



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

LA REESTRUCTURACIÓN FORZOSA DE LA DEUDA APLICABLE A TODAS LAS CATEGORÍAS Y SU IMPACTO EN EL CAPITAL DEL DEUDOR

Autor: Guillermo Pedrosa Díez

5º E-3 Analytics

Área de Derecho Mercantil

Tutor: Miguel Martínez Muñoz

LA REESTRUCTURACIÓN FORZOSA DE LA DEUDA APLICABLE A TODAS LAS CATEGORÍAS Y SU IMPACTO EN EL CAPITAL DEL DEUDOR

En este trabajo se ha buscado poner el foco sobre el carácter forzoso de la reestructuración de deuda, en particular, sobre la capitalización de deudas, y cómo esta afecta al capital del deudor, a raíz de la Directiva 2019/1023 y el Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal.

This paper has sought to focus on the compulsory nature of debt restructuring, in particular, on debt capitalization, and how it affects the debtor's capital, following Directive 2019/1023 and the Bill to reform the consolidated text of the Insolvency Act.

Palabras clave: reestructuración forzosa, deuda, capitalización de deuda, Directiva 2019/1023

Keywords: cross-class cram down, debt, debt conversion, Directive 2019/1023

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN

2. EVOLUCIÓN DE LA FIGURA JURÍDICA DE LA REESTRUCTURACIÓN CON CARÁCTER FORZOSO DE LA DEUDA

2.1. INTRODUCCIÓN AL DERECHO PRECONCURSAL ESPAÑOL: LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

2.2. HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

2.3. DIRECTIVA EUROPEA, PROYECTO DE LEY DE TRANSPOSICIÓN Y PRINCIPALES MODIFICACIONES DEL RÉGIMEN ACTUAL

3. ANÁLISIS DEL IMPACTO DE LA REESTRUCTURACIÓN FORZOSA EN EL CAPITAL DEL DEUDOR

3.1. FORMAS DE REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

3.2. CAPITALIZACIÓN DE CRÉDITOS

3.3. EL PAPEL DE LOS SOCIOS ANTE UNA CAPITALIZACIÓN FORZOSA DE LA DEUDA

4. CONCLUSIONES

5. BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

El panorama concursal en España ha estado congelado desde el inicio de la pandemia tras la entrada en vigor del Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia. Este Real Decreto ha suspendido la obligación del deudor de solicitar concurso de acreedores, lo que constituye el concurso voluntario, a la vez que impide que los acreedores lo soliciten con anterioridad a esa fecha, esto es, el concurso necesario. Sin embargo, el sistema concursal español ya adolecía de ciertas carencias, que se veían reflejadas en la alta tasa de liquidación de los concursos¹, en comparación con otros ordenamientos jurídicos dónde las tasas son visiblemente menores². Es por ello, que resulta relevante estudiar el sistema preconcursal, para evitar que la empresa llegue a un concurso que casi seguro finalice en su liquidación. De hecho, dada la actual situación de crisis, el Proyecto de Ley de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal, publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales, de 14 de enero de 2022, actualmente en tramitación es más necesario que nunca debido al alto número de insolvencias que se van a producir³.

El Derecho preconcursal español busca ofrecer mecanismos que consigan un acuerdo de reestructuración de la carga financiera de la compañía que permita la solvencia de esta, de forma previa, y, sin necesidad de acudir, a la figura del concurso. Si bien, tal y como estaba configurado el Derecho concursal español, esto es, buscando “sanear” el sistema de empresas insostenibles, el Derecho preconcursal busca mantener a flote las empresas que son viables desde un punto de vista operativo⁴.

¹ GARCÍA-POSADA GÓMEZ, M./ VEGAS SÁNCHEZ, R., “Bankruptcy reforms in the midst of the Great Recession: The Spanish experience”, *International Review of Law and Economics*, núm. 55, 2018, pp. 71-72.

² Véase WARREN, E./ WESTBROOK, J.L., “The Success of Chapter 11: A Challenge to the Critics”, *Michigan Law Review*, Vol. 107, Issue 4, 2009, pp.618-623.

³ CIMIZI, E./ KLAPPER, L. / UTTAMCHANDANI, M. “The Challenges of Bankruptcy Reform”, *The World Bank*, Policy Research Working Paper, núm. 5448, 2010, pp. 185-203.

⁴ Véase en profundidad PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 323, 2022, pp.1-14: “marcos preventivos de reestructuración desde una perspectiva funcional, como mecanismos no tanto de expulsión del mercado de compañías, siendo esta la función tradicionalmente asignada a los procedimientos judiciales concursales, cuanto como mecanismos de mantenimiento en el mercado de compañías viables, a pesar de sus dificultades económico-financieras”.

Aunque, tal y cómo se verá más adelante, el fin último del Derecho preconcursal, no será únicamente el de la continuidad empresarial, desconociendo el fin de satisfacer a los acreedores, ya que, por ejemplo, no se exige que dicha empresa tenga una relevancia en el tráfico económico-jurídico para poder acceder a dichos mecanismos.

En cualquier caso, y previamente a señalar los principales mecanismos jurídicos que ofrecía hasta ahora el ordenamiento jurídico español, cabe recordar que la Directiva 2019/1023 ha reformado completamente el Derecho preconcursal europeo, inspirándose mucho en la legislación americana, por lo que, a partir de la entrada en vigor del proyecto de transposición, el elemento preconcursal más significativo será el plan de reestructuración; que se estudiará más adelante.

Entre las medidas que recoge el ordenamiento jurídico, contenidas en el texto refundido de la Ley Concursal (TRLC), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, cabe destacar: el acuerdo extrajudicial de pagos⁵, la homologación de acuerdos de refinanciación⁶, la prórroga al deudor si ha iniciado conversaciones con los acreedores⁷ y los “escudos protectores” de los acuerdos de refinanciación⁸.

⁵ Introducido por la Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, por el que se adhiere un nuevo título X a la Ley Concursal, puede llegar a ser medida preconcursal al ofrecer una vía de refinanciación extrajudicial a propuesta del mediador. Actualmente, artículo 631 y ss. del TRLC.

⁶ Introducidos inicialmente, los acuerdos de refinanciación, por la Disposición Adicional Cuarta del Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica; posteriormente se plasmó su homologación en la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, que permite su extensión a acreedores disidentes. Actualmente, contenidos en el Título II del TRLC, en particular, artículo 605 y ss. (homologación judicial) y artículo 613 apartado 2 (extensión de efectos a deudores disidentes).

⁷ Introducida inicialmente por el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica; fue la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, la que creó un nuevo artículo 5 bis, que fue modificado por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización; Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial; y el Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. Las claves de este artículo no es sólo la prórroga para la solicitud del concurso voluntario, junto con la suspensión de la legitimidad de solicitar el concurso necesario, sino también la prohibición de realizar ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos necesarios para la actividad de la empresa. Actualmente, artículo 583 y ss. del TRLC.

⁸ Tal y como los denomina PULGAR EZQUERRA, J., “*La potenciación de refinanciaciones preconcursales en la ley de reforma 38/2011*”. En: *Acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales*, 2012; en referencia a la prohibición de rescisión de los acuerdos de refinanciación recogida en el artículo 71 bis, modificado en este sentido por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Actualmente, artículo 598 y ss. del TRLC.

Este trabajo tratará de centrarse en la homologación de los acuerdos de reestructuración, en particular, y dentro de estos, en la reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías, poniendo el foco en aquellos supuestos en los que se busque capitalizar la deuda y analizando cuál es el impacto en el capital del deudor.

Para ello, se realizará una síntesis de los últimos cambios legislativos ocurridos en España a la luz de la nueva 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).

Se ha considerado pertinente la realización de este análisis para situar el foco en el impacto de estos cambios en el capital del deudor, en particular, el contenido en el artículo 11 de la Directiva⁹, que es el que establece lo que en Derecho anglosajón se conoce como *cross-class cram down*, es decir, la reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías de acreedores.

En primer lugar, se estudiará la situación existente hasta la aprobación de dicha Directiva, para después entrar a estudiar los cambios específicos relativos a la reestructuración forzosa de la deuda y, por último, describir el panorama futuro con el Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal en fase de tramitación en el Congreso de los Diputados. Finalmente se expondrá el impacto de las reestructuraciones forzosas en el capital del deudor, analizando también los límites que impone la nueva normativa, tanto para el arrastre como para la negativa a la capitalización.

Cabe señalar, al menos de forma introductoria, que esta novedad no es exclusiva del Derecho de la Unión Europea, ya que el ordenamiento jurídico de Estados Unidos lleva tiempo usando la figura mencionada *supra*, del *cross-class cram down*¹⁰. Precisamente, es en Estados Unidos, dónde se registra una mejor tasa de éxito en los concursos de acreedores; entiéndase éxito como la continuidad de la empresa tras una reestructuración financiera que la permita proseguir con su actividad a la vez que cumplir con sus “nuevas”

⁹ Artículo 11.1 de la Directiva 2019/1023: “Los Estados miembros velarán por que un plan de reestructuración no aprobado por las partes afectadas, [...] vinculante para las categorías de voto disidentes cuando el plan de reestructuración cumpla, como mínimo, las condiciones siguientes...”.

¹⁰ Véase KORDANA, K.A. / POSNER, E.A., “A Positive Theory of Chapter 11”, John M. Olin Law & Economics, 1998, núm. 61., versión online, p.35, (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=137897>)

obligaciones financieras. Las principales razones de tal diferencia estriban en la flexibilidad del proceso, así como en un mejor control empresarial¹¹.

Precisamente en su conocido *Chapter 11* (régimen por el cual se llevó a cabo el proceso concursal de Lehman Brothers, el mayor procedimiento concursal jamás habido con unos activos estimados de \$630bn¹²), recoge la previsión legal que hace referencia a la situación en que ciertas clases de acreedores en desacuerdo con el plan homologado de reestructuración deben igualmente suscribirlo y, en su caso, capitalizar su deuda para convertirse en accionistas de su deudor¹³.

Dado que también es el foco de este trabajo, se tratará de ofrecer una imagen fiel de cómo afectan las posibles medidas al capital del deudor, teniendo presente que puede llegar a conllevar una dilución de sus accionistas, y de qué opciones tendrán dichos socios para defenderse u oponerse a las reestructuraciones que les sean perjudiciales.

Cómo se podrá observar, se excluye del objetivo de nuestro trabajo el impacto de esta medida en los acreedores, que sería, más bien económico-financiero que concursal, alejándose por tanto del hilo conductor de la investigación. De hecho, debido a su gran relevancia económica, y, por ende, extensión necesaria para cubrirlo, excede las características de un trabajo de fin de grado de Derecho.

Una vez expuesto todo lo anterior, se procederá a comenzar la exposición del contenido de este trabajo, siguiendo el orden anteriormente descrito.

¹¹ Según demuestra en su estudio empírico WARREN, E./ WESTBROOK, J.L., “The Success of Chapter 11: cit., pp.634 y ss.

¹² Véase WIGGINS, R.Z./ METRICK A./ PIONTEK, T., “The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview”, *SSRN Electronic Journal*, 2015, p.40.

¹³ Véase el *Code of Laws of the United States of America*, ó *U.S.C.*, compilación de la legislación federal de Estados Unidos, en particular su *Title 11*, que abarca toda la normativa sobre la quiebra o *bankruptcy*, y específicamente el *Chapter 11* de dicho Título, que versa sobre la reestructuración de deuda, no sólo de compañías sino también de individuos. Concretamente, el artículo, *11 U.S.C § 1126 (f)*: “*Notwithstanding any other provision of this section, a class that is not impaired under a plan, and each holder of a claim or interest of such class, are conclusively presumed to have accepted the plan, and solicitation of acceptances with respect to such class from the holders of claims or interests of such class is not required*”.

EVOLUCIÓN DE LA FIGURA JURÍDICA DE LA REESTRUCTURACIÓN CON CARÁCTER FORZOSO DE LA DEUDA

Este estudio realizará una breve revisión histórica de esta figura, cuáles fueron sus orígenes y configuraciones iniciales, así como las razones que justifican su introducción en el ordenamiento jurídico. Antes de empezar el análisis, se ha de reiterar, que este trabajo se centra en medidas preventivas del concurso de acreedores, por lo que todos los instrumentos que se estudien estarán en sede preconcursal.

INTRODUCCIÓN AL DERECHO PRECONCURSAL ESPAÑOL: LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Cabe señalar que el Derecho preconcursal español comienza su desarrollo de forma tímida con el paquete de reformas de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC)¹⁴ que se llevaron a cabo tras la Gran Crisis Financiera (GCF) (Real Decreto-Ley 3/2009, Ley 38/2011, Real Decreto-Ley 4/2014 y Real Decreto-Ley 11/2014), para intentar adecuar la norma a las necesidades de la economía postcrisis.

Precisamente de este conjunto de reformas surgieron ambos aspectos fundamentales de la reestructuración forzosa de la deuda, sobre los que se basará este trabajo. Las dos partes fundamentales, objeto de estudio, son:

- (i) Por un lado, está la propia reestructuración de la deuda, que puede llevarse a cabo a través de distintos medios e instrumentos, los cuales se estudiarán *infra* en función de su impacto en el capital del deudor.
- (ii) Por otro lado, está el carácter forzoso de dicha reestructuración, que se materializa a través de los acuerdos de refinanciación, que no son más que los contratos entre acreedores y deudor, que recogen las diversas formas de reestructuración del pasivo, y que cómo se verá más adelante, gracias a su homologación judicial y a

¹⁴ Véase de forma amplia GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A./ LÓPEZ SÁNCHEZ, J., *La Reforma de la Ley concursal: (una primera lectura del Real Decreto-Ley 3/2009)*, 2009; junto a RECALDE CASTELLS, A. J. *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración: las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, 2015, que ya hace hincapié en la novedad que representa el hecho de que la ley promueva los *debt-for-equity swaps*.

las nuevas previsiones que se recogen en la Directiva, transpuestas en el Proyecto de Ley en tramitación, podrán extenderse a todos los acreedores y clases¹⁵.

Este apartado se centrará en el segundo de los aspectos mencionados, esto es, en el carácter forzoso de la reestructuración, comenzando por la implantación en el Ordenamiento Jurídico español de los acuerdos de refinanciación, y su evolución hasta la figura actual.

Tal y como se ha indicado previamente, esta novedad fue clave para que hoy en día quepa la posibilidad de una reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías.

Así, con los acuerdos de refinanciación, introducidos por la Disposición Adicional Cuarta del Real Decreto-Ley 3/2009, se iniciaba en el Derecho de la insolvencia español una nueva etapa que pretendía prevenir la entrada de compañías en concurso de acreedores con el objetivo de reducir el número de liquidaciones de empresas. Los acuerdos de refinanciación, actualmente recogidos en el Título II del TRLC, engloban todo acuerdo que se ajuste a las definiciones del artículo 596, por el cuál, se distinguirán dos tipos de acuerdos de refinanciación:

- (i) *Los acuerdos colectivos de refinanciación, estipulados por el deudor con sus acreedores, con o sin homologación judicial*
- (ii) *Los acuerdos singulares de refinanciación, estipulados por el deudor bien con uno, bien con varios acreedores, siempre que reúnan los requisitos establecidos en la sección 3.ª de este capítulo, que en ningún caso podrán ser homologados por el juez.*

Como se puede observar, en función del tipo de acuerdo, bien sea colectivo, bien sea individual, estará sujeto, o no, a homologación judicial. Además, tal y cómo se verá más adelante, esta diferencia será de vital importancia en cuanto a la capacidad del acuerdo de generar obligaciones en terceras partes no involucradas en él. Por ello, esta investigación se centrará únicamente en aquellos acuerdos de tipo colectivo.

¹⁵ Sobre el arrastre general de la nueva Directiva 2019/1023, véase para MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “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), 2022, pp.133-162.

El contenido de dichos acuerdos de refinanciación deberá cumplir con tres requisitos - dos materiales y uno formal- fundamentales¹⁶:

- (i) Basarse en un acuerdo de viabilidad que garantice la continuidad de la empresa a corto y medio plazo. Evitando, así, que se ponga en riesgo la viabilidad desde un punto de vista operativo, por razones exclusivamente financieras.
- (ii) Aumentar el crédito disponible o reducir el pasivo exigible, ya sea por diferimiento o por condonación/extinción, que permita a la empresa seguir dedicando recursos a sus actividades operativas.
- (iii) Si bien no es el único requisito formal¹⁷, en la práctica se configura como el de mayor relevancia: el acuerdo deberá suscribirse por el deudor y aquellos acreedores que representen al menos tres quintas partes del pasivo del deudor.

Estos requisitos parecen encaminarse a primar el asegurar la continuidad de la empresa, en vez de asegurar la satisfacción de créditos a los acreedores. Esto lleva a preguntarse por el interés legítimo que se está protegiendo en el TRLC.

En este sentido, cabe recordar, que, en las sociedades, analizando su balance de situación desde un punto de vista de los recursos aportados (en contraposición a los activos adquiridos), existe una tensión inherente entre la parte que ha aportado los recursos propios (o de capital) y la que ha aportado los recursos ajenos (o financieros). A raíz de esta tensión, se debe aclarar cuál es el interés que el Derecho de la insolvencia busca proteger, así como a qué partes se debe tener en cuenta para conformar el interés social: únicamente a los socios, únicamente a los acreedores, ambos o también incluir otros *stakeholders* como el Estado o los empleados¹⁸.

De cualquier modo, la Directiva 2019/1023 busca establecer mecanismos de equilibrio para promover la efectiva reestructuración de las empresas, que si bien tienden a favorecer

¹⁶ Véase el artículo 598 apartado 1, del TRLC.

¹⁷ El artículo 598 del TRLC también expone que el acuerdo de refinanciación ha de formalizarse en un instrumento público por todos los suscriptores de este, así como que debe ir acompañado de los documentos necesarios que permitan la constatación del cumplimiento del resto de requisitos.

¹⁸ Véase ampliamente SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “El fin del concurso y el del convenio”, *Documentos De Trabajo Del Departamento De Derecho Mercantil*, 2016, núm. 101, pp. 1-35; TIRADO MARTÍ, I., “Reflexiones sobre el concepto de «interés concursal». Ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores”, *Anuario de Derecho Civil*, tomo LXII, fasc. III, 2009, pp. 1088-1089.

a los acreedores¹⁹, también se observa un claro objetivo de preservar la viabilidad de la compañía.

Esta distinción será relevante pues la Directiva 2019/1023 señala en sus artículos 8.1.c) y d) que se deberán señalar las categorías en que se han agrupado las partes afectadas (*stakeholders*) y deja a la normativa nacional el designar este tipo de partes y su organización en categorías. Sin embargo, el Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal realiza una interpretación restrictiva, y adopta una postura menos inclusiva, al limitar la consideración de partes afectadas a los acreedores, e incluyendo, de forma ocasional, a los socios, si bien nunca como clase de acreedores. Esta situación se aleja del espíritu de la Directiva 2019/1023 que, en su considerando 49, asemeja los socios a una clase de acreedor residual²⁰. Por otro lado, también contrasta con el sistema americano recogido en el ya mencionado *Chapter 11*, que en su artículo *11 U.S.C § 1123 (a)*, distingue entre: *secured creditors, unsecured creditors entitled to priority, general unsecured creditors, and equity security holders*.

Está claro que, en algunas situaciones, todos los intereses, tanto el de los socios, como el de los acreedores, como el del resto de *stakeholders*, estarán alineados, por ejemplo, si la reestructuración temporal del pasivo, a través de un diferimiento de la deuda en un momento de falta de financiación operativa, permitiere a la empresa recuperarse y satisfacer con sus debidos intereses a los acreedores, a la vez, que la empresa continuare siendo solvente, por lo que los respectivos intereses de las partes afectadas estarían enfocados en la misma dirección, descartando estrategias que modificaren el *statu quo* inicial. Desde luego, no se podría pensar que en los casos en que el deudor no puede hacer frente a sus deudas, y sale aprobado un plan de viabilidad de la empresa con los acreedores, estos no hayan votado en su mejor interés, ante la expectativa razonable de no cobrar nada en el concurso, pero creyendo en la viabilidad de la empresa²¹.

¹⁹ Véase PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuraciones preconcursales forzosas...” cit. p.5: “Podemos hablar por tanto de marcos de tratamiento de la crisis económica del deudor que podríamos calificar como “pro acreedores” no tanto en cuantos sujetos individuales titulares de un crédito, cuanto en relación a cualificadas mayorías de acreedores, pero que no operan como una masa pasiva formalmente constituida, frente a lo que acontece en los procedimientos concursales”.

²⁰ Véase FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Socios y planes de reestructuración”, *Almacén de Derecho*, <https://almacendederecho.org/socios-y-planes-de-reestructuracion>, 2022.

²¹ Véase PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuraciones preconcursales forzosas...” cit. p.4.

Precisamente por ello, se debe establecer ciertas diferencias de criterio dentro del Derecho de la insolvencia. Así, se debería entender que el interés social de una empresa que está en concurso, dado que el Derecho concursal protege el interés de los acreedores²², en tanto en cuanto los socios se configuran como el último grupo, según el orden de prelación de créditos, a participar de la masa activa. Esta es la razón de que su coste de capital sea mayor debido al mayor riesgo asumido (última posición en el orden de prelación concursal) frente al menor coste de capital de la deuda por el menor riesgo asumido.

Sin embargo, el interés social, o el bien jurídico a proteger en sede preconcursal, no está tan claro que sea únicamente el de los acreedores. Vistos los requisitos exigidos por los acuerdos de refinanciación, así como las distintas medidas expuestas en la introducción de este trabajo, cuyo objetivo se centra en asegurar la continuidad de empresas viables desde un punto de vista operativo, se debe entender una concepción más amplia de las partes que conforman el interés social. Desde luego, el resto de *stakeholders*, distintos de los acreedores, incluyendo los socios²³, se ven más beneficiados si la empresa continúa con su actividad económica.

En definitiva, se concluye que, si bien el Derecho concursal protege principalmente el interés social, entendido como el interés conjunto de los acreedores, el Derecho preconcursal debería primar un interés social, configurado por una conjunción mayor de intereses, en los que se valorará preponderantemente la viabilidad de la empresa.

Desde esta perspectiva, la reforma de la LC llevada a cabo por el Real Decreto-Ley 3/2009, demuestra el mayor interés del legislador por reforzar, a través del desarrollo de instituciones preconcursales -los acuerdos de refinanciación-, la protección del interés social, entendido como la preservación de la actividad económica de la empresa²⁴.

²² Véase el párrafo IV de la Exposición de Motivos del TRLC.

²³ Véase ALONSO LEDESMA, «Derecho de sociedades vs. Derecho concursal. ¿Técnicas alternativas o complementarias de protección de los acreedores?», en ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA/ESTEBAN VELASCO/ (dirs.), *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, T. II, Aranzadi, Pamplona, 2011, pp. 92 y ss.

²⁴ PEINADO GRACIA, J.I., “La capitalización en los acuerdos de refinanciación”, en *Estudios jurídicos en memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum*, tomo II, Valencia, 2015, pp. 1430 y ss.; en particular, RECALDE CASTELLS, A., “Protección del socio con ocasión en los cambios de control en la sociedad deudora realizados en ejecución de acuerdos de refinanciación mediante conversión de créditos en capital”, en DÍAZ MORENO, A./LEÓN SANZ, F.J., (dirs.), *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Cizur Menor, 2015, pp.296: *El apoyo del legislador se explica por los efectos positivos de este tipo de operaciones [...] (que) benefician a las empresas, [...] al mantenimiento del trabajo, [...], al tejido productivo empresarial [...] Pero la adopción de estas soluciones pasa sobre todo porque cuentan con el apoyo de los acreedores”*.

Esta tendencia se verá reforzada con la introducción de la homologación judicial de dichos acuerdos.

HOMOLOGACIÓN JUDICIAL DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Tras la introducción de los acuerdos de refinanciación, estos fueron modificados por la Ley 38/2011 por medio de la cual se introdujo su homologación judicial. Para el desarrollo de esta medida, el legislativo español se basó en el ordenamiento jurídico italiano, en particular, en sus *accordi di ristrutturazione dei debiti*²⁵.

Esta medida preconcursal, fue desde los inicios, la clave que permitió que se llevaran a cabo grandes reestructuraciones como las de Abengoa, FCC, Isolux, La Seda, Panrico, Pescanova, Reyal Urbis, SOS, etc. Al mismo tiempo, puso de manifiesto la falta de desarrollo normativo que se requería en este ámbito, pues la mayoría de dichas reestructuraciones se alargaron demasiado en el tiempo (incluso hasta el día de hoy en el caso de Abengoa), o acabaron terminando en concurso, y posteriormente en liquidación, cómo es el caso de Reyal Urbis o Isolux.

La homologación de los acuerdos de refinanciación, recogida actualmente en los artículos 605 y ss. del TRLC, tiene dos efectos principales, expuestos en el art. 613 apartados 2 y 3 del TRLC:

- (i) En primer lugar, la finalización de las ejecuciones singulares que hubieran sido paralizadas y el archivo de dichas actuaciones, junto con la cancelación de los embargos que se hubieran practicado.
- (ii) En segundo lugar, la aplicación de dicho acuerdo incluso a los acreedores disidentes²⁶. Este es el principal efecto, sobre el cual se asienta el objeto de estudio en este trabajo, pues implica que, desde este momento, en España se podía a llegar a imponer una reestructuración forzosa de la deuda.

²⁵ Recogidos en el art. 182 bis de la Legge Fallimentare, que prevé precisamente su homologación judicial para la extensión de sus efectos a los acreedores disidentes.

²⁶ Artículo 613.2 del TRLC: “... el juez declarará que el contenido del acuerdo de refinanciación vincula [...] a aquellos acreedores a los que, aunque no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o hubiesen mostrado su disconformidad al mismo, esta ley extiende la eficacia del acuerdo”.

Para llevarla a cabo, el art. 606 del TRLC recoge los mismos requisitos que los necesarios para desarrollar un acuerdo de refinanciación colectivo, pero con una singularidad: en este caso se requiere la aprobación de los acreedores que representen un 51% del pasivo financiero, entendido este como aquel que proviene de endeudamientos financieros, por lo que se excluye los créditos de Derecho público, los laborales o los comerciales²⁷.

A la hora de analizar en profundidad la figura jurídica de la homologación judicial de acuerdos de restructuración, se ha de ser consciente, de que, tal y como se ha indicado al principio de este capítulo, supone, tanto de facto como de *iure*, la primera vez en que, en el Derecho español, se pudo extender los efectos de dichos acuerdos a minorías disidentes.

No cabe desdeñar este hecho, pues el Ordenamiento Jurídico español, recibe cómo principio informador de su Derecho Civil, el de relatividad de los contratos, recogido en el artículo 1257 del Código Civil²⁸, según el cual sólo se producen efectos entre las partes contratantes.

En este sentido, es relevante hacer referencia a la figura, ampliamente conocida por su denominación inglesa, del *holdout* de acreedores. Esta situación se da cuando una minoría de entre el conjunto de acreedores dispone a su favor de los votos suficientes para bloquear la posibilidad de llegar a un acuerdo. Precisamente para evitar estas situaciones, contrarias a lo que la doctrina ha calificado de “sabiduría del colectivo” o “regla de la mayoría”, se conciben los arrastres tanto horizontales como verticales. Y es la presunción del saber común, la que, sin perjuicio de la necesaria homologación judicial, justifica la superación del principio de relatividad de los contratos²⁹.

Si bien, el artículo 607 TRLC, restringe la extensión de los efectos a acreedores disidentes, al señalar que únicamente se tendrán en cuenta las mayorías mencionadas

²⁷ Véase art. 606 apartado 2 TRLC.

²⁸ Véase el artículo 1,257 del Código Civil: “Los contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos...”.

²⁹ Véase GARCIMARTÍN, F./ THERY, A., “Conflictos de interés y acuerdos de refinanciación”, Almacén de Derecho, <https://almacenederecho.org/conflictos-de-interes-y-acuerdos-de-refinanciacion>, 2021: “al margen de agregar preferencias, multiplica la probabilidad de que la decisión sea la más acertada. Se presume que los acreedores, en cada clase, votan con el objetivo de obtener el mayor retorno posible. Si una mayoría cualificada de acreedores, que son quienes pueden tener mejor información y, además, van a sufrir inmediatamente las consecuencias de su decisión, apoya el acuerdo de refinanciación, será porque éste es razonable. De lo contrario, no lo habrían aceptado. Sin perjuicio, naturalmente, del control judicial, la decisión mayoritaria es un claro indicio de la pertinencia de ese acuerdo de refinanciación para asegurar la viabilidad del negocio, así como de la proporcionalidad del sacrificio”.

dentro de cada una de las clases, no pudiendo tomarse “*en consideración la suscripción del acuerdo de refinanciación o la adhesión al mismo por acreedores que no sean titulares de esa clase de pasivo*”³⁰.

Es la principal característica de los acuerdos de refinanciación por su ruptura del principio de relatividad³¹. Además, se verá potenciada con la reforma contenida en el actual Proyecto de Ley en tramitación, que los sustituirá por los planes de reestructuración. Así se recogen en los artículos 623 y ss. TRLC, la extensión de los efectos de la homologación judicial del acuerdo de refinanciación. Si bien, la norma realiza una distinción entre los acreedores sin garantía real y aquellos que sí que disponen de créditos que gozan de su disfrute.

En particular, se extenderán a los acreedores de pasivos financieros que no gocen de garantía real, los siguientes efectos:

- (i) Siempre que sea por un periodo inferior a 5 años, y exista un acuerdo aprobado por al menos el 60% del pasivo financiero:
 - El aplazamiento del pago, tanto de intereses como de principal,
 - La conversión de créditos en créditos participativos.
- (ii) Siempre que sea por un periodo superior a 5 años, pero inferior a 10 años, y exista un acuerdo aprobado por al menos el 75% del pasivo financiero:
 - Las quitas de deuda,
 - La conversión de créditos en:
 - Acciones,
 - Créditos participativos,
 - Obligaciones convertibles,
 - Créditos subordinados,
 - Créditos con intereses capitalizables, o
 - Cualquier otro tipo de instrumento financiero, junto con la
 - Cesión de bienes y/o derechos.

³⁰ Véase el artículo 607 apartado 1 del TRLC: “*En el cómputo del porcentaje del pasivo financiero no podrán tomarse en consideración la suscripción del acuerdo de refinanciación o la adhesión al mismo por acreedores que no sean titulares de esa clase de pasivo*”.

³¹ Véase GUTIÉRREZ-ALVIZ VELASCO, C./VIDAL VELA, D., “El principio de relatividad de los contratos y la excepción de los contratos de refinanciación homologados”. *Diario La Ley*, 2020.

Además, el TRLC vuelve a favorecer, como se verá en el siguiente capítulo, la capitalización de créditos, al eliminar la necesidad de cualquier tipo de mayoría reforzada, para aprobar la capitalización de la deuda por la junta general de accionistas.

Por otro lado, a aquellos acreedores que dispongan de garantía real se les aplicarán los mismos efectos para periodos inferiores a cinco años, aunque se requiere la aprobación del 65% de los acreedores con privilegio especial, e igualmente para los períodos superiores a cinco años, pero inferiores a diez, requiriéndose en este caso la aprobación del 80% del pasivo financiero con privilegio especial³².

Se puede comprobar cómo sí que existe un arrastre de acreedores disidentes “intra-clase”, pero no así “interclase” y que, además, las mayorías requeridas son muy elevadas, de hasta el 80% en caso de acreedores con privilegio especial. Precisamente por ello, la nueva Directiva Europea 2019/1023, junto con el Proyecto de Ley de reforma del TRLC, suponen la mayor transformación de esta figura, al ampliar la extensión de efectos “interclases”, tal y cómo posteriormente se estudiará.

Dicho esto, tras haber expuesto en términos generales la homologación judicial, así como el elemento forzoso de la extensión de sus efectos, se procederá a describir de forma sucinta el resto de sus elementos configuradores³³, empezando por el proceso judicial a seguir, sabiendo que la competencia para llevar a cabo la homologación será del juez competente para la declaración de concurso de acreedores.

Una vez presentada, bien por el deudor, bien por un acreedor que lo hubiera suscrito, en el caso de que se cumplan los requisitos mencionados anteriormente, se deberá dictar providencia admitiéndose a trámite y paralizando las ejecuciones singulares. Posteriormente el Letrado de la Administración de Justicia, deberá publicar dicha providencia en el Registro público concursal. Tras esto, el juez transcurridos quince días, homologará el acuerdo de refinanciación, que tendrá efectos inmediatos y fuerza ejecutiva.

A tales acuerdos de refinanciación homologados se podrán adherir los acreedores no financieros, si bien no se tendrán en cuenta dichas adhesiones para el cálculo de mayorías; ni tampoco se podrá presentar nuevo acuerdo de refinanciación antes de un año.

³² Véase con carácter general VEIGA COPO, A., *Función de la garantía real*, Madrid, Reus, 2021.

³³ Véase artículos 609 y ss. del TRLC.

Además, dicho acuerdo se podrá impugnar, en los quince días siguientes, bajo dos premisas: 1) no cumplir con los requisitos sobre mayorías indicados; y 2) un carácter abusivo para el acreedor. La sentencia que resuelva dicha impugnación ya no estará sujeta a recurso de apelación.

Finalmente, en caso de que el deudor incumpliera sus obligaciones, se podrá solicitar la declaración de incumplimiento por parte de cualquier acreedor afectado, que resolverá el juez en sentencia, sin posibilidad de recurso de apelación. Esta decisión conllevará la pérdida de los escudos protectores que se mencionaba anteriormente y la posibilidad tanto de solicitar concurso como de iniciar ejecuciones singulares³⁴.

Tras analizar la homologación judicial, con los principales elementos conformadores de dicha figura, se procederá a analizar los nuevos cambios que la Directiva 2019/1023, que será transpuesta por el Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal (si es aprobado en el Congreso de los Diputados y el Senado), implementarán en todo el régimen explicado hasta ahora en este trabajo.

Por último, a modo de conclusión sobre el Derecho preconcursal actual, cabe remarcar que la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación es el verdadero núcleo de dicho sistema, al ser el resorte que culmina de forma efectiva la implantación de la concepción de interés social; entendido como satisfacción de los intereses comunes de los *stakeholders*, en vez de la satisfacción de los créditos de los acreedores, que incluso se van a ver obligados por acuerdos de refinanciación que no han suscrito. Además, esta posición se ha visto reforzada por la Directiva 2019/1023³⁵.

DIRECTIVA EUROPEA, PROYECTO DE LEY DE TRANSPOSICIÓN Y PRINCIPALES MODIFICACIONES DEL RÉGIMEN ACTUAL

Como se ha expuesto previamente, el régimen preconcursal actual no ha sufrido grandes cambios sustanciales desde las últimas reformas del año 2014, al menos, en cuanto a los acuerdos de refinanciación se refiere. Sin embargo, en la última modificación llevada a

³⁴ Véase el Capítulo III, artículos 628 y ss. del TRLC.

³⁵ PACCHI, A., “Par Condicio e Relative Priority Rule. Molto da tempo è mutato nella disciplina della Crisi d’impresa”, *Ristrutturazioni Aziendali*, 2022, pp.12 y ss.

cabo por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, si bien todos sus cambios son formales y de estructura, con el objetivo de «regularizar», «aclarar» y «armonizar»³⁶ la legislación previa, y, además, no se incluye ningún precepto nuevo, uno de las sustanciales novedades es que el nuevo texto refundido otorgaba un papel preponderante al Derecho preconcursal, disponiendo de un libro entero: el Libro II “Del Derecho preconcursal”³⁷.

Pues bien, desde la entrada en vigor de la Directiva 2019/1023, que muchos países europeos ya han traspuesto a sus respectivos ordenamientos jurídicos, son diversas las modificaciones al régimen actual que supondrá la entrada en vigor del Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal. De aquí en adelante se hará referencia conjuntamente a la Directiva y al Proyecto, como la nueva normativa, y, de forma individual, por sus respectivos nombres.

La nueva normativa busca homogeneizar los ordenamientos de los Estados Miembros para promover un sistema ágil, efectivo y eficiente, previo al concurso, que permita la continuidad de las empresas europeas viables desde un punto de vista operativo. En este punto, es relevante señalar que el Derecho de la Unión Europea siempre opta por dos estrategias a la hora de legislar:

- **Armonización:** implica adoptar una postura explícita en la materia objeto de armonización. Sería el caso de la Directiva 2019/790 (armonización de la protección a la propiedad intelectual, industrial y comercial) ó de la Directiva 2019/1023 (armonización del régimen preconcursal y de reestructuraciones)
- **Coordinación** (opera el principio de reconocimiento mutuo entre Estados miembros): en este caso la Unión Europea evita armonizar la legislación por razones culturales, judiciales, técnicas o políticas. Si bien es verdad, que, en la

³⁶ Según se recoge en la disposición final octava de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal: “Al efecto de consolidar en un texto único las modificaciones incorporadas desde su entrada en vigor, a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se autoriza al Gobierno para elaborar y aprobar, a propuesta de los Ministros de Justicia y de Economía y Competitividad, en un plazo de doce meses a contar desde la entrada en vigor de esta Ley, un texto refundido de la citada norma. Esta autorización incluye la facultad de regularizar, aclarar y armonizar los textos legales que deban ser refundidos”.

³⁷ Véase GILO GÓMEZ, C., “La importancia del Derecho preconcursal en el Real Decreto legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley concursal”, *CEFLegal: Revista Práctica de Derecho. Comentarios Y Casos Prácticos*, 2021, (. 244), 4.

actualidad, la tendencia mayoritaria es converger hacia la armonización (en ámbitos como el fiscal o el penal, todavía queda mucho trabajo por hacer).

En este caso, la Directiva 2019/1023, aprobada por el Parlamento Europeo y el Consejo, busca armonizar las distintas jurisdicciones y régimen para aportar seguridad jurídica al sistema preconcursal, que permitirá elevar la confianza de inversores y empresarios.

En definitiva, no ha sido hasta la entrada en vigor de la Directiva 2019/1023, que se han producido (a falta de su transposición) los cambios estructurales, necesarios, en nuestro sistema jurídico preconcursal³⁸. El calado de las modificaciones, así como el número de las mismas es extenso e intenso al mismo tiempo. Si bien se podrían cubrir todas implicaciones que conlleva la nueva normativa, dado el objetivo de este trabajo se ha considerado pertinente ceñirse únicamente al ámbito que está siendo objeto de análisis: los acuerdos de refinanciación y su homologación judicial, limitando la exposición del resto de novedades y modificaciones a una breve descripción.

Es decir, entre las principales novedades que aporta la nueva normativa, las que afectan a este trabajo y por tanto en las que se va a situar el foco son, por un lado, los nuevos planes de reestructuración que vienen a sustituir a los actuales acuerdos de refinanciación, y, por otro lado, la extensión de sus efectos, no solamente desde un punto de vista intraclass, sino también, y cómo se ha mencionado antes, desde un punto de vista inter-clases (o *cross-class cram down*).

En cuanto al resto de novedades, o modificaciones contenidas en la nueva normativa, se reproducen a continuación, de forma sumaria, las más importantes en sede preconcursal³⁹:

- **Acuerdo extrajudicial de pagos:** se elimina este instrumento preconcursal, basado en el modelo francés del *réglement amiable*, que tiene su origen en 1984⁴⁰, hoy en día sustituido por la figura de la *conciliation*. Consistía principalmente en el nombramiento de un mediador concursal para que buscara un acuerdo entre el deudor y los acreedores, mediante la presentación de una propuesta inicial a modificar con los intereses de las partes. La figura del mediador, que no

³⁸ VÁZQUEZ CUETO, J. C., “El concepto de reestructuración en la directiva 2019/1023 y su traslación al Derecho español de sociedades de capital”, *Revista Lex Mercatoria*, (. 18), 1, 2021, pp.3-6.

³⁹ Véase con carácter general MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El arrastre de acreedores...”, cit. pp.133-162.

⁴⁰ Véase la Loi no 84-148 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises.

desaparece, sí que pierde relevancia y se encuentra ligada únicamente al procedimiento especial de continuación⁴¹.

- **Probabilidad de insolvencia o insolvencia probable:** la Directiva 2019/1023 introduce este nuevo término *likelihood of insolvency*⁴², si bien en su traducción al español, se refiere al término de insolvencia inminente. La doctrina en general ha considerado que se debe traducir como “probabilidad de insolvencia”, en vez de como “solventia inminente”, dada la figura ya existente bajo dicha denominación en el Derecho preconcursal español⁴³. Esta interpretación de la doctrina viene apoyada en el considerando 24 de la Directiva 2019/23⁴⁴ que aclara que se deberá añadir a las figuras nacionales preexistentes, por lo que se debería añadir, a las ya existentes de insolvencia inminente e insolvencia actual. De hecho, tal estructura ha sido asumida por el Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal en su artículo 584, apartado 1⁴⁵, para seguidamente después, en el apartado 2, definir el estado de probabilidad de insolvencia como aquel que se da cuando “*sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que vengzan en los próximos dos años*”. Esta figura se erige como el presupuesto temporal, que habilita el acceso a los marcos de reestructuración preventiva⁴⁶.

⁴¹ Véase artículo 701 del Proyecto de Ley, de 14 de enero de 2022.

⁴² Véase versión inglesa de la Directiva 2019/1023 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=ES>)

⁴³ Véase como referencia FACHAL NOGUER, N., “¿Qué debemos entender por probabilidad de insolvencia a los efectos de realizar la comunicación de apertura de negociaciones o solicitar la homologación de un plan de reestructuración?”, *La Ley Insolvencia: Revista Profesional De Derecho Concursal Y Paraconcursal*, 2022, (. 9), 7.; GARCIMARTÍN, F., “La probabilidad de insolvencia”, *Almacén de Derecho*, <https://almacenderecho.org/la-probabilidad-de-insolvencia#:~:text=Grado%20de%20probabilidad&text=Parece%20claro%20que%2C%20en%20ambos,debe%20ser%20superior%20al%2050%20%25>, 2021.

⁴⁴ Considerando 24 de la Directiva 2019/1023: “*El marco de reestructuración debe estar a disposición de los deudores, entre ellos las entidades jurídicas y, si así lo dispone la normativa nacional, también las personas físicas y los grupos de empresas, para que puedan hacer frente a sus dificultades financieras en un momento temprano, cuando resulta posible prevenir su insolvencia y garantizar la viabilidad de las actividades empresariales. El marco de reestructuración debe estar disponible antes de que un deudor se encuentre en situación de insolvencia con arreglo a la normativa nacional, es decir, antes de que el deudor reúna las condiciones de la normativa nacional para entrar en un procedimiento colectivo de insolvencia que implique normalmente un total desapoderamiento del deudor y el nombramiento de un liquidador. A fin de evitar una utilización abusiva de los marcos de reestructuración, las dificultades financieras del deudor deben indicar la insolvencia inminente y el plan de reestructuración debe poder impedir la insolvencia del deudor y garantizar la viabilidad de la actividad empresarial*”.

⁴⁵ Véase apartado 1 del artículo 584 del Proyecto de Ley, de 24 de enero de 2022: “*La comunicación de apertura de negociaciones o la homologación de un plan de reestructuración procederán cuando el deudor se encuentre en probabilidad de insolvencia, insolvencia inminente o insolvencia actual*”.

⁴⁶ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El arrastre de acreedores ...”, cit, p.136.

- **Responsabilidad de los administradores frente a acreedores y demás stakeholders:** mientras dure la situación de probabilidad de insolvencia, los administradores serán responsables frente a los *stakeholders*, en su sentido amplio, de la empresa.
- **Créditos públicos:** si bien en un primer momento con el articulado del Anteproyecto de Ley de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal, se excluyó la posibilidad de extender los efectos de los planes de reestructuración a los créditos públicos⁴⁷, finalmente en el Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal se ha incluido tal posibilidad bajo la condición de que ciertos requisitos se vean cumplidos. Estos, están recogidos en el artículo 616 apartado 2, del Proyecto de ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal y son:
 - o El deudor tendrá que acreditar, mediante los correspondientes certificados oficiales, que está al corriente de sus obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, en dos momentos, a la hora de presentar la comunicación de apertura de negociaciones y en el momento de la homologación judicial.
 - o Los créditos de Derecho público en cuestión tengan una antigüedad inferior a los dos años, desde su devengo.

Sin embargo, el primero de los requisitos, contrasta con el artículo 586 del mismo texto legal, al sustituir el certificado oficial en el momento de la comunicación del inicio de las negociaciones por una declaración jurada indicando el compromiso de cumplir con dicho requisito para el momento de la homologación judicial⁴⁸. Precisamente, la novedad incluida en el artículo 586, en cuanto a la exclusión de la suspensión de ejecuciones de los créditos públicos, no deja de ser sin embargo un tanto polémica para ciertos grupos⁴⁹.

⁴⁷ Véase el artículo 619, apartado 2, del Anteproyecto: “*Cualquier crédito, incluidos los créditos contingentes y sometidos a condición, puede ser afectado por el plan de reestructuración, salvo los créditos de alimentos derivados de una relación familiar, de parentesco o de matrimonio, los créditos derivados de daños extracontractuales, responsabilidad civil extracontractual y los créditos derivados de relaciones laborales distintas de las del personal de alta dirección, y los créditos de derecho público. Los créditos futuros que nazcan de contratos de derivados que se mantengan en vigor no quedarán afectados por el plan de reestructuración*”.

⁴⁸ LUNA GARCÍA, J. L., “Proyecto de Ley de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal: Derecho preconcursal”, *Lefebvre: ElDerecho.com*, <https://elderecho.com/proyecto-de-ley-de-reforma-del-texto-refundido-de-la-ley-concursal-derecho-preconcursal>, 2022.

⁴⁹ Véase enmiendas e índice de enmiendas al articulado del Proyecto de Ley, de 14 de enero de 2022 https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-84-3.pdf. Todos los grupos

Finalmente, también se indica que aquellos créditos catalogados como de repetición, subrogación o regreso, estarán sujetos a las mismas condiciones que el crédito principal, siempre y cuando no disfruten de garantía real. En cualquier caso, *ex. artículo 624 bis del Proyecto de Ley en cuestión*, todos los créditos de Derecho público formarán una misma clase.

- **Otras:** aparte de las ya expuestas *supra* y las relativas a los acuerdos de refinanciación y el arrastre de acreedores, la Directiva también incluye novedades respecto de la figura del experto en reestructuraciones y la creación de un procedimiento especial para pymes (pequeñas y medianas empresas).

PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

Tal y como indica el propio Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal en su Exposición de Motivos I:

“En efecto, las empresas podrán acogerse a los planes de reestructuración en una situación de probabilidad de insolvencia, previa a la insolvencia inminente que se exige para poder recurrir a los actuales instrumentos. Su introducción lleva aparejada la supresión de los actuales instrumentos preconcursales. En la regulación de los planes de reestructuración se ha preservado el carácter flexible (poco procedimental) de los acuerdos de refinanciación”

Estos nuevos planes de reestructuración vienen recogidos en el Título III, del Libro II del Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal. Como apunte, cabe señalar, por un lado, que la nueva normativa ya no distingue entre acuerdos o planes singulares y colectivos, y, por otro lado, que actualmente se encuentran en fase de tramitación parlamentaria.

La nueva figura de los planes de reestructuración se asienta sobre dos reglas principales, la del interés superior de los acreedores y la regla de prioridad absoluta, estando ambas

parlamentarios han presentado enmiendas, aunque específicamente los Grupos Parlamentarios Ciudadanos y Plural, han presentado enmiendas por entender que atenta contra la Directiva 2019/1023, ya que esta menciona que todos los créditos (excluyendo únicamente los derechos de los trabajadores) deberán verse afectados por la suspensión de ejecuciones. La Exposición de Motivos III del Proyecto de Ley menciona precisamente este precepto, para argumentar a *sensu contrario*, que debido a que se prevé expresamente como requisito la ausencia de obligaciones, no tendría sentido no excluirlo de la suspensión de ejecuciones.

diseñadas para solucionar las tensiones inherentes en las relaciones deudor-acreedor, así como las relativas entre mayoría y minoría⁵⁰.

Resulta taxativa la regla del interés superior de los acreedores, por medio de la cual, los acreedores disidentes, deberían obtener un rédito mayor de la propuesta planteada en el plan de reestructuración, que si se liquidaran los activos de la empresa en sede concursal. Tal y cómo se acaba de exponer, la redacción de esta regla, aparece recogida como definición en el artículo 2.1.6º de la Directiva 2019/1023.

No obstante, la regla del interés superior de los acreedores (*best interest of creditors test*⁵¹, en inglés) no es la única que opera, ya que como hemos explicado antes, también se encuentra la regla de prioridad absoluta (*absolute priority rule*⁵², en inglés). Esta última exige que, en caso de que alguna categoría no acepte el plan de reestructuración, y pase, por tanto, a ser considerada como disidente, deberá recibir un trato igual de favorable al de las categorías de su rango, y superior al de las categorías de rango inferior⁵³. Entiéndase por rangos, aquellos que determinan el orden de prelación de pagos en el concurso, que tienen en cuenta, por ejemplo, si los créditos disponen o no de garantías reales.

A estos efectos se considerarán planes de reestructuración los que tengan por objeto la *modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, ex. artículo 614 del proyecto de ley, de 14 de enero de 2022.*

⁵⁰ PÉREZ BENÍTEZ, J.J., “La reforma en ciernes del Derecho preconcursal: aprobación, homologación e impugnación de los planes de reestructuración preventiva”, <https://elderecho.com/reforma-derecho-preconcursal-reestructuracion-preventiva>; *Lefebvre: ElDerecho.com*, 2022.

⁵¹ Véase PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores = binding restructuring plans: the best interest of creditors”, *Revista De Derecho Mercantil*, núm. 323, 2022, pp.1 y ss.; y KROHN, A., “Rethinking priority: the dawn of the relative priority rule and the new “best interests of creditors” test in the European Union”, *International Insolvency Review*, vol. 30, núm. 1, 2021, pp.78-82.

⁵² Véase en profundidad BALLERINI, G., “La distribuzione del (plus) valore ricavabile dal piano di ristrutturazione nella Direttiva (UE) 2019/1023 e l'alternativa fra absolute priority rule e relative priority rule : restructuring plan, distribution of the surplus value and the alternative between absolute and relative priority rule in the EU Directive on preventive restructuring frameworks”, *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, núm.2, 2021, p.13-15. y “The priorities dilemma in the EU preventive restructuring Directive: absolute or relative priority rule?”, *International Insolvency Review*, vol. 30, núm. 1, 2021, pp.7 y ss.

⁵³ Véase el artículo 655.2.4º del Proyecto de Ley, de 14 de enero de 2022.

Además, se deberá tener en cuenta la homologación judicial si se pretende extender los efectos del plan al resto de acreedores, situación que se describirá a continuación.

REESTRUCTURACION FORZOSA DE LA DEUDA APLICABLE A TODAS LAS CATEGORÍAS

Tal y como indica el propio Proyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, en su Exposición de Motivos I:

“se han incorporado elementos que les otorgan mayor eficacia que a estos últimos, como la posibilidad de arrastre de clases disidentes, sujeta al cumplimiento de ciertas salvaguardas para los acreedores, que constituye el núcleo del modelo”.

Precisamente, el “cumplimiento de ciertas salvaguardas”, hace referencia a las dos reglas que se han explicado *supra*, aunque también se incluyen otros tres requisitos⁵⁴ para que se pueda aprobar un plan que cuente con acreedores disidentes, y los efectos del plan de reestructuración se extiendan sobre el resto de las partes interesadas. El arrastre de acreedores está también relacionado tanto con el procedimiento para la formación de las clases de acreedores, como con el proceso de aprobación de los planes de reestructuración, y el nuevo papel de los socios en el nuevo panorama⁵⁵.

Esos requisitos complementarios son, verificar que el plan de reestructuración es razonablemente viable; que cuente con el respaldo y aprobación de una mayoría de clases, siempre que al menos una de las categorías no estuviera *out of the money*, eso es, que no fuera a recibir nada de darse un concurso; y que ninguna de las categorías reciba más de lo que le corresponde por sus créditos.

Una vez cumplidos todos los requisitos, el plan de reestructuración será extensible en sus efectos tanto de forma horizontal, tal y cómo venía ocurriendo hasta ahora (arrastre intraclase), cómo de forma vertical (arrastre inter-clases, *cross-class cram down*). Esta última modalidad de arrastre también es novedosa en el Derecho inglés, pues en la

⁵⁴ Véase CARRASCO PERERA, A., “La Directiva (UE) 2019/1023, de procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas (II)”, <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/07/La-Directiva-UE-20191023-de-procedimientos-II-.pdf>, 2019.

⁵⁵ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El arrastre de acreedores ...”, cit, pp.144 y ss.

configuración inicial de los *Schemes of Arrangement*⁵⁶, únicamente se preveía el arrastre horizontal. Si bien desde la última reforma introducida por la nueva Part 26^a del *Companies Act 2006*, también se prevé la posibilidad de, si no se cumplen los porcentajes requeridos de aprobación, extender los efectos del *restructuring plan*, a través de un *cross-asset cram down*, como ocurrió en el caso de DeepOcean group⁵⁷, el primer ejemplo de este nuevo mecanismo de reestructuración forzosa de la deuda.

De hecho, este nuevo instrumento, también viene acompañado de la posibilidad de que se extiendan los efectos del plan a los socios, o lo que se conoce como un *equity cram down*. Así, en su artículo 615.1.2º, el proyecto de ley de 14 enero de 2022, recoge la ampliación de los efectos de dichos planes de reestructuración, específicamente a los socios cuando estos hayan rechazado el plan. En el capítulo dispuesto *infra* se analizará esta posibilidad con más detalle.

Obsérvese, tal y cómo se ha explicado *supra*, que estos efectos, también se extenderán a los créditos públicos, si bien, con ciertos límites recogidos en el artículo 616 bis del proyecto de ley, de 14 de enero de 2022. En particular, este tipo de créditos deberá conformar una única clase⁵⁸.

ANÁLISIS DEL IMPACTO DE LA REESTRUCTURACIÓN FORZOSA EN EL CAPITAL DEL DEUDOR

Sentadas las bases del Derecho preconcursal en general, y de los acuerdos de refinanciación en particular, incluida su homologación, así como su futura reforma contenida en el proyecto de ley, de 14 de enero de 2022, de transposición de la Directiva 2019/1023, se procederá a analizar las consecuencias de dichos preceptos en el capital del deudor.

⁵⁶ Véase ampliamente ALONSO LEDESMA, C./BOWKETT, H., “Restructuring tools in the United Kingdom and in Spain”, *Revista General De Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, núm. 2, 2021, 409-422.

⁵⁷ Si bien en los casos de Virgin Atlantic Airways (septiembre 2020), y PizzaExpress (octubre 2020) se emplearon los *restructuring plans*, dado que sí que se dieron las mayorías previstas en la normativa, no se aplicó ningún mecanismo de *cross-class cram down*.

⁵⁸ Véase artículo 624 bis del Proyecto de Ley, de 14 de enero de 2022.

FORMAS DE REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Dado que los actuales acuerdos de refinanciación, junto con los futuros planes de reestructuración, permiten multitud de medidas a tomar en pro de la solvencia de la compañía, se intentará realizar una descripción breve de cada una de las medidas principales en este ámbito, para después situar el foco en la medida que más impacto directo tiene en el capital del deudor: la capitalización de créditos.

Entre las medidas más relevantes que se pueden contener en un acuerdo de refinanciación, o plan de reestructuración, suelen aparecer:

- Quitas o condonación de la deuda: este instrumento suele ser uno de los más solicitados por los deudores. Si bien, no está exento de polémica, pues entra en conflicto con el artículo 1911 del Código Civil que establece la responsabilidad patrimonial universal del deudor.
- Cesión de bienes en pago: viene recogida en el artículo 1175 del Código Civil, y se ha de distinguir de la dación en pago. Esta extingue la obligación por la mera entrega (dación) del bien, mientras que aquella, únicamente cede los bienes para que por medio de su gestión y/o enajenación, los acreedores vean satisfechos sus intereses por medio del rendimiento obtenido. Se dice por lo tanto que tiene efectos *pro solvendo*, y no *pro soluto*.
- Modificación del tipo de interés: es muy habitual recurrir a una rebaja del tipo de interés, así como modificar la estructura de pagos de este junto con la del principal. Las más utilizadas suelen ser estructuras *amortizing* o *bullet*, aunque también se utilizan otras como *balloon*.
- Cambio de garantías: los acreedores, a cambio de realizar una quita, una rebaja de interés o aceptar una cesión en pago, suelen solicitar al deudor aumentar las garantías de los pasivos pendientes de pago, como por ejemplo, mediante la prenda de las cuentas corrientes de la empresa, la hipoteca de algún inmueble propiedad de esta, o la prohibición, por ejemplo, de repartir dividendos.
- Aplazamientos de deuda: junto con la modificación de las estructuras de los tipos de interés, también es común realizar un aplazamiento del pago de la deuda, que pase por establecer períodos de carencia, en los que el deudor pueda desarrollar su actividad operativa sin verse restringido por las obligaciones financieras que adeuda.

- *Fresh Money*: este término se utiliza para referirse a la entrada de dinero adicional, tanto por parte de los acreedores existentes, como por parte de nuevos acreedores, con la intención de que el negocio pueda remontar las dificultades que la falta de financiación. Sin embargo, esta medida es muy poco popular ya que la nueva financiación entraña *per se* un mayor riesgo crediticio, dada la situación de insolvencia (ya sea probable, inminente o actual) del deudor. De todas formas, la legislación actual busca compensar dicho riesgo mediante la prededucibilidad del crédito y la concesión de un privilegio general en un hipotético concurso de acreedores⁵⁹.
- Capitalización de créditos: por último, se encuentra la posibilidad de que los acreedores conviertan sus créditos al deudor en acciones representativas del capital del deudor. Dada su complejidad, así, como su mayor impacto en el capital del deudor, se procederá a estudiarla aparte, en mayor profundidad⁶⁰.

De todas formas, se ha de recordar que cualquiera de las medidas mencionadas, siempre estarán sujetas al principio de la autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1255 del Código Civil, por lo que podrán adoptar tantas formas y contenidos como les permita la normativa de la insolvencia.

CAPITALIZACIÓN DE CRÉDITOS

Centrándose, pues, en la capitalización de créditos, para encontrar por primera vez en el ordenamiento jurídico español la conversión de deuda en capital (o *equity*) en el marco de los acuerdos de refinanciación, hay que remontarse al Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Esta ley parte del supuesto en que empresas que son operativamente viables, dejan de serlo debido a su carga financiera⁶¹. Precisamente

⁵⁹ Véase PULGAR EZQUERRA, J. “La potenciación de refinanciaciones preconcursales...”, cit, pp.13-22.

⁶⁰ Véase ampliamente DÍAZ MORENO, A., "Socios, Planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (EU) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia", *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 49, 2020, pp. 7 y ss.

⁶¹ Párrafo 1º del apartado I del Preámbulo del Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

por ello, busca aliviar la carga financiera del deudor, favoreciendo explícitamente la inclusión en los acuerdos de refinanciación de una medida: la capitalización de créditos⁶².

Es necesario señalar que la capitalización de créditos ha sido una figura muy empleada en el ámbito de las reestructuraciones empresariales, sobre todo tras la GCF de 2008⁶³. La recesión que sufrió entonces la economía afectó a muchos negocios con grandes niveles de apalancamiento, en parte por el enorme éxito que tuvieron las compras apalancadas de empresas (o LBO's por sus siglas en inglés: Leveraged Buy-Outs) que buscan apalancar las compañías adquiridas para reducir al mínimo la inversión de capital y aumentar los retornos relativos de las operaciones. Dada la situación que abocaba a muchas empresas al impago de sus obligaciones, muchos inversores llevaron a cabo compras de deuda con el objetivo de, a través de su capitalización, convertirla en importantes paquetes de acciones, que incluso les dieran puestos en los Consejos de Administración de estas; lo que se conoció en su traducción inglesa como *loan to own*.

Esta figura es señalada en el mundo financiero anglosajón como *debt-for-equity swap*, y ha sido ampliamente usada gracias a su versatilidad⁶⁴. En particular, esta figura se torna especialmente beneficiosa en el caso de acreedores distintos a los originales que hubiesen adquirido los títulos de deuda con grandes descuentos, en línea con la tendencia mencionada *supra*, del *loan to own*.

Si bien esto respondía a distintas razones económico-financieras, este trabajo se centra en el hecho de que sea ahora la legislación, e incluso la jurisdicción, en vez del análisis financiero, el que propugne esta figura como solución preconcursal. Por ello, la diferencia fundamental entre ambas situaciones que se están estudiando, no estriba tanto en su contenido, aspecto positivo, como en su continente, aspecto formal, al haber adoptado el ordenamiento jurídico las demandas del mercado.

Pues bien, esta medida, que implica la cancelación de las obligaciones financieras sujetas a conversión, puede llevarse a cabo de diversas maneras. En primer lugar, se podrá

⁶² *Ibidem*. Párrafo 3º.

⁶³ Durante la Gran Crisis Financiera, el PIB español llegó a contraerse un 8%, los niveles de paro por encima del 25% y el crédito al sector privado casi un 20%.

⁶⁴ Véase DENGLER, J., "Debt restructuring in the UK and Spain: Is the grass still greener on the other side?", *Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice*, 28 (5), p.12: "An illustration of this flexibility is the 'debt-for-equity swap', whereby a company offers shares to its creditors in exchange for a reduction of its debt".

proporcionar acciones a los acreedores que serán emitidas mediante la figura del aumento de capital por compensación de créditos⁶⁵. Existe un debate doctrinal acerca de si dicha compensación de créditos es o no es dineraria. La postura minoritaria, entiende que dicha figura se corresponde con una compensación de créditos por aportación dineraria, debido a varias razones, como son, el carácter pecuniario del crédito compensado, o, la exigencia recogida en el artículo 632 del proyecto de ley, de 14 de enero de 2022, de que los créditos sean «líquidos», «vencidos» y «exigibles». Además, también ponen de manifiesto el hecho de que se lleve a cabo la capitalización de créditos por medio de la conversión, en vez de por la cesión⁶⁶.

Por otro lado, la corriente mayoritaria, infiere que la compensación se ejecuta mediante aportaciones no dinerarias, al separar el objeto de la aportación del del pasivo aportado por el acreedor, ya que este último claramente es no dinerario pues se está aportando un crédito, pero no una suma de dinero. Además, esta corriente se apoya en la dicción literal del artículo 295 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), así como en la jurisprudencia, que se ha decantado indudablemente por esta vertiente⁶⁷.

En segundo lugar, también se debe considerar la posibilidad de llevar a cabo la capitalización, mediante la emisión de valores o instrumentos convertibles, o la conversión de créditos en instrumentos convertibles⁶⁸.

Por último, cabe mencionar, que, aunque con ciertas reservas que se explicarán a continuación, la capitalización de créditos, como cualquier otro contenido de los planes de reestructuración / acuerdos de refinanciación, podrá ser impuesta con carácter forzoso, a través del arrastre inter-clase, a la luz de la nueva normativa. Si bien, se ha de señalar que la extensión de efectos en casos de conversión de deuda en capital no operará de forma absoluta, ya que, por ejemplo, los acreedores podrán optar entre elegir convertir su

⁶⁵ PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación”, *RCP*, núm.22, 2015, pp.68-69.

⁶⁶ BERCOVITZ ALVAREZ, G., “La conversión de créditos en acciones o participaciones de la sociedad concursada (Art. 100.2.L.C.)”, *Gobierno corporativo y crisis empresariales*, 2006, pp. 369-370.

⁶⁷ Véase a modo ilustrativo la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 298/2015, de 26 de octubre de 2015, en su Fundamento de Derecho 4º.

⁶⁸ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Ampliación de capital por compensación de créditos y responsabilidad de los socios en el concurso de acreedores”, en HERNÁNDEZ GONZÁLEZ BARREDA, P./ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., (Coord.), *Problemas actuales en la transmisión de empresas*, Cizur Menor, 2020, pp.24-26.

deuda, o bien, aceptar una condonación equivalente al importe nominal de las acciones que recibiría⁶⁹.

EL PAPEL DE LOS SOCIOS ANTE UNA CAPITALIZACIÓN FORZOSA DE LA DEUDA

Sin embargo, aunque común, efectiva, y promovida por la nueva normativa, la capitalización de créditos es más complicada que se llegue a realizar, pues exige ciertos requisitos adicionales, aparte de, también, estar a lo dispuesto en la normativa de Derecho de sociedades. Todo ello, con la finalidad de también dar herramientas al socio para defenderse de una capitalización forzosa, si bien a la vez, se busca la promoción de dicha figura jurídica.

Antes de comenzar, se debe señalar que existen ciertos supuestos en los que el propio socio buscará que se llegue a la capitalización de deudas, cómo, por ejemplo, si fuera titular de créditos contra la empresa. Dado que precisamente por su “especial relación” con el deudor, estos serían créditos subordinados con casi nula probabilidad de verse satisfechos, el socio, se estaría asegurando un valor de dichos créditos, esta vez ya convertidos en acciones⁷⁰. Pero salvo casos particulares como este hipotético, por lo general, el grueso de socios de una sociedad no ve bien la capitalización de créditos por la dilución que implica.

Volviendo a las herramientas necesarias para defenderse de un acuerdo de refinanciación, en primer lugar, sobresale la aprobación preliminar del plan de reestructuración por parte de la Junta de Accionistas⁷¹. Es lógico que se exija aprobación de la Junta, pues dado que, como con casi total seguridad la capitalización de deudas supondrá una ampliación de capital, deberán ser los socios quienes decidan si aceptar, o no, su consecuente dilución. Si bien, dicha decisión deberá ir sustentada en un informe que preparará el órgano de administración de la empresa, y será muy relevante a la hora de establecer o no la culpabilidad del concurso. Esto operaría de *facto* como un aliciente para que los socios y

⁶⁹ Véase PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuración empresarial ...”, cit, p.80.

⁷⁰ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Ampliación de capital por ...”, cit, pp.37-38.

⁷¹ RECALDE CASTELLS, A., “Protección del socio con ocasión en los cambios de control en la sociedad deudora realizados en ejecución...”, cit., pp.292-293.

administradores recomendaran la adopción del plan de reestructuración y evitar así posibles responsabilidades en una futura liquidación de la compañía.

En segundo lugar, el derecho de adquisición preferente de los socios, que opera con la intención de evitar precisamente lo señalado *supra* acerca del *loan to own*. Así, los actuales socios tendrán un derecho de adquisición preferente sobre todos aquellos terceros que no fueran acreedores en el momento de la insolvencia, en cualquiera de sus formas, que motivara el inicio de las negociaciones. De otra forma, existe una excepción para que las empresas que formen parte del grupo del acreedor puedan adquirir sus títulos de deuda, posteriormente convertibles, sin que opere el derecho de adquisición preferente. Esto se realiza ya que es suele darse el caso de grupos de sociedades, dónde se designa una entidad meramente patrimonial o *holding*, que se encarga de la gestión de los títulos de deuda y de capital de los que son dueños el resto de las empresas del grupo⁷².

Por ello, se ha previsto un mecanismo de presunción *iuris tantum* de penalización en caso de negarse al acuerdo de reestructuración, que implique una capitalización de créditos, sin causa justificada⁷³, recogido en el artículo 700 del TRLC, por medio de la cual, si los administradores han insistido en la necesidad de aprobar ciertas medidas de refinanciación y aun así la Junta de Accionistas lo deniega, el posterior concurso será declarado “culpable”. Así se evita lo que se conocía como *holdout* accionarial, por medio del cual los accionistas impedían que se llevaran a cabo los acuerdos de refinanciación.

Por otro lado, también cabe señalar que la normativa ha realizado una serie de cambios e introducido distintos preceptos para fomentar la capitalización de créditos. Así, por un lado, se considera que los acreedores, que sean parte de un plan de reestructuración, no podrán ser considerados administradores de hecho, salvo que concurra alguna circunstancia que justifique tal atribución⁷⁴. Por otro lado, tampoco se considerará al acreedor que capitalice su deuda, como parte “estrechamente relacionada” con el deudor,

⁷² MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Ampliación de capital por ...”, cit, p.47.

⁷³ DENGLER, J., “Debt restructuring in the UK and Spain...”, cit, pp. 56-58.

⁷⁴ Según el artículo 455.2.1º de la nueva redacción que propone el Proyecto de Ley, de 14 de enero de 2022. Véase la Sentencia 507/2016 del Juzgado Mercantil núm. 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016 que resuelve la impugnación de la homologación de los acuerdos de refinanciación de Abengoa, en especial, pp. 14-16. También, véase VEIGA COPO, A./ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entidades financieras y administración de hecho en la reestructuración empresarial”, *RCP*, núm. 28, 2018, pp. 17-36; ALONSO UREBA, A./ PULGAR EZQUERRA, J., “Relación de grupo y administrador de hecho en el concurso de sociedades integradas en un grupo”, *Revista de Sociedades*, núm. 29/2207, 2007, pp. 19-37.

lo que implicaba la subordinación de su crédito al resto de deudas según el orden de prelación de pagos⁷⁵.

En definitiva, tanto la Directiva 2019/1023, como el proyecto de ley, de 14 de enero de 2022, buscan establecer una figura de referencia en torno a la capitalización de créditos que asegure que se consigue aliviar la carga financiera de empresas operativamente viables.

Es de especial relevancia lo expuesto aquí, pues supone *de facto*, que el Derecho preconcursal desplace al Derecho de sociedades, en las decisiones de los socios ante una insolvencia probable.

CONCLUSIONES

En definitiva, este trabajo ha buscado realizar una síntesis descriptiva de la situación actual del Derecho preconcursal español, así como tratar de ofrecer una imagen detallada de los principales cambios que se implementarán con la transposición de la Directiva 2019/1023.

En particular, se ha comprobado como el Derecho preconcursal todavía requiere de mucho desarrollo normativo para alcanzar una madurez que aporte también seguridad jurídica a los mercados, en particular, en lo relativo al arrastre de acreedores, y que consiga evitar la caída de empresas en procedimientos concursales.

En el primer capítulo, se ha analizado la evolución de la reestructuración forzosa de la deuda, indicando el medio actual a través del cual ejecutarla, y posteriormente, haciendo hincapié en la homologación judicial de dichos acuerdos, que les permitía añadir ese carácter forzoso al resto de acreedores. De la misma manera, se han comparado los futuros planes de reestructuración con los actuales acuerdos de refinanciación, resaltando las partes más novedosas, así como las características nucleares de cada una de las figuras.

⁷⁵ Véase la Sentencia del Juzgado Mercantil núm. 1 de Pontevedra de 17 de enero de 2021 que resuelve la impugnación de la homologación de los acuerdos de refinanciación de Nueva Pescanova, en especial, pp. 8-14. También, véase PULGAR EZQUERRA, J. “El concurso de sociedades integradas en un grupo” en *La modernización del derecho de sociedades de capital en España*, Cizur Menor, 2001, *cit.* pág. 447.

En el segundo capítulo, se ha realizado la intención de este trabajo, que no era otra que entender el impacto de la reestructuración forzosa de la deuda en el capital del deudor, y, por ende, en los socios del deudor. Se ha podido observar que la nueva normativa trata de, al mismo tiempo, promover la capitalización de créditos, pero también otorgar ciertas medidas de protección a los socios, para evitar su dilución.

Por último, también se ha constatado que el ordenamiento jurídico español, a través del europeo, tiende a una progresiva homogeneización con el ordenamiento estadounidense, al menos en materia concursal, y que se buscará ofrecer los mismos resultados que los de Estados Unidos.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO LEDESMA, C., *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España: cuestiones pendientes de reforma*, Navarra, 2011.

- “Derecho de sociedades vs. Derecho concursal. ¿Técnicas alternativas o complementarias de protección de los acreedores?”, en ALONSO LEDESMA, C./ALONSO UREBA, A./ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, T. II, Pamplona, 2011, pp. 92-94.

ALONSO LEDESMA, C., BOWKETT, H., "Restructuring tools in the United Kingdom and in Spain", *Revista general de insolvencias & reestructuraciones: Journal of insolvency & restructuring (I&R)*, núm. 2, 2021, pp. 409-422.

ALONSO UREBA, A./ PULGAR EZQUERRA, J., “Relación de grupo y administrador de hecho en el concurso de sociedades integradas en un grupo”, *Revista de Sociedades*, núm. 29/2207, 2007.

BAIRD, D.G./ANTHONY J.C./RANDAL C.P., "The bankruptcy partition", *University of Pennsylvania law review*, vol. 166, núm. 7, 2018, pp. 1675 y ss.

BERCOVITZ ÁLVAREZ, R., "La conversión de créditos en acciones o participaciones de la sociedad concursada (art. 100.2.L.C.)" en *Gobierno Corporativo y Crisis Empresariales*, Marcial Pons, 2006.

CARRASCO PERERA, A., “La Directiva (UE) 2019/1023, de procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas (II)”, Artículo web *GA-P*, 2019.

CEPEC, J./GRAJZL, P., "Debt-to-equity conversion in bankruptcy reorganization and post-bankruptcy firm survival", *International review of law and economics*, vol. 61, 2020, pp. 105878 y ss.

CIRMIZI, E./KLAPPER, L./UTTAMCHANDANI, M., "The challenges of bankruptcy reform", *World bank research observer*, vol. 27, núm. 2, 2012, pp. 185 y ss.

DÍAZ ECHEGARAY, J.L., *El acuerdo extrajudicial de pagos*, Navarra, 2014.

DÍAZ MORENO, A., "Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (EU) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia", *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 49, 2020, pp. 7 y ss.

FACHAL NOGUER, N., "¿Qué debemos entender por probabilidad de insolvencia a los efectos de realizar la comunicación de apertura de negociaciones o solicitar la

- homologación de un plan de reestructuración?", *La ley insolvencia: revista profesional de derecho concursal y paraconcursal*, núm. 9, 2022, pp. 7 y ss.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "Socios y planes de reestructuración", *Almacén de Derecho*, 2022.
- GARCÍA-POSADA GÓMEZ, M./VEGAS SÁNCHEZ, R., "Bankruptcy reforms in the midst of the great recession: the Spanish experience", *International review of law and economics*, vol. 55, 2018, pp. 71-95.
- GARCIMARTÍN, F./ THERY, A., "Conflictos de interés y acuerdos de refinanciación", *Almacén de Derecho*, 2021.
- GILO GÓMEZ, C., "La importancia del Derecho preconcursal en el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal", *CEF Legal: Revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos*, núm. 244, 2021, pp. 4 y ss.
- GUTIÉRREZ-ALVIZ VELASCO, C./VIDAL VELA, D., "El principio de relatividad de los contratos y la excepción de los contratos de refinanciación homologados", *Diario la ley*, núm. 9690, 2020, pp. 4 y ss.
- GÓMEZ ASENSIO, C., *Los acuerdos de reestructuración en la Directiva (UE) 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva*, Navarra, 2019.
- HARNER, MICHELLE M., "ABI commission's final report -- one year later", *ABI journal*, vol. 34, núm. 12, 2015, pp. 12 y ss.
- JACQUET YESTE, T., "La rescisión concursal de las modificaciones estructurales: el interés de los acreedores frente al interés de los socios", *Revista lex mercatoria*, núm. 13, 2019, pp. 47 y ss.
- MARTÍNEZ MUÑOZ, M., "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*, núm. 66, 2022, pp. 133-162.
- "Ampliación de capital por compensación de créditos y responsabilidad de los socios en el concurso de acreedores", en HERNÁNDEZ GONZÁLEZ BARREDA, P./ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., (Coord.), *Problemas actuales en la transmisión de empresas*, Cizur Menor, 2020, pp.24-26.
- PACCHI, A., "Par condicio e relative priority rule. molto da tempo è mutato nella disciplina della crisi d'impresa", *Ristrutturazioni Aziendali*, 2022, pp.12 y ss.
- PEINADO GRACÍA, J., *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, 2015.

PULGAR EZQUERRA, J., "Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio", *Revista de Derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, núm. 27, 2017, págs. 43-67.

- "Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023", *Diario la ley*, núm. 9474, 2019, pp. 2 y ss.
- "La potenciación de refinanciaciones preconcursales en la Ley de reforma 38/2011 acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales", 2012.
- *Preconcursalidad y reestructuración empresarial: acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales de pagos*, Navarra, 2016.
- "Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interes de los acreedores", *Revista de derecho mercantil*, núm. 323, 2022, pp. 1 y ss.
- "Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación", *Revista de Derecho concursal y paraconcursal: anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, núm. 22, 2015, pp. 67-93.
- "El concurso de sociedades integradas en un grupo" en *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España*, Cizur Menor, 2001.

RECALDE CASTELLS, A., *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración: las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, 2015.

- "La conversión de la deuda en capital como contenido del acuerdo de refinanciación", *El notario del siglo XXI: revista del colegio notarial de Madrid*, núm. 56, 2014, pp. 9 y ss.
- "Protección del socio con ocasión en los cambios de control en la sociedad deudora realizados en ejecución de acuerdos de refinanciación mediante conversión de créditos en capital", en DÍAZ MORENO, A./LEÓN SANZ, F.J. (dirs.), *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Cizur Menor, 2015, pp.291-326.

RECAMÁN GRAÑA, E., *Conversión de deuda en capital, responsabilidad concursal e interés social en la crisis (reflexiones en torno al interés social en procesos de reestructuración)*, 2015.

ROJO, A./CAMPUZANO LAGUILLO, A., *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, 2015.

WIGGINS, R.Z./METRICK, A./PIONTEK, T., "The Lehman Brothers bankruptcy a: overview", *SSRN electronic journal*, 2015.

- SENENT MARTÍNEZ, S./VELASCO PECHE, J.F., "Exoneración del pasivo insatisfecho y concurso de acreedores", *Cuadernos de derecho y comercio*, núm. 61, 2014, pp. 267 y ss.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. "El fin del concurso y el del convenio", *Documentos de trabajo del departamento de Derecho mercantil*, núm. 101, 2016, pp.1 y ss.
- TIRADO MARTÍ, I., "Reflexiones sobre el concepto de «interés concursal». Ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores", *Anuario de Derecho Civil*, tomo LXII, fasc. III, 2009.
- VAN HEMMEN, S.F., *La liquidación de la masa activa: VI Congreso español de Derecho de la insolvencia "in Memoriam Emilio Beltrán"*, 2014.
- VAN HEMMEN, S.F./LLORET VILLOTA, J., *La venta de la unidad productiva en sede concursal*, 2015.
- VEIGA COPO, A., *La masa pasiva del concurso de acreedores: estudios y comentarios*, Cizur Menor, 2022.
- *Función de la garantía real*, Madrid, 2021.
- VEIGA COPO, A./ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., "Entidades financieras y administración de hecho en la reestructuración empresarial", *RCP*, núm. 28, 2018, pp. 17-36.
- VÁZQUEZ CUETO, J.C., "El concepto de reestructuración en la Directiva 2019/1023 y su traslación al Derecho español de sociedades de capital", *Revista lex mercatoria*, núm. 18, 2021, pp. 1 y ss.
- WARREN, E./ WESTBROOK, J.L., "The success of Chapter 11: a challenge to the critics", *Michigan law review*, Vol. 107, Issue 4, 2009, pp. 634 y ss.