partes afectadas, siempre que al menos una de esas categorías sea una categoría de acreedores garantizados o de rango superior a la categoría de los acreedores ordinarios no garantizados.

4º. Alternativa a lo anterior es que al menos una (o más si lo dispone la normativa nacional) de las categorías de voto de las partes afectadas o, cuando así lo disponga la normativa nacional, los perjudicados, que no sean una categoría de tenedores de participaciones o de cualquier otra categoría que, a raíz de la valoración del deudor como empresa en funcionamiento, no recibiría ningún pago ni conservaría ningún interés o, cuando así lo disponga la normativa nacional, de la que cabría razonablemente suponer que no recibe ningún pago ni conserva ningún interés, si se aplicase el orden normal de prelación de conformidad con la normativa nacional.

5º. En el caso de mayorías conforme a los dos apartados anteriores se debe garantizar que las categorías de voto disidentes de los acreedores afectados reciben 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. Como excepción, los Estados miembros pueden establecer que los créditos de los acreedores afectados en una categoría de voto disidente sean plenamente satisfechos por medios idénticos o medios equivalentes cuando una categoría de rango inferior haya de recibir cualquier pago o conservar cualquier interés en el marco del plan de reestructuración.

6º. En el marco del plan de reestructuración ninguna categoría de las partes afectadas puede recibir o mantener más del importe total de sus créditos o intereses.

De esta forma hay elementos comunes que han de cumplir tanto los supuestos no forzosos de aquellos que sí lo son y, además, en estos últimos se exigirá que se cumplan una serie de reglas y principios que garantizarán que la aprobación forzosa se realiza sin menoscabar más derechos de los necesarios.

Uno de los supuestos que hemos visto nos señalaba que solo podría ser controlable (Best interest of creditors o BloC) si había impugnación, lo que pone sobre la mesa, en este supuesto y en otros, también este mismo hecho y la posibilidad de su control de oficio o de su aplicación dispositiva a petición de parte¹⁷.

5. La viabilidad de la empresa como base del desarrollo de la posibilidad CCCD y el límite de estar dentro del dinero

El propósito que ha impulsado al legislador europeo al formular una normativa enmarcada en el ámbito del derecho económico es innegablemente distorsionador (por disruptivo) de los sistemas que no obedecían al régimen anglosajón. Se ha buscado instaurar un régimen que regule la insolvencia desde una perspectiva constructiva y proactiva, empleando para ello los marcos de reestructuración preventiva. Esta visión, reflejada en el considerando dos de la Directiva, apunta a una intervención temprana y efectiva que no solo reestructure a los deudores con dificultades, sino que, de manera más significativa, prevenga la insolvencia y, con ello, evite el cierre innecesario de empresas que todavía tienen el potencial de recuperarse y prosperar. En el corazón de esta legislación, se halla la viabilidad empresarial como piedra angular, no como un axioma económico sino como un concepto dinámico y adaptable a cada situación empresarial singular¹⁸.

Cuando nos adentramos en la realidad de un deudor sumido en dificultades financieras que se ve incapaz de regresar a la senda de la viabilidad económica de forma sencilla, emergen preocupaciones legítimas, tal como se contempla en el considerando doce de la DIR. Los esfuerzos por reestructurar pueden, en efecto, precipitar un espiral de pérdidas, desencadenando consecuencias adversas no solo para los acreedores y trabajadores, sino para la vasta red de partes interesadas y para la economía en su conjunto, cual ondas que se expanden en un estanque.

Dentro de este escenario, el considerando veintitrés nos ofrece una solución práctica y medida: los Estados miembros tienen la prerrogativa de implementar un test de viabilidad. Este examen debería ejecutarse con una mano experta e independiente que proteja los activos del deudor, quizás a través de una suspensión provisional o una evaluación realizada con diligencia y sin demoras injustificadas. Cabe destacar que la protección del patrimonio del deudor no exime a los Estados miembros de la facultad de exigir a los deudores que, con recursos propios, demuestren su capacidad de continuar operando. No obstante, que la normativa faculte la introducción de este test de viabilidad no implica que se convierta en un mandato ineludible, dejando espacio para interpretaciones normativas y, posiblemente, una funcionalidad pragmática.

¹⁷ Analizaremos esto al final del presente trabajo.

¹⁸ Singular no significa individual dado que la norma tanto puede servir para una unidad como para un conjunto o grupo de empresas.

En cualquier caso, como bien establece el considerando cincuenta, las autoridades judiciales o administrativas tienen la posibilidad de no confirmar planes de reestructuración que no ofrezcan perspectivas razonables de prevenir la insolvencia o de asegurar la viabilidad de la empresa a corto y medio plazo. Esto nos señala que el análisis de viabilidad no está predeterminado por una lectura meramente económica de los hechos, sino que es susceptible de ser valorado por la autoridad pertinente.

La reestructuración y la viabilidad, por ende, se convierten en un baile delicado entre lo que es y lo que podría ser, entre la realidad inmediata y el potencial de un futuro resiliente y próspero. De esta forma no se produce una sustitución del ordenamiento jurídico por el análisis de lo económico, ni este es determinista para un posible resultado hermenéutico de la norma, sino que partimos de hechos económicos y la interpretación jurídica de los mismos es la que nos conducirá al éxito o al fracaso de los planes de reestructuración (Sanjuán y Muñoz, 2023).

Cuando nos adentramos en la búsqueda de la viabilidad como norte, es imperativo que consultemos la DIR para discernir si este concepto es meramente económico y financiero o si demanda una interpretación jurídica adicional. El considerando tres de la Directiva nos ofrece una visión inicialmente financiera que, no obstante, requiere de una interpretación más matizada a la luz del considerando veinticinco. En el primer considerando, se plantea la siguiente premisa: si un deudor enfrenta turbulencias financieras y no logra sostener o recuperar su solidez económica, cualquier intento por reestructurarlo podría acelerar y profundizar las pérdidas, perjudicando a acreedores, empleados y demás partes interesadas, y por extensión, a la economía en su totalidad. Se alude a la viabilidad (o la falta de ella) en el contexto de dificultades financieras, pero esta no es una ruta fija e inmutable. De hecho, el artículo 7.3 de la Directiva contempla que, incluso frente a adversidades financieras, se puedan sostener medidas que frenen los procesos de ejecución. Esta disposición surge del reconocimiento por parte del legislador europeo de que incluso en tales

circunstancias, puede existir un camino hacia la recuperación y la sostenibilidad de la empresa¹⁹.

Partiendo de ello podríamos considerar que al hablar de viabilidad estamos analizando la capacidad y probabilidad de que una empresa pueda mantenerse y ser sostenible en el tiempo. Esto nos llevará a analizar el modelo de negocio, el sistema de gestión, el mercado o los mercados en que actúa, la financiación y finanzas de la empresa y los factores externos como regulación, posición, etc. El artículo 4.3 de la Directiva nos dice que los Estados miembros podrán mantener o introducir una prueba de viabilidad en virtud de la normativa nacional, siempre que dicha prueba tenga por finalidad excluir a los que no tengan perspectivas de viabilidad y que pueda llevarse a cabo sin comprometer los activos de los deudores. Hablamos entonces de un doble concepto (Barry *et al.*, 2007) de viabilidad: viabilidad económica y viabilidad financiera (Tsioli, 2021)²⁰.

Y es desde esa distinción que llegamos entonces a la viabilidad económica, que es la que parte del valor económico de la empresa en funcionamiento (*going concern value*²¹) y el distinto valor que pueda tener en otro escenario (liquidación) de tal forma que será viable económicamente en cuanto que aquel sea mayor que este. De otro lado la viabilidad financiera parte de considerar que o bien se es insolvente (inminente o actual) o bien se es solvente, pero existe probabilidad razonable de insolvencia. De esta forma el papel de la norma no es solo determinar en qué situación estamos de entre las descritas sino la de proveer herramientas suficientes que nos permitan filtrar la reestructuración querida o propuesta respecto de las necesidades que ha de atender.

Por tanto, el principio sobre el que pivota toda la normativa es la viabilidad de la empresa (o la superación de las dificultades de esta que impiden su viabilidad). Desde ese inicial concepto no definido en la normativa europea, se desarrollan los demás principios hasta el punto de que requieren por tanto de una interpretación jurídica que parte de un hecho económico jurídicamente determinado como axioma. Si el axioma es falta de viabilidad acreditada, se requiere la determinación jurídica del mismo desde la prueba de análisis económico.

19 Tras recoger en los primeros párrafos de dicho precepto la suspensión de ejecuciones en quien busca un plan de reestructuración, el artículo 7.3 nos dice que los Estados miembros podrán establecer excepciones a los apartados 1 y 2 cuando un deudor sea incapaz de hacer frente al pago de sus deudas al vencimiento de estas. Pero incluso aunque así sea, continua en el apartado segundo de dicho párrafo conforme a lo siguiente: "En ese caso, los Estados miembros garantizarán que una autoridad judicial o administrativa pueda decidir mantener el beneficio de la suspensión de ejecuciones singulares si, teniendo en cuenta las circunstancias del caso, la apertura de un procedimiento de insolvencia que pueda desembocar en la liquidación del deudor no obedeciera al interés general de los acreedores".

20 Tal y como dice la autora, de forma distinta al derecho americano que lo tiene bien definido a través de la interpretación de los Tribunales, "[d]e hecho, en la Directiva sobre reestructuración e insolvencia se hace un amplio uso de los términos "viable" y "viabilidad" —treinta veces en treinta y ocho páginas—, pero sin proporcionar una definición del concepto. Por otra parte, casi no existe bibliografía europea que examine la viabilidad desde el punto de vista terminológico, su función y sus repercusiones, y ciertamente no existe una amplia bibliografía que examine las perspectivas de éxito o fracaso de la Directiva".

21 Véase al efecto un interesante estudio del valor de la empresa en funcionamiento en Wójcik y Karczewska (2019).

La viabilidad tiene a su vez otros dos sentidos en cuanto al objetivo previsto. Se trata por un lado de considerar que existe una empresa que es viable en tanto en cuanto ha perdido esa viabilidad (o existe probabilidad razonable de ello) y que conlleva que mediante la reestructuración recuperaría la misma. Posner (2014) afirmará por ello que una empresa puede ser viable y al mismo tiempo estar en insolvencia²². Pero también se trata de una empresa que tiene potencialmente viabilidad y no aquella que ciertamente se sabe que incluso reestructurando sus elementos no va a ser posible recuperar, aunque tampoco esto puede ser identificador exacto (Matthias Kahl, 2002) del éxito.

Desde la viabilidad empresarial resultará entonces que el análisis de la misma parte de considerar no solo el marco económico que le sirve de soporte, sino en evaluar ese marco bajo el prisma de los principios auxiliares o instrumentales que una concreta norma recoge y que son los que pueden obstaculizar la aprobación u homologación de un plan de reestructuración. Se trata de conceptos que deben interpretarse bajo el prisma de la viabilidad y al que sirven de soporte.

En derecho español la regla 10ª del artículo 633 TRLCon 1/2020²³ recoge uno de los contenidos del plan de reestructuración que debemos considerar obligatorios:

La exposición de las condiciones necesarias para el éxito del plan de reestructuración y de las razones por las que ofrece una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa, en el corto y medio plazo, y evitar el concurso del deudor. Para aprobar el plan el 638.1 se refiere nuevamente a ello recogiendo lo siguiente: Que el deudor se encuentre en probabilidad de insolvencia, insolvencia inminente o actual y el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo.

Por lo tanto, conjugando el 633.10º y este último, lo que se pretende es que se dé una perspectiva razonable no solo para evitar la insolvencia sino para la viabilidad de la empresa, nuevamente referida al corto y medio plazo. Si el plan no ofrece esa perspectiva entonces será posible la impugnación por el 654.4º.

Ahora bien, el sistema busca la viabilidad, también, en el dinero (*in the money* en terminología inglesa) partiendo de una valoración de la empresa en funcionamiento que determinará que existe viabilidad en tanto en cuanto sea apoyada por créditos que se encuentren dentro de ese valor y al margen de los que no lo están. Fuera de este supuesto la viabilidad parece no existir o no quererse cuando en realidad este concepto (el utilizado) es puramente económico y no financiero. En negocios y finanzas, la expresión *stay in the money* generalmente significa mantener la rentabilidad o asegurar que un negocio o inversión siga siendo financieramente viable. Es decir, mantenerse por encima del punto de equilibrio donde los ingresos superan los costes, asegurando un flujo de efectivo positivo y manteniendo la solvencia del negocio. De esta forma la línea que va desde donde la curva de la función del coste marginal corta la curva de la función de los costes variables medios (punto más bajo y de cierre) hasta donde a su vez corta los costes medios (óptimo de explotación) hace igualmente viable a una empresa en tanto los precios y los ingresos marginales lo igualen en un mercado competitivo²⁴. Esto último nos habla de funcionamiento y por tanto se está igualmente *in the money* seguramente a corto, pero perfectamente a largo en tanto se adopten medidas de reestructuración si se lleva por al mínimo de explotación y a partir de ahí no se cubren los costes fijos. Expresado de otra forma es la capacidad de la empresa para generar flujos que atiendan oportuna y regularmente las deudas, compromisos presentes y futuros, con la reestructuración pretendida²⁵. Por lo tanto, un concepto mucho más amplio que el derivado de una valoración puramente económica de la empresa que obedece a criterios inciertos de futuro y umbrales límites mínimos y máximos en donde un valor puede oscilar objetivamente considerado.

Otro de los apartados para tener en cuenta es el denominado factor de “empresa en funcionamiento”. Que hablemos de ello no significa que no pueda reestructurarse una que no lo esté, que no pueda valorarse o que no tenga viabilidad²⁶. Una empresa en funcionamiento nos sirve para tener un valor diferente a aquella que no lo está dado que aquella necesitará activarse²⁷ y ello conllevará gastos, pero ello no la tacha de inviable

22 Tengamos en cuenta que, si esto no fuera así la reestructuración en el convenio concursal, el prepack o la transmisión de empresa en cualquier momento, carecería de sentido relacionada con el concurso de acreedores.

23 Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-4859>

24 En uno monopolístico el precio se situará probablemente por encima del coste marginal.

25 En un ejemplo extremo de laboratorio: una empresa que tenga un activo que no cubra las deudas y su valoración sea inferior pero que dependa esencialmente de una marca o patente que perdería de no reestructurar. En sí la explotación de la marca o patente podría justificar el mayor valor económico, pero si esto depende de terceros, ciertamente carece de valor.

26 En el Asunto Industrias Bianchezza del Juzgado de lo Mercantil 12 de Madrid, la sentencia de fecha 20 de noviembre de 2023 rechazará homologar un plan consensual (de una sola clase, sin embargo) precisamente por la falta de viabilidad de la empresa, al encontrarse sin actividad.

27 Piénsese por ejemplo en los *sunk costs* o los costes de menú.

o de inviabilidad. La inviabilidad es otra cosa más allá del funcionamiento, aunque directamente vinculada a este como necesario para alcanzarla. Diferenciar el corto del largo plazo es trascendental porque en este último todo puede cambiar.

6. Los principios que rigen el sistema: intra e interclases

6.1. Introducción. Las posiciones *hold-up* y *hold-out* en planes competenciales v planes competitivos

Sea así que desde la viabilidad proyectada o futura tengamos que respetar determinados principios, reglas, normas y demás que no discriminen o perjudiquen a quienes financian la empresa; o bien que desde esos principios, reglas y normas debamos llegar a la viabilidad, lo cierto es que existen los mismos (principios, reglas y normas) a efectos de límites o fronteras que han de ser puntos de inflexión para la reestructuración de arrastre, es decir para su imposición a otros que no están de acuerdo con las medidas que se pretenden adoptar desde la empresa (o desde los demás acreedores si es el caso) para su viabilidad y, en consecuencia, para el pago de las deudas comprometidas y afectadas y otras futuras.

Antes de abordar el análisis de ello deberíamos considerar si la reestructuración, en genérico, debe ser o no una iniciativa propia del deudor o también en ello tienen los acreedores (y los expertos en reestructuración) posibilidad factible. La idea descansa también en la interpretación que de esos principios deba hacerse al proponer el plan de reestructuración, pues podría configurarse de forma diferente un acuerdo impuesto en función de ese origen.

En el régimen propio del sistema norteamericano a estos se les ha llamado planes competidores. Su regulación en el Chapter 11 del US Bankruptcy Code norteamericano parte de un sistema de plazos. El deudor (salvo los "deudores de pequeñas empresas") dispone de un plazo de 120 días durante el cual tiene derecho exclusivo a presentar un plan [11 U.S.C. § 1121(b)]. Este periodo de exclusividad puede ser ampliado o reducido por el tribunal. Pero en ningún caso el periodo de exclusividad, incluidas todas las prórrogas, puede ser superior a 18 meses [11 U.S.C. § 1121(d)]. Una vez expirado el periodo de exclusividad, un acreedor o el síndico pueden presentar un plan competidor. El derecho de los acreedores a presentar un plan competidor supone un incentivo para que el deudor presente un plan dentro del periodo de exclusividad y actúa como freno a los retrasos excesivos. Solo el deudor, con un plazo de 90 días, puede presentar un plan en

un caso de pequeñas empresas (subcapítulo V. 11 U.S.C. § 1189).

En la DIR europea, el régimen podemos verlo en el artículo 9.1 (II), cuando afirma que "[l]os Estados miembros también podrán prever que los acreedores y los administradores en materia de reestructuración tengan derecho a presentar planes de reestructuración y establecerán en qué condiciones podrán hacerlo". Por lo tanto, será posible siempre que se haya regulado y en la forma en que así se haya hecho²⁸, aunque es una posibilidad y no una obligación, sí está previsto en la norma armonizadora.

La idea por tanto es confrontar el incentivo del que nos habla el derecho norteamericano con otras posibilidades que van desde el que todos o algunos más de los interesados estén, o puedan estar, legitimados para presentar planes, que se realice de forma secuencial de manera que incite al deudor a terminar o gestionar adecuadamente su tiempo, o que simplemente solo se legitime al deudor para ello. Esa opción parte además de distinguir lo positivo y negativo que de ello pueda resultar. En este sentido:

- a) Si es solo el deudor el que puede presentar dichos planes se producirá un cierto control de la situación a modo de *hold out*, de tal manera que mantendrá una posición pasiva mientras no haya una queja o reclamación generalizada o grave. Por tanto, la situación puede desembocar en una espera que dañe el crédito de los acreedores, si a estos no se les da oportunidad.
- b) Si se establece una posibilidad secuencial, a modo del derecho de quiebras norteamericano, el deudor se verá compelido a terminar antes de que termine su oportunidad y surja la de los acreedores. Estos, por otro lado, podrían mantener una posición de espera o aguante *hold up* dependiendo de las posibilidades de la empresa en relación con sus créditos. Para ello es decir para evitarlo, también debería establecerse un periodo máximo de actuación.
- c) Una tercera posición sería la de considerar la posibilidad de que cualesquiera de ellos planteasen un posible plan de reestructuración y pudieran presentarlo libremente (cumpliendo los requisitos legales) para su homologación (autorización) ante el juez. Dado que parece que no habría acuerdo con el deudor, esos planes se antojan en competencia y por lo tanto la opción sería la de determinar cuál de ellos sería tratado en primer lugar, si es que es ese el camino elegido, o qué sistema sería el

28 Niega que sea así y que la Directiva haya querido que existan planes competidores Ezquerria (2023).

elegido para optar por uno u otro. Este tendría el inconveniente de que se antoja una carrera por conseguir imponer los intereses de los distintos grupos afectados frente a los intereses, que no deben necesariamente coincidir, del deudor, si no existe una canalización legal.

En derecho español, por ejemplo, la implementación de la institución parecía obedecer al segundo apartado, pero con inicio necesario del deudor. De esta forma tanto el artículo 612 TRLCon, como el art 637 recogerían la posibilidad de que acreedores que presenten un determinado porcentaje, puedan presentar una propuesta de plan, para el supuesto de estar negociando con el deudor y este, rompiendo las negociaciones, acudiera al concurso de acreedores. Se trataba de evitar que el deudor tuviera en sí esa posibilidad de imponer ciertas condiciones ante acreedores que dependían del mismo y de sus propuestas y que por tanto se veían condicionados por ello ante la amenaza de que si no se llegaba a un acuerdo la única solución era ir a un procedimiento de insolvencia. Sin embargo, la práctica judicial no parece haber seguido por el momento esa línea de interpretación²⁹, focalizando en el nombramiento del experto en reestructuraciones la posibilidad de iniciar, en cualquier momento, un procedimiento de este tipo, e incluso en la no necesidad de inicio de negociaciones con el deudor, que se dan por supuestas en tanto a la existencia de un crédito impagado. Esta posición puede arrastrar como principal problema que se convierta en un juego preponderante del acreedor que tensione en cualquier momento la situación ante el retraso, impago o problemas de solvencia que pudiera tener el deudor, incluso aunque esté en un proceso de reestructuración para ello en fase inicial o de desarrollo.

Los principios, ante ello, aparecen bajo una presión distorsionadora de la realidad que se pretende proteger. Al deudor se le quita cualquier elemento de presión para negociar y se desplaza a los acreedores hasta el punto en que la misma negociación no será necesaria para que estos tomen una alternativa de este importante calado ante cualquier incumplimiento. Esto será importante también para la forma de interpretación de dichos principios.

6.2. La regla de la paridad y su proporcionalidad: paridad de trato v paridad de sacrificio v cláusula de subordinación contractual

Una de las reglas que se quieren para ello es la de la paridad (“*pari passu*”, Finch, 2009). La idea descansa en la igualdad de trato o de sacrificio

respecto de quienes tienen intereses comunes, aunque si acudimos a la regla *pari passu* lo cierto es que esto devendría en considerar dos grupos diferentes: por un lado, los créditos garantizados y por otro los que no lo están. A estos últimos es a los que tradicionalmente se les ha aplicado el régimen de igualdad partiendo de que la realidad de los garantizados era otra diferente precisamente porque atendían a esa garantía. En el momento en que se introduce la posibilidad de formar un grupo de interés también con estos, que obedece igualmente a un régimen de mayoría e imposición o arrastre, entonces el planteamiento es igual para unos y para otros, aunque dentro de sus respectivos comunes intereses de grupo.

De otro lado la regla de esa igualdad tiene, en su origen, que ver con la distribución de bienes y derechos en un supuesto de insolvencia. Así pues, el régimen *pari passu* en la reestructuración podría verse bien con la pérdida que ese sacrificio les ha de repercutir a la hora de una posible distribución en supuesto de insolvencia (paridad de sacrificio) o bien con el perjuicio que deben sufrir a los efectos del tratamiento en la reestructuración (paridad de trato).

No resulta intrascendente lo anterior pues el análisis de lo que es y lo que no es paritario es diferente. Si hablamos de un supuesto de “sacrificio” entonces estaremos en un régimen en donde la comparativa es el perjuicio global sufrido por todos los créditos (al menos por los afectados si es una reestructuración previa a la insolvencia) y considerado el orden de pago o cobro (es decir su rango), su inclusión o no en el dinero y la proporción de este. Desde ahí el tratamiento en su grupo o clase. Si lo hacemos desde la igualdad de trato la comparativa es simplemente en relación con su grupo de interés.

Nuevamente lo anterior nos sitúa ante la existencia de rangos iguales en grupos de interés o clases diferentes justificadas precisamente por ese distinto interés que los selecciona. Pensemos en dos grupos no garantizados de créditos pero que se diferencian en ser créditos derivados de proveedores esenciales y de otros surgidos de contratos que se van a resolver por no ser interesantes para la viabilidad. Que se clasifiquen de forma diferente no les distinguiría en rango en un posible procedimiento de insolvencia, pero sí que podría justificar un trato diferente si tomamos la versión referida solo al mismo. Ahora bien, el concepto de sacrificio para superar la situación de distress en el conjunto y luego en el trato nos llevaría a un análisis más complejo. Si ese sacrificio es mayor para el grupo de los que no son proveedores necesarios no se justificaría un tratamiento diferente simplemente por ello.

²⁹ Esto es lo que ha sucedido en los Asuntos Celsa (Juzgado de lo Mercantil de Barcelona) y Single Homes (Juzgado de lo Mercantil de Madrid).

El artículo 10.2 b) de la DIR recogerá que los Estados miembros velarán por que las condiciones para la confirmación de un plan de reestructuración por la autoridad judicial o administrativa estén claramente especificadas e incluyan, como mínimo, que los acreedores con una comunidad de intereses suficiente en la misma categoría sean tratados por igual y de manera proporcionada a su crédito.

El tratamiento proporcional implica una relación de equilibrio y correspondencia adecuada entre diferentes elementos en cuanto a la relación o correspondencia en tamaño, cantidad, grado o intensidad entre esos diferentes elementos o partes de un todo.

Si analizamos el contexto internacional podemos ver como en el asunto *AGPS BONDSCO PLC*³⁰, que es una filial del grupo *ADLER*, la resolución recurrida profundiza en el principio de *pari passu* en el contexto de un plan de reestructuración bajo la Parte 26A de la Ley de Sociedades de 2006 del Reino Unido³¹. Este principio —nos dirá la sentencia— es fundamental y generalmente se respeta incluso en planes de liquidación³² que son esencialmente una liquidación ordenada y venta de los activos de una empresa. La sentencia realiza entonces una “comparación horizontal”, que evalúa el tratamiento relativo de los acreedores bajo un plan para garantizar la equidad entre ellos, particularmente en casos que involucran una imposición de clase cruzada (CCCD) donde el tratamiento diferencial entre acreedores debe particularmente justificarse. Es discrecionalidad del juez este análisis —nos dirá— partiendo de que tendrá un tratamiento diferente en el régimen de la reestructuración del Capítulo 26A que en supuestos de insolvencia. En el caso de los planes de reestructuración bajo dicha norma donde hay una clase disidente, el enfoque difiere ligeramente del que se toma en otros supuestos. Sin embargo, el tratamiento diferencial no necesariamente constituye un perjuicio injusto; podría estar justificado si asegura la continuación del negocio o si respeta los derechos de los acreedores asegurados y preferentes, según la sentencia. La decisión concluyó que no es el papel del tribunal determinar si el plan es el mejor o el único esquema justo disponible, sino más bien asegurarse de que sea aprobado por una mayoría debidamente informada de acreedores. La desviación de la prioridad se justificaba entonces desde una comprensión matizada del principio de *pari passu*, reconociendo su papel fundamental en los procedimientos de insolvencia al mismo tiempo que la necesidad de flexibilidad en su

aplicación cuando existen razones justificables para el tratamiento diferencial, especialmente en el contexto de planes de reestructuración.

Ahora bien, tal y como afirmaba la sentencia *Lehman Brothers*³³ USA (LBHI2), esa regla debe ser aplicable salvo que las partes hubieran pactado otra cosa y su voluntad quede claramente determinada. Conforme a dicha sentencia el principio de *pari passu* no se considera universalmente aplicable y siempre cede ante una intención contraria, ya sea expresa o inferida (tácita). Esa matización examina la eficacia de las provisiones de subordinación y su impacto en el principio de *pari passu*. Según la misma con anterioridad se pensaba que era una regla por la cual todos los acreedores no garantizados se pagaban por igual. Sin embargo, se confirmó en determinados casos que los acreedores podían acordar subordinar sus deudas, lo que significaba que *pari passu* no era una regla obligatoria o predominante. La aplicabilidad del principio *pari passu* siempre cedería entonces ante una intención contraria, ya sea expresa o tácita. Se trata de uno de los dos aspectos de la subordinación, pues también afectará al régimen de la prioridad en el pago.

En el documento el juez analiza en detalle la naturaleza y eficacia de las disposiciones de subordinación en el contexto de un caso de insolvencia. Los puntos principales son los siguientes:

- Tipos de subordinación: Se identifican dos tipos principales de subordinación consensuada. La subordinación contractual simple y la subordinación de deuda contingente. Además, se menciona un tercer tipo, la subordinación fiduciaria. Los instrumentos pueden utilizar una combinación de métodos de subordinación consensuada.
- Efectos de la subordinación: La subordinación contractual simple y la subordinación de deuda contingente solo pueden servir para degradar el interés del acreedor en relación con otros acreedores, y no pueden mejorar la posición del acreedor.

De esta forma el sistema nos lleva a distinguir los supuestos de planes consensuales de los que no lo son, partiendo de que en los primeros el principio *pari passu* puede ser alterado conforme a dichas reglas. No ocurriría lo mismo en el segundo supuesto puesto que el acuerdo de unas mayorías arrastraría a otras que se verían por ello injustificadamente tratadas, sin voluntad propia. Es en este caso

30 [2023] EWHC 916 (Ch), High Court of Justice. Business and Property Courts of England and Wales. 21 de abril de 2023.

31 Aunque ya queda fuera de la Unión Europea, su normativa fue adaptada en 2020 de forma similar a lo previsto en la DIR.

32 *Cox v Bankside Members Agency Ltd y Lehman Brothers International (Europe) v CRC Credit Fund Ltd*.

33 *Court of appeal A3/2020/1787*. High court of justice. *Lb. holdings intermediate 2 limited (in administration)*. *Lehman brothers holdings scottish LP3*. Apelación del 1 marzo de 2021.

cuando aparece en la DIR el artículo 11.1 c) al recoger que se debe garantizar “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 [...]”.

Como hemos visto la igualdad de trato entonces parece ser diferente en su tratamiento cuando hablamos de planes consensuales, en donde se aplica dicha regla en relación al grupo de interés en donde se sitúa el crédito; y por otro lado los denominados planes forzosos por no ser consensuales, en donde la igualdad se sitúa, además, en el tratamiento comparativo con otras categorías del mismo rango que pudieran existir³⁴.

6.3. La regla de la prioridad y nuevamente la subordinación

La DIR nos ofrece también una regla de prioridad (absoluta o relativa) para atender el pago de los créditos afectados en casos de reestructuración. Nada dice de los no afectados por el plan que deberán seguir a su propio ritmo. Sin embargo, tampoco la aprobación del plan puede suponer la imposición de aquellos respecto de estos simplemente porque se hubiere homologado por la autoridad correspondiente.

La regla de la prioridad es una regla de pago (de trato) y supone tres efectos: 1. Que debe pagarse antes a quien en rango así lo esté. 2. Que debe pagarse todo a quien estén en rango anterior, antes de empezar a pagar al siguiente en rango. Si no es así y se paga algo al siguiente en rango antes de terminar con el primero hablaremos de prioridad relativa. 3. Que debe pagarse a prorrata a quienes estén en el mismo rango para el supuesto de no existir para todos suficiente.

La Directiva lo recoge en el mismo contexto que hemos visto para la igualdad del artículo 11.2 c), pues el conjunto del precepto nos dice lo siguiente:

garantice 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* [...].

Que sea más favorable no significa que sea mejor, dado que afectaría a la igualdad, sino que sea prioritario. El considerando 55 de la Directiva justificará esto de la siguiente forma:

Los Estados miembros deben poder proteger a una categoría disidente de acreedores afectados garantizándole un trato al menos igual de favorable que el de cualquier otra categoría del mismo rango y más favorable que el de cualquier categoría con menor prelación. Los Estados miembros pueden proteger a una categoría disidente de acreedores afectados garantizando que dicha categoría disidente reciba su pago íntegramente si una categoría con menor prelación recibe cualquier pago o conserva cualquier interés en el plan de reestructuración (regla de prelación absoluta). Los Estados miembros deben disfrutar de discrecionalidad para aplicar el concepto de «pago íntegro», también en relación con el plazo del pago, siempre que el principal del crédito y, en el caso de acreedores garantizados, el valor de la garantía, estén protegidos. Los Estados miembros también deben poder decidir sobre la elección de los medios equivalentes mediante los cuales puede satisfacerse íntegramente el crédito original.

De esta forma el régimen de la prioridad parte de distinguir cinco aspectos diferentes siempre referidos a los disidentes: i) que el trato debe ser más favorable a quienes tengan mejor prelación respecto de los que la tienen inferior. La excepción a esta regla es que se puede establecer que los créditos de los acreedores afectados en una categoría de voto disidente sean plenamente satisfechos por medios idénticos o medios equivalentes cuando una categoría de rango inferior haya de recibir cualquier pago o conservar cualquier interés en el marco del plan de reestructuración. Es decir que se puede excepcionar siempre que se aplique un trato igual, pero con pago completo o tratamiento similar; ii) que los acreedores afectados, preferentes en el trato, deben ser satisfechos de forma íntegra antes de que comiencen a satisfacerse los posteriores (prioridad absoluta). Esa regla puede igualmente excepcionarse cuando sea necesario para lograr los

34 En derecho español, ya se ha tenido la posibilidad de aplicar la regla de igualdad en algunos casos para rechazar los planes. Aunque existe una controversia inicial sobre si deben ser o no analizados en el momento inicial de la solicitud o tras una posible oposición o impugnación de la homologación realizada por el Tribunal, la solución parece venir precisamente por esa distinción entre planes consensuales (donde la revisión debería venir por la vía de la impugnación) y planes no consensuales, donde se podría justificar esa revisión inicial precisamente por el arrastre a grupos de afectados que no han votado a favor del mismo. En el Asunto XELDIST de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Apelación Civil) la Sentencia de 10 de abril de 2023, se mantiene sin embargo un tratamiento igualitario para ambos supuestos: “Es por ello por lo que el trato paritario, homogéneo, entre créditos del mismo rango, pertenezcan o no a la misma clase, pudiera llegar a considerarse como un principio que no admite excepción. De esta forma se configura también como un límite infranqueable a la tentación de establecer ‘clases manipuladas’, mediante una excesiva formación de clases separadas para contemplar un diferente trato que provoque una desigualdad o falta de paridad entre créditos del mismo rango”. De igual forma el apartado 56 de la misma trata la proporcionalidad y recoge lo siguiente: “Ahora bien, el diferente tratamiento que conlleve un tratamiento menos favorable para el acreedor disidente se convierte en injusto cuando resulta desproporcionado. Desproporción que no puede medirse en relación con la conveniencia o necesidad de aprobar el plan para mantener la viabilidad de la empresa, sino que debe realizarse desde la protección de la posición económica del acreedor disidente en relación a los otros acreedores del mismo rango, aunque estén en clases diferentes, por un principio de justicia en el reparto económico de las pérdidas o recortes, de forma que el valor de la reestructuración sea repartido también de forma mínimamente igualitaria”.

objetivos del plan de reestructuración y siempre que este no perjudique injustamente los derechos o intereses de cualquier parte afectada³⁵; iii) que el concepto de pago íntegro puede ser relativizado (incluso en relación al plazo de pago), siempre que el prioritario esté garantizado en el cobro de lo que aún se le deba cuando se paga al menos prioritario su parte o una parte; iv) que la prioridad no se rompe porque exista la posibilidad de satisfacer los créditos con medios equivalentes (in natura, monetariamente, compensaciones, etc.); v) a ello añadiríamos, a modo de excepciones³⁶, lo previsto en el considerando 56 pero dependiente de cada Estado:

Los Estados miembros deben poder prever excepciones a la regla de prelación absoluta, por ejemplo cuando se considere justo que los tenedores de participaciones mantengan determinados intereses en el plan a pesar de que una categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos o de que proveedores de suministros básicos cubiertos por la disposición relativa a la suspensión de ejecuciones singulares reciban su pago antes que categorías de acreedores de mayor prelación. Los Estados miembros deben poder escoger cuál de los mecanismos de protección anteriormente indicados ponen en práctica.

La prioridad se analiza entonces por la Directiva desde la base de los disidentes y no desde la consensualidad de quienes apoyan el plan, quienes podrán entonces subordinar sus créditos y con ello pactar un régimen distinto. Esto no significa que la comparativa disidentes-consensuales deba hacerse con el peor de los tratamientos o con la media de su ponderación, sino con el mejor, a mi entender, de los supuestos, atendiendo a las reglas que hemos marcado anteriormente.

6.4. Prueba del mejor interés de los acreedores

La prueba del mejor (no superior) interés de los acreedores (Sanjuán, 2022) parte de considerar un sistema de comparación de la propia situación (Sommer Henry J., Levin Richard, 2020), electivo para cada país, con otras situaciones diferentes que la DIR focaliza en dos supuestos concretos: liquidación de la empresa (con o sin venta de unidad productiva) o la mejor alternativa diferente a la anterior si no se

hubiese confirmado (homologado) el plan. Se trata de un test que tanto se debe aplicar a los supuestos de acreedores disidentes dentro de una clase o interclases³⁷ y siempre en tanto se vean arrastrados por medidas que los mismos no acepten y por las que sean afectados. La definición del art. 2.1.6) DIR es la siguiente:

“prueba del interés superior de los acreedores”: una prueba que se supera si se demuestra que ningún acreedor disidente se vería perjudicado por un plan de reestructuración en comparación con la situación de dicho acreedor si se aplicase el orden normal de prelación en la liquidación según la normativa nacional, tanto en el caso de liquidación de la empresa, ya sea mediante liquidación por partes o venta de la empresa como empresa en funcionamiento, como en el caso de la mejor solución alternativa si no se hubiese confirmado el plan de reestructuración.

Como ya ha señalado algún autor (Krohn, 2021), la “prueba del interés superior” y su interacción con la norma de prioridad (relativa) ha demostrado que el concepto de combinar ambas puede ser coherente, aunque sólo en teoría, ya que introduce otro punto de tensión en las negociaciones de los planes de reestructuración (Hicks, 2005). De esta forma, el acreedor que sabe que tiene preferencia decidirá no acudir al acuerdo si lo que existe fuera de él es mejor para su posición; y sólo acudirá siempre que se le garanticen cobros por encima de lo que ya tiene legalmente reconocido, lo que puede perjudicar al resto en términos de liquidación. El *hold-up* no es un elemento contrario a él, ya que siempre se quedará con lo que ya tiene garantizado en su recobro. A ellos se unen ahora el resto de los acreedores, que tienen en su poder una nueva arma de negociación en cuanto a la comparación entre lo que se les ofrece y lo que resultaría de una liquidación concursal. Sin poder de negociación, al menos inicialmente, les bastará con esperar (*hold-out*), conscientes de que, si no se les ofrece un buen acuerdo, podrán impugnarlo por este motivo. Y es precisamente su poder de negociación para votar a favor de un acuerdo, lo que afectará a la mejora que se pueda dar a los garantizados y por tanto votarán en contra mientras no quede clara esta referencia. Los obstáculos al acuerdo se basan, por tanto, en unos equilibrios preferenciales ciertamente problemáticos³⁸.

35 En relación a ello la normativa española lo excepciona por la viabilidad. El artículo 655.3 nos dirá que serán impugnables dichos planes por no respetar dicho principio, pero se salva de la forma siguiente: “Por excepción a lo establecido en el ordinal 4.º del apartado anterior, se podrá confirmar la homologación del plan de reestructuración, aunque no se cumpla esa condición, cuando sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente”.

36 Esto es lo que ha ocurrido en la homologación del Asunto DL IBERICA EQUIPRENT, del Juzgado de lo Mercantil de San Sebastián, de fecha 23 de noviembre de 2023, en donde cierto privilegio de cobro del dividendo de los socios se mantiene precisamente porque sirve para el mantenimiento de la viabilidad que de otra forma podría, por el tamaño de la empresa, no existir. Reinterpreta para ello la normativa española en relación a la DIR, aunque la primera no lo recoge como tal.

37 El considerando 52 de la DIR nos dirá lo siguiente: “Esta prueba ha de aplicarse, en todo caso, cuando deba confirmarse un plan a fin de que sea vinculante para los acreedores disidentes o, según los casos, categorías de acreedores disidentes”.

38 Dicha estrategia puede construirse a partir de la teoría estática de juegos con información completa y buscando un equilibrio de Nash

Algún autor (Garcimartín, 2021) ya ha afirmado que “la prueba del interés superior de los acreedores es uno de los dos pilares sobre los que descansa la lógica económica de la Directiva” y que por ello llega a una solución similar al óptimo de Pareto. Sin embargo, esto no es —en mi opinión— así, porque en ese óptimo partimos de una asignación inicial de activos (en este caso de acreedores) entre un conjunto de individuos y se producirá un desplazamiento hacia una nueva asignación que al menos mejore la situación de uno (o varios) individuos sin empeorar la situación de los demás. Sin embargo, la comparación nunca es con los demás, sino consigo mismo (con o sin plan) en cuanto a su concreta situación. Más bien parece un Principio de Pareto o Regla 80-20 (Pareto, 1980), donde el último grupo de 20 se reparten el 80 %, o al menos quedan fuera por ser privilegiados o acreedores públicos, y los otros 80 son los que se verán afectados. Controlamos los 20 (es decir, el régimen de los garantizados y públicos) y con ello prácticamente controlamos el 80 % de los activos concursales, mientras que el resto se reparte lo poco que queda. Solo si la mayoría no quiere el acuerdo entraremos, si es necesario, en liquidación; pero si lo quieren, se aplica la regla del interés superior. Es difícil hacer una simple comparación económica o numérica, teniendo en cuenta además la depreciación que sufrirá una determinada empresa, unidad productiva o sus bienes y derechos cuando entre en liquidación (Fernández, 2000). O de otra forma dicho, aquello que excede del valor de liquidación no se decide por lo individual sino por lo colectivo en cada clase o por clases según el caso³⁹, lo que supone entonces que una posible impugnación debe considerar tanto lo individual recibido como lo colectivo dejado de percibir y percibido, de tal forma que si un concreto acreedor recibe menos de lo que le correspondería en liquidación, pero el conjunto ha recibido más, no existirá una situación infractora del citado principio. Y ello desde luego en valor actualizado al momento en que se produce la comparación (NPV).

7. El control de las reglas imperativas en los planes de reestructuración

Sobre si el control del cumplimiento de esos principios o reglas debe hacerse o no; y sobre si ese control debe proceder de oficio o a instancia de parte, son dos de las cuestiones planteadas en la práctica judicial en España, una vez adaptada la normativa europea sobre los planes de reestructuración. La propia Directiva da algunas ideas cuando habla de financiación interina. No debemos confundir el control de contenido del plan con un control de cumplimiento de los requisitos, reglas y principios. El primero dependerá de lo previsto como mínimo en la DIR y del mayor desarrollo que a raíz de ello puedan recoger los Estados⁴⁰. Es el segundo el que analizamos.

Así en el considerando 68 de la DIR las posibilidades son abiertas⁴¹ porque distingue la posibilidad de un control *ex ante* y un control *a posteriori* en la financiación interina. Dependerá en su caso de lo que así haya dispuesto la normativa en concreto.

El considerando 50 hace lo mismo respecto de la regla del mejor interés de los acreedores, pues parte de que ese control solo se realizará si es impugnado por ese motivo (a petición de parte, por lo tanto) pero permite que los Estados puedan establecer otras condiciones (entre las que cita la protección de los socios) que permitan un examen de oficio para la confirmación del plan. Y finalmente recogerá que se podrán negar a confirmar esos planes, a elección del Estado concreto de oficio o a petición de parte, cuando no presenten perspectivas razonables de evitar la insolvencia del deudor o garantizar la viabilidad de la empresa.

En el considerando 46, último apartado, también se recogerá una redacción imperativa para la formación de clases que permite distinguir dos momentos de control, siendo el primero en el tiempo siempre a petición de parte (con contradicción previa petición de confirmación de clases) y el segundo en el tiempo al momento de la homologación, confirmación o autorización, pero de oficio:

39 “Operationally, this guaranty indicates that any value exceeding the liquidation value of the corporation is subject to group vote rather than individual demand”. Véase Hicks (2005).

40 (42) La presente Directiva establece normas mínimas de contenido de los planes de reestructuración. Los Estados miembros deben poder exigir más explicaciones en el plan de reestructuración, por ejemplo, en relación con los criterios según los cuales se ha agrupado a los acreedores, que pueden ser pertinentes en caso de que una deuda esté garantizada solo parcialmente. No se puede obligar a los Estados miembros a solicitar un informe pericial sobre el valor de los activos que debe indicarse en el plan.

41 En el mismo se puede distinguir lo siguiente: a) condiciones de financiación provisional: durante la fase provisional aún no se sabe si el plan de reestructuración será confirmado, y por ello los Estados miembros no deben limitar la protección de esta financiación solo a los casos en que el plan sea adoptado o confirmado oficialmente; b) protección contra abusos: debe protegerse únicamente la financiación que sea razonable y necesaria para la continuidad o supervivencia del negocio del deudor; c) mecanismos de control *ex ante*: Indica el considerando la posibilidad de que los Estados miembros introduzcan un mecanismo de control previo para la financiación provisional; d) limitaciones a la protección de financiación: menciona que los Estados miembros pueden limitar la protección de la nueva financiación a casos donde el plan sea confirmado por una autoridad judicial o administrativa; e) autoridades de control: describe quién puede ejercer el control *ex ante* de la financiación provisional, incluyendo administradores de reestructuración, comités de acreedores, o autoridades judiciales o administrativas. f) garantías mínimas: establece que debe concederse protección frente a acciones revocatorias y responsabilidad personal como garantías mínimas para la nueva financiación y financiación provisional.

La autoridad judicial o administrativa debe examinar la clasificación por categorías, en particular la selección de acreedores afectados por el plan, cuando un plan de reestructuración se presenta para su confirmación. Ahora bien, los Estados miembros deben poder establecer que dichas autoridades judiciales o administrativas también puedan examinar la clasificación por categorías en una fase anterior si el proponente del plan busca de antemano la validación u orientación.

De igual manera el considerando 49 se explica porque a continuación de exponer lo referente a la protección de los socios, se afirma que esa protección deberá haber sido recogida en el plan si se confirmó de forma forzosa. En el citado apartado se afirma lo siguiente:

Los Estados miembros deben garantizar que la autoridad judicial o administrativa pueda rechazar un plan cuando se haya comprobado que limita los derechos de los acreedores o tenedores de participaciones disidentes bien a un nivel por debajo de lo que cabría razonablemente esperar en caso de liquidación de la empresa del deudor, ya sea mediante una liquidación gradual o mediante la venta como empresa en funcionamiento dependiendo de las circunstancias particulares de cada deudor, o bien a un nivel por debajo de lo que podrían razonablemente esperar en el caso de la mejor solución alternativa si no se confirmase el plan de reestructuración. Aunque en principio parecería que el rechazo pudiera ser de oficio y ex ante, en realidad a continuación recogerá lo siguiente: No obstante, en caso de que el plan sea confirmado mediante una reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías, debe hacerse referencia al mecanismo de protección empleado en tal caso.

El considerando 50 confirmaría esto. Esto último nos hace deducir que se quiere expresa impugnación para ello, aunque podría requerirse que se exprese, tal y como se resalta, en el contenido (lo que es control de contenido del plan) esa afectación.

De todo lo anterior tenemos que solo en el supuesto de la regla del mejor interés de los acreedores no existirá, por mandato normativo, un control de oficio ex ante. Y que la formación de clases sí lo será al momento de la homologación o autorización, salvo que previamente se hubiera pedido y hecho. En el resto estaremos a la opción que haya tenido cada Estado, pudiendo realizarse ex ante o tras una impugnación.

Cada vez que la normativa habla de trato al disidente lo hace refiriéndose al mismo como tal y por ello el control de ese trato no puede ser simplemente por el voto en contra, sino porque a ello se suma la oposición del mismo al plan que ha sido aprobado.

Esto convierte el control referido en control ex post, salvo que expresamente se haya previsto otra cosa en los términos que hemos desarrollado.

Tomando como ejemplo la normativa española, el cumplimiento de los requisitos del plan (633 TRLCon 1/2020) y su revisión (638 TRLCon1/2020) no pueden conllevar un control ex ante (además del contenido) de la situación de insolvencia, mayorías, la viabilidad y el tratamiento paritario más que del análisis de la documentación presentada (648 TRLCon), pero en sí mismo es ya un análisis ex ante de oficio. En este caso lo que la norma dice es que “salvo que de la documentación presentada se deduzca manifiestamente que no se cumplen los requisitos”, el plan se homologará. Por lo tanto, partimos de la documental y no de un procedimiento contradictorio o de un mayor análisis, que conlleva específicamente un estudio de infracción manifiesta⁴² a dichos principios. Se trata de un control suave o *soft law* que se equipara al control de contenido, dejando para un posterior momento (con la impugnación) cualesquiera otros supuestos.

Sobre si la mejor opción es un control inicial o posterior, una situación híbrida o uno inicial más suave esperando a una cierta oposición para poder resolver con contradicción, es ciertamente complejo de responder. A mi entender el establecido por el legislador español, con algunas modificaciones en el régimen de motivos de impugnación que no es objeto de este trabajo y en el que no podemos entrar, ha optado bien por un sistema suave inicial y más profundo tanto en cuanto a la confirmación de clases como en cuanto a la posterior posible impugnación u oposición. Concilia bien, además, con lo que se recoge en la exposición de motivos de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, cuando nos dice que se basa “en la confianza en la decisión mayoritaria de los sujetos afectados y que esto permite reducir la intervención judicial conforme a los criterios de necesidad y proporcionalidad”. No obstante, una llamada a la flexibilidad debe conciliarse igualmente con el cumplimiento de las reglas imperativas que hemos analizado en los términos que hemos intentado exponer. Lo contrario sería más que flexibilidad una actuación incompatible, de no cumplirse los mismos, con los regímenes de libre competencia y de la lealtad en la competencia, dado que estaríamos favoreciendo planes que en el fondo mejorarían a unas empresas respecto de otras precisamente por infringir dichas reglas.

Lista de referencias

Barry, E. A., Baird, D. G. & Jackson, T. H. (2007) *Bankruptcy: Cases, Problems, and Materials* (4.ª ed.). Foundation Press.

⁴² A este concepto manifiesto se refiere, por ser grosero a la vista, la homologación realizada en el Asunto FOOD & MOMENTS GROUP, del Juzgado de lo Mercantil 19 de Madrid de fecha 24 octubre de 2023.

- Fernández, P. (2007). *Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- Finch, V. (2009). The pari passu principle. En *Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles* (2.ª ed.). Cambridge University Press.
- Garcimartín, F. (22 de junio, 2021). "La prueba del interés superior de los acreedores". *Almacén del Derecho*. <https://almacenederecho.org/la-prueba-del-interes-superior-de-los-creedores>
- Hicks, J. (2005). Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, 5(3). <https://scholars.law.unlv.edu/nlj/vol5/iss3/10>
- Kahl, M. (2002). Economic Distress, Financial Distress, and Dynamic Liquidation. *LVII The Journal of Finance*, (136), 327-341. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00418>
- Krohn, A. (2021). Rethinking priority: The dawn of the relative priority rule and the new "best interests of creditors" test in the European Union. *International Insolvency Review*, 30(1), 75-95. <https://doi.org/10.1002/iir.1398>
- Martínez Muñoz, M. (2022). El arrastre de acreedores en la Directiva UE 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva y su transposición al derecho preconcursal español. *Cuadernos Europeos de Deusto*, (66), 133-162. <http://hdl.handle.net/11531/90339>
- Orts Llopis, M. A. (2000-2001). El sistema legal inglés y su hermenéutica: la importancia del lenguaje en el derecho anglosajón. *Revista de Lenguas para Fines Específicos*, 7 y 8.
- Pareto, V. (1980). *Forma y equilibrio sociales. Tratado de sociología general*. Selección y edición por G. Braga, traducción por J. L. Pacheco. Alianza Editorial.
- Payne J. (2021). *Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation* (2.ª ed.). Cambridge University Press.
- Posner, R. A. (2014). *Economic Analysis of Law* (9.ª ed.). Wolters Kluwer.
- Pulgar Ezquerro, J. (17 de octubre, 2023). Los nuevos Planes de Reestructuración: un año de aplicación práctica. *Diario LA LEY*, 10369, Sección Tribuna.
- Sanjuán y Muñoz, E. (2022). Best interest of creditors test in the EU Directive 2019/1023 on Company Restructuring. Proposed reform of Spanish Insolvency Law. BloC-Test. *Bankruptcy, Reorganization & Creditors eJournal*, 17(8).
- Sanjuán y Muñoz, E. (2023). *Análisis estratégico de la empresa para la reestructuración*. Sepin
- Tsioli, L. (2021). Viability Assessment in Corporate Debt Restructuring: Optimizing the Filtration Effect of the European Directive on Restructuring and Insolvency. *Harvard Law School Bankruptcy Roundtable*. Reimpreso en *Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice*, 30(5).
- WBG. (2022). A Toolkit for Corporate Workouts. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/982181642007438817/pdf/A-Toolkit-for-Corporate-Workouts.pdf>
- Wójcik-Jurkiewicz, M. & Karczewska, M. (2019). Assessment of the going concern value of a business entity by means of selected discriminative models. *ASEJ - Scientific Journal of Bielsko-Biala School of Finance and Law*, 23(1). <https://doi.org/10.5604/01.3001.0013.1644>