



FACULTAD DE DERECHO

EL ARTE DE EQUILIBRAR DEUDAS:

La estrategia de formación de clases de
acreedores en el precurso

Autor: Alejandro Veiga López

5º E-3 C

Derecho Mercantil

Tutor: Francisco Javier Illescas Fernández Bermejo

Madrid

Junio 2024

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN	4
1. RELEVANCIA DEL ESTUDIO.....	5
2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES EN EL SISTEMA ESPAÑOL.....	6
II. ANTECEDENTES	7
1. PRINCIPIOS DEL DERECHO DE LA REESTRUCTURACIÓN EN EL DERECHO COMPARADO.....	7
1.1 EL CASO DE ESTADOS UNIDOS.....	8
1.2 EL CASO DE REINO UNIDO.....	10
2. LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO.....	12
III. LA FORMACIÓN DE CLASES	15
1. LA CLASIFICACIÓN DE CRÉDITOS EN EL CONCURSO DE ACREEDORES.....	15
2. SOBRE LA FORMACIÓN DE CLASES EN EL MARCO DE UN PLAN DE REESTRUCTURACIÓN.....	20
3. ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS PARA LA FORMACIÓN DE CLASES.....	22
3.1 CLÁUSULA GENERAL.....	23
3.2 REGLAS OBLIGATORIAS.....	23
3.3 CRITERIOS ADICIONALES.....	25
3.4 EL PROBLEMA DEL PERÍMETRO DE AFECTACIÓN.....	27
3.5 EL PROBLEMA DE LA SEPARACIÓN EN DISTINTAS CLASES.....	28
3.6 MECANISMOS DE VOTACIÓN Y APROBACIÓN DEL PLAN.....	29
4. APLICACIÓN PRÁCTICA DE LOS CRITERIOS LEGALES.....	31
4.1 EL CASO CELSA.....	31
4.2 EL CASO XELDIST.....	34
4.3 EL CASO DAS PHOTONICS.....	39
IV. CONCLUSIONES	47
V. BIBLIOGRAFÍA	50

Deleted: ¶



LISTADO DE ABREVIATURAS

AP: Audiencia Provincial

CDTI: Centro para el Desarrollo Tecnológico y la Innovación

FJ: Fundamento Jurídico

PR: Plan de Reestructuración

PYMEs: Pequeñas y Medianas Empresas

SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial

SJM: Sentencia del Juzgado de lo Mercantil

TRLC: Texto Refundido de la Ley Concursal

TS: Tribunal Supremo

UPV: Universidad Politécnica de Valencia

I. INTRODUCCIÓN

En el umbral del siglo XXI, la economía global enfrenta desafíos sin precedentes, propiciando un escenario donde la adaptabilidad y resiliencia de las empresas se ponen a prueba. En este contexto, el derecho concursal y, más específicamente, los mecanismos de reestructuración empresarial, emergen como herramientas clave para la supervivencia y sostenibilidad de las entidades en crisis. En este trabajo nos sumergiremos en el análisis del proceso de formación de clases de acreedores dentro de los planes de reestructuración, un aspecto vital pero complejo del derecho concursal español, que ha sido objeto de reciente evolución legislativa y jurisprudencial. La relevancia de este estudio se fundamenta en la creciente incidencia de las dificultades financieras entre empresas de todos los tamaños, desde corporaciones multinacionales hasta pequeñas y medianas empresas, que constituyen el tejido empresarial de España. La eficacia con la que estas dificultades se abordan tiene implicaciones directas no solo para las propias empresas y sus acreedores, sino también para la economía en general, afectando el empleo, la innovación y el crecimiento económico.

Inspirándonos en la convicción de que la adecuada configuración y aplicación de los planes de reestructuración, y en particular la estrategia de formación de clases de acreedores, puede representar la diferencia entre la recuperación y el fracaso empresarial. A través de este análisis, se pretende desentrañar los principios jurídicos y las prácticas que guían este proceso, con origen en el Derecho Comparado y con un enfoque específico en el marco normativo español, que ha integrado los mandatos de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones.

Una comprensión profunda de la formación de clases de acreedores es esencial para cualquier actor involucrado en procesos de reestructuración empresarial, desde abogados y jueces hasta los propios deudores y acreedores. Se aborda el tema desde una perspectiva holística, considerando tanto la legislación vigente como las interpretaciones jurisprudenciales más recientes, dada la novedad de la normativa, con el fin de ofrecer una visión completa y actualizada de la materia.

La metodología adoptada para este estudio se basará en un análisis cualitativo de las fuentes legales pertinentes, tanto nacionales como de Derecho Comparado, revisión de literatura académica relevante sobre el Derecho concursal y reestructuraciones empresariales, así como el examen de jurisprudencia y casos prácticos que ilustren la aplicación de la nueva normativa. Trataré, particularmente, de extraer alguna conclusión a la luz de algún caso real donde la formación de clases haya jugado un papel determinante en el desarrollo y resultado del plan de reestructuración.

Este trabajo busca contribuir al debate académico y práctico sobre los procesos de reestructuración empresarial, ofreciendo una visión crítica sobre cómo la formación de clases de acreedores puede optimizar la resolución de conflictos en situaciones de insolvencia, y proponiendo reflexiones sobre posibles áreas de mejora en la legislación y práctica concursal española.

1. RELEVANCIA DEL ESTUDIO

La profunda crisis económica que sufrió la sociedad española puso de manifiesto las carencias de la normativa, evidenciado por el colapso de los juzgados de lo mercantil debido al elevado número de procedimientos concursales que se iniciaron durante ese periodo. Por otro lado, se observaron signos de la "huida de la Ley Concursal"¹ cuando algunas empresas españolas en crisis optaron por evitar el proceso concursal, ya fuese inmediato o inminente y, en su lugar, buscaron soluciones en foros extranjeros. Este enfoque resultó exitoso, ya que permitía beneficiarse de soluciones que la legislación española no proporcionaba.

La eficaz implementación de los instrumentos preconcursales comporta un doble beneficio; por un lado, resultan en una mayor eficacia del sistema de insolvencia de forma directa, mediante los acuerdos de reestructuración, y por otro descongestionando el procedimiento concursal y liberando recursos administrativos, lo que reporta en una mejor gestión de los concursos. La característica principal de los instrumentos preconcursales son la agilidad y la minimizada intervención de la administración judicial. Apunta a la consecución de acuerdos

¹ El Preámbulo del TRLC se refiere a esta "huida" de empresas españolas en situación de insolvencia a regímenes jurídicos distintos, sometiéndose así a un foro más favorable para sus intereses, evitando la aplicación de la ley española que, en general, perjudicaba más la posición del deudor.

empresariales que garanticen la viabilidad de la empresa, que se encuentra en un momento temprano de sus dificultades financieras.

Por otro lado, la adecuada configuración de las clases de acreedores y la determinación de sus derechos y obligaciones son aspectos cruciales para la viabilidad y efectividad de los planes de reestructuración, influenciando directamente en el éxito o fracaso de los esfuerzos por evitar la insolvencia.

Formatted: Portuguese (Brazil)

2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES EN EL SISTEMA ESPAÑOL

Tal y como comienza enunciando el mismo Preámbulo del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, “la historia de la Ley Concursal es la historia de sus reformas”, aludiendo a las profundas y diversas reformas que ha sufrido el texto en tan corto espacio de tiempo. Lo cierto es que la estabilidad normativa a la que aspiraba la norma en su génesis se ha visto frustrada por sucesivas leyes y decretos leyes, que han venido a enmendar normas legales en algún caso y a sustituir principios en otros, al tiempo que introducían nuevas instituciones y soluciones.

Durante la gestación de la Ley Concursal (Ley 22/2003, de 9 de julio), se debatió sobre la inclusión de instituciones propias del derecho preconcursal. Se identificaron riesgos relacionados con la estructura rígida del procedimiento y la atribución de demasiadas competencias al juez del concurso. A pesar de considerar la insolvencia inminente como alternativa suficiente para el concurso voluntario, la experiencia previa desfavorable² con procedimientos diseñados para iliquidez llevó a descartar la distinción entre el derecho concursal y preconcursal. La mala experiencia anterior indicaba que los procedimientos destinados a iliquidez se superponían a los tradicionales para la solución de insolvencias reales, lo que sugirió reconsiderar la necesidad de institutos nuevos en lugar de antiguas suspensiones de pagos.

² Si bien el procedimiento concursal prevé la posibilidad de alcanzar un convenio (acuerdo), que deberá contener quitas y/o esperas, la realidad es que aproximadamente un 90% de los deudores declarados en concurso, terminan en liquidación.

La normativa concursal vigente se publicó el 6 de septiembre de 2022 en el BOE. Esta es la 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 (en adelante TRLC), 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 del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, conocida como la “Directiva de Reestructuraciones”.

II. ANTECEDENTES

1. PRINCIPIOS DEL DERECHO DE LA REESTRUCTURACIÓN EN EL DERECHO COMPARADO.

En la aplicación de la Ley son tan importantes los textos positivos que contienen las normas como los principios generales que inspiran la propia norma. Si bien estos principios pueden encontrarse recogidos dentro del articulado, en ocasiones deben buscarse en la exposición de motivos.

Dada la falta de Jurisprudencia consolidada acerca del derecho de reestructuraciones, y reconociendo la falta de seguridad jurídica que eso supone en muchos casos, podemos servirnos de estas exposiciones de motivos que contienen los principios generales para colmar las lagunas legales, yendo más allá del texto positivo. Si bien nuestro Tribunal Constitucional ha negado en alguna ocasión el carácter normativo de la exposición de motivos de las leyes, sí ha reconocido su carácter integrador del Ordenamiento Jurídico y su función interpretativa.

En consecuencia, en el presente capítulo vamos a tratar de recopilar los principios generales inspiradores del Derecho Comparado en una tarea de “refundación concursal”, en palabras del magistrado Enrique Sanjuán y Muñoz tras el cambio de paradigma concursal que la Ley 22/2016 supuso.

1.1 EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

El *Chapter 11* es el procedimiento de reorganización contemplado en el *United States Bankruptcy Code*, el cual permite a empresas e individuos con problemas de solvencia, plantear un proceso de reestructuración para poder pagar sus deudas bajo la supervisión de una corte y según ciertas condiciones. El derecho norteamericano está considerado como el más avanzado en esta materia, sirviendo como referencia internacional³ desde hace un par de cientos de años⁴, con una capacidad de adaptarse a los cambios sociales y económicos que no tiene parangón.

El primer principio que recogemos del sistema norteamericano es el del **derecho y deber de negociar de las partes** a partir del momento en que el deudor no puede satisfacer íntegramente las deudas con sus acreedores, esto es, lo que debemos entender como la situación de insolvencia en este caso. En virtud de este principio, el juez se encuentra legitimado para arrastrar a acreedores disidentes tras la revisión de las propuestas negociadas, así como a proceder a la liquidación en caso de que fracase la reestructuración, mediante el *pre-pack*⁵ o ejecución de garantías o mediante acuerdos extrajudiciales.

El segundo principio consiste en primar el **interés colectivo** sobre el individual. En el interés colectivo no solamente entran el deudor y los acreedores, como se entendía tradicionalmente, sino que se tienen en cuenta otros *stakeholders* como son los trabajadores de la compañía o los propios activos en funcionamiento. Este principio posibilita romper la Regla de la Prioridad Absoluta y justifica el arrastre de acreedores o *cramdown*. En coherencia con el principio anterior, encontramos el respeto al **mejor interés de los acreedores**⁶, como protagonistas de la reestructuración. Pero lo cierto es que este equilibrio en la práctica es muy difícil de garantizar, aunque sigue siendo aceptado y continúa citándose a día de hoy.

³ Vid. SIGUERO, G., “La formación de clases de acreedores para la aprobación del plan de reestructuración”, *Sepin*, 2023, Madrid, p. 33.

⁴ Particularmente, el origen del derecho de quiebras norteamericano lo podemos encontrar en una norma de finales del siglo XVI conocida como “*The Statute of 13 Elizabeth*”, compuesto por una serie de normas de origen británico destinadas a evitar los negocios fraudulentos y actos ilícitos relacionados con los procedimientos de quiebras en aquel momento (Vid. 2).

⁵ Esta figura procede del término *Pre-packaged plan* que, si bien no interesa profundizar en su contenido, se refiere a aquellas negociaciones que tienen lugar con carácter previo al procedimiento judicial. Con carácter general, el deudor tratará de alcanzar un acuerdo con algunos acreedores, que necesitará de ratificación posterior (Vid. JACQUET YESTE, T., “Contribución a la caracterización de la propuesta anticipada de convenio”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 4, Sección Varia, LA LEY, 2006, p. 227).

⁶ Sección 1129 (a)(7) del *Chapter 11*.

El cuarto principio apela a la **negociación de buena fe** por parte de los *stakeholders*. Negociar de buena fe implica presentar información suficiente, siendo transparente para el mejor entendimiento de la situación de la empresa y poder buscar soluciones idóneas para resolver dicha situación. Con carácter general, abarca la transmisión de amplia y específica información financiera actual e histórica, contractual, del sector y mercado concretos y de los planes de negocio futuros, además de riesgos, jurídicos y de mercado, potenciales o reales. Es cierto que, *a priori*, el mayor flujo de información debe partir de la empresa que se encuentra en problemas, pero no es menos cierto que los acreedores también deben compartir información. Negociar de buena fe comporta intercambiar propuestas y hacer concesiones, esto implica adoptar una postura asertiva tanto cuando el acreedor es el que propone el plan, como cuando no es así, con el foco en que al final del procedimiento se pueda demostrar ante el juez el mantenimiento de la buena fe, tanto si se llega a un acuerdo sobre el plan como si no. La buena fe sobre la que venimos hablando excluye, como es obvio, los negocios fraudulentos. Sin embargo, no será tan obvio cuando los *side payments* se han convertido en una práctica habitual, en un escenario crítico de alto estrés como es una preinsolvencia, el deudor en muchos casos está dispuesto a hacer cualquier cosa por salvar su empresa, aunque ello signifique cerrar acuerdos privados con los *stakeholders* en los que se les promete algo en el futuro a cambio de su apoyo al plan de reestructuración. La última premisa consiste en que la negociación del plan se desarrolle en condiciones de igualdad, evitando desequilibrios tanto informacionales como económicos. Esta premisa justifica en cierto modo las clases de acreedores en la reestructuración, ya que permite aunar intereses comunes entre ellos.

El penúltimo principio del derecho estadounidense consiste en dos requisitos sobre la **aprobación del plan**⁷ de reestructuración que deben cumplirse de manera cumulativa, también derivados del *Chapter 11*. Estos son: el plan no puede discriminar de forma injusta, y debe ser justo y proporcionado en relación con cada clase disidente que se encuentre afectada por el plan. Estos requisitos suponen que acreedores con créditos iguales deben recibir el mismo trato y valor en la reestructuración. Esto en la práctica deviene complicado y requiere de una ardua labor diferenciadora.

Finalmente, el sexto y último principio se refiere a la **labor supervisora del juez**⁸, sin inmiscuirse en las negociaciones, debe adoptar un papel vigilante de la reestructuración. Su

⁷ Sección 1129 (b)(2) (B) del *Chapter 11*.

⁸ Tal y como Baird afirma: “El juez insiste en que las partes sigan las reglas, pero no lo hace por el beneficio de ellos, de tal manera que al juez no le está permitido interferir en el propio juego. Al final, el juez permite que las

labor principal, al tratarse de un procedimiento judicial, consiste en fiscalizar que se cumplen las disposiciones legales aplicables al caso y el respeto de los principios que venimos enunciando. Particularmente en el derecho estadounidense, el juez, quién ostenta un conocimiento técnico de la materia cualificado, tiene siempre la última palabra, pudiendo incluso convertir la Regla de la Prioridad Absoluta en disponible.

1.2 EL CASO DE REINO UNIDO

El 26 de junio de 2020 entró en vigor el *restructuring plan* Denominado *Arrangements and Reconstructions: Companies in Financial Difficulty* contenido en el *Companies Act 2006, Part. 26.A*. La regulación dispositiva del derecho del plan de reestructuración inglés se desarrolla en los arts. 901A a 901L. Sin embargo, los Tribunales han continuado aplicando los principios establecidos para los *schemes of arrangement* propios del *case law* a esta nueva regulación, por lo que únicamente se diferenciaran en los supuestos en que sea necesario para adaptarse a los planes de reestructuración.

El primer principio del derecho británico coincide con el del derecho estadounidense, si bien no se encuentra positivizado, se trata del **deber y derecho a negociar**. Se puede inferir a partir de los *leading cases* y de la facultad del juez para decidir acerca de si las partes deben o no seguir negociando.

El segundo principio sí se encuentra recogido en el *restructuring plan*, concretamente en los arts. 901F y 901G. Se trata de la **defensa del interés colectivo** por encima de los intereses individuales, materializado en el *cramdown*. Consiste en un sistema de mayorías que permite el arrastre de acreedores disidentes, vinculándolos así al plan de reestructuración sin necesidad de que voten a favor de él. Conviene aquí apuntar un matiz que diferencia el *Chapter 11* del *restructuring plan* y es que en el primero el arrastre incluye a todos los acreedores, mientras que en el segundo se incluirá únicamente a los acreedores que se encuentren afectados por el plan de reestructuración.

partes encuentren un camino hacia adelante. Si las partes no son capaces de encontrar un futuro para la empresa, el juez no lo va a hacer por ellas". Vid. BAIRD, D., "The Unwritten Law of Corporate Reorganizations", Cambridge University Press, 2022.

El tercer principio, relativo al deber de **negociación de buena fe** por parte de los *stakeholders*, se manifiesta en el derecho británico en forma de una serie de deberes y reglas positivizadas. El art. 901C en su párrafo tercero emplaza a todos los acreedores a participar de la vista para la formación de clases. Continúa el art. 901D estableciendo la obligación del deudor de proporcionar la información suficiente a los acreedores acerca del plan de reestructuración además de los criterios para la formación de clases. Entre la información que deben compartir se encuentran los efectos de las medidas que se pretenden implementar, así como los intereses que los administradores o los accionistas pueden tener en el plan con objeto de identificar potenciales conflictos de interés. El párrafo octavo de este mismo artículo sanciona que la falta de cumplimiento de esta obligación de compartir información podrá llegar a suponer que el juez no apruebe el plan además de una multa para los responsables del incumplimiento. Finalmente, el art. 901E comprende las responsabilidades de información de los administradores de la insolvencia, denominados *trustees*, y directivos de cara a elaborar un informe que justifique la situación en que se encuentra la sociedad y la procedencia e idoneidad del plan de reestructuración en lo que se conoce como *explanatory statement*.

El **principio de justicia y proporcionalidad del plan** se encuentra presente también en el sistema británico. Dada la importancia y poder que tiene la posibilidad de arrastre de clases disidentes (*cramdown*) se le otorga al juez una mayor facultad de revisión del plan de reestructuración, a diferencia de lo que ocurre en los *schemes of arrangement*. Se diferencia aquí notablemente del sistema estadounidense ya que no rige ahora la Regla de la Prioridad Absoluta, sino que los criterios que garanticen un plan de reestructuración justo y proporcionado debemos extraerlos de pronunciamientos judiciales recientes, entre los que se han apuntado los siguientes: todo acreedor debe recibir algo del plan; nadie debe recibir más de lo que le corresponde como consecuencia del plan; el plan debe ser más beneficioso para los acreedores que la liquidación; se ha de demostrar la intención de negociar y aprobar el plan con todos los acreedores, incluidos los disidentes. Estos criterios no están consolidados por lo que continúa abierto el debate acerca de la justificación de la proporcionalidad y justicia del plan.

El quinto principio instituye al **juez vigilante y supervisor**, otorgándole la última palabra, lo que supone un papel preponderante y decisivo en la aprobación o no del plan de reestructuración. De la jurisprudencia de los *schemes of arrangements* se deriva el sexto principio, que exige que el **plan debe ser lícito y no contener defectos**, de cara a no darle al

juez motivos para no aprobar el plan basados en el incumplimiento de las normas dispositivas o contravención de los principios generales.

Por último, el séptimo principio implica que la ejecución del **plan en su conjunto debe ser más beneficioso que un escenario alternativo**, esto supone, en el supuesto de *cross-class cramdown*, que la clase disidente no puede quedar peor parada por culpa de la ejecución del plan que en un supuesto alternativo. Se trata de una tarea que exige preparación por parte del proponente del plan para la justificación de su postura frente a otro escenario alternativo probable.

2. LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO⁹.

El 26 de junio de 2019 se aprobó 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), en adelante la Directiva.

Los objetivos de la Directiva, tal y como expone en sus considerandos, son fundamentalmente tres: primero, proporcionar a las empresas y emprendedores en situación financiera precaria acceso a sistemas de reestructuración preventiva efectivos a nivel nacional, para que puedan continuar sus operaciones; segundo, permitir a los emprendedores insolventes de buena fe o sobreindeudados la posibilidad de obtener una exoneración total de sus deudas tras un período de tiempo considerado razonable, brindándoles así una segunda oportunidad; y tercero, mejorar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas para acortar su duración. La normativa, en principio, no afecta a individuos no empresarios, aunque permite a los Estados miembros extender los beneficios de la exoneración de deudas a ciudadanos insolventes no empresariales. Se excluye específicamente a entidades del sector

⁹ DOUE L 172, de 26 de junio de 2019

financiero, organismos estatales y ciertos profesionales. Entró en vigor el 16 de julio de 2019, ofreciendo a los Estados miembros un período de dos años para su implementación, con la opción de solicitar una prórroga de hasta un año si enfrentan dificultades significativas en la transposición. Sin embargo, se concede un plazo más amplio, de cinco a siete años, para adoptar las disposiciones sobre el uso de medios electrónicos en los procedimientos de reestructuración e insolvencia.

Dada la diversidad de sistemas legislativos entre los Estados miembros de la Unión Europea, que tienen historias legislativas muy variadas, la posibilidad de establecer un marco normativo unificado para el derecho concursal y preconcursal es limitada. A pesar de estas diferencias, se reconoce la necesidad de una mínima convergencia para asegurar el funcionamiento eficiente del mercado interior y prevenir la obstrucción de las libertades fundamentales de circulación de capitales y establecimiento.

El texto se presenta como un instrumento normativo de mínimos, concediendo a los Estados miembros cierta autonomía para adaptar aspectos específicos de su implementación. Esta flexibilidad reconoce y respeta las diferencias inherentes en las legislaciones nacionales, permitiendo a cada Estado miembro elegir entre varias alternativas propuestas por la Directiva para ajustarse mejor a sus peculiaridades jurídicas. Sin embargo, en determinadas áreas, la Directiva impone requisitos obligatorios que los Estados deben cumplir, especialmente en lo referente a los procedimientos concursales y preconcursales. Esta rigidez busca unificar y armonizar prácticas legales a nivel europeo para mejorar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia, exoneración de deudas e inhabilitación, contribuyendo así al funcionamiento óptimo del mercado interior de la Unión Europea, fortaleciendo la resiliencia económica europea, reduciendo los tiempos y costos asociados con la evaluación y reestructuración, y fomentando la conservación y generación de empleo.

Como mencionaba más arriba, trata de garantizar, primero, el fácil acceso a marcos de reestructuración preventiva para empresas y empresarios viables enfrentando dificultades financieras, evitando así la insolvencia; segundo, permitir a los empresarios insolventes o sobreendeudados de buena fe una exoneración completa de sus deudas, brindando una segunda oportunidad; y tercero, incrementar la eficiencia de los procedimientos legales concernientes, en especial mediante la reducción de su duración. Esta regulación afecta no solo al ámbito

preconcurso o de “reestructuración preventiva”, sino también a la totalidad del derecho concursal y, en otros aspectos, al derecho societario.

El Considerando 1 de la Directiva subraya que la falta de armonización en las normas de insolvencia entre los Estados Miembros genera incertidumbre, desalentando la inversión, obstaculizando la libertad de establecimiento empresarial, inhibiendo el espíritu emprendedor y afectando negativamente el correcto funcionamiento del mercado interior. Para mitigar estas incertidumbres, la Directiva enfoca sus esfuerzos en tres ámbitos principales: el establecimiento de sistemas de alerta temprana, la creación de marcos de reestructuración preventiva y la facilitación de la exoneración de deudas para los empresarios individuales, buscando así fortalecer el ecosistema empresarial y el mercado interno de la Unión Europea.

Si bien reconoce que la rigidez en la aplicación de un plazo puede no ser la solución más adecuada en todos los contextos, permite la incorporación de excepciones a esta regla, siempre que estén debidamente justificadas¹⁰. Esta flexibilidad es crucial para adaptar la legislación a la complejidad y variedad de situaciones financieras que pueden enfrentar los deudores.

En su conjunto, las disposiciones de la Directiva reflejan un enfoque equilibrado y pragmático hacia la continuidad de la actividad empresarial, proporcionando un marco legal que reconoce la necesidad de flexibilidad, justicia y eficacia en el tratamiento de las insolvencias y las dificultades financieras.

¹⁰ Véanse arts. 21 y 23 Directiva (UE) 2019/1023

III. LA FORMACIÓN DE CLASES

1. LA CLASIFICACIÓN DE CRÉDITOS EN EL CONCURSO DE ACREEDORES

El concurso de acreedores se define como un procedimiento jurídico destinado a solucionar los problemas de insolvencia y la falta de liquidez de una entidad, cuyo objetivo primordial es la satisfacción del derecho de cobro de los acreedores frente al concursado y, de manera subsidiaria, encontrar e implementar soluciones que posibiliten la continuidad de la actividad empresarial o profesional.

En situaciones de insolvencia del deudor, debe procederse, previa declaración voluntaria o necesaria del concurso, a la elaboración del inventario de la masa activa y a la integración de la masa pasiva¹¹, funciones propias e indelegables de la administración concursal. Estas funciones requieren, respectivamente, la descripción y valoración de los bienes y derechos que conforman la masa activa, y la comunicación, reconocimiento y clasificación de los créditos que integran la masa pasiva¹². En el concurso, además de la realización de la masa activa, se lleva a cabo una satisfacción coordinada de los créditos, que requiere la previa clasificación de los mismos teniendo en cuenta el principio de jerarquía¹³. Este principio ordena los créditos en función de su rango, concretando la preferencia y determinando, a tal efecto, los privilegios y garantías reales, en su caso, y el principio de igualdad de tratamiento para los créditos de una misma clase o *par conditio creditorum*.

Antes de entrar en la clasificación de créditos que van a integrar la masa pasiva del concurso, el TRLC enumera una serie de créditos en su art. 242 que denomina créditos contra la masa. La principal diferencia con los créditos concursales es que los primeros son considerados

¹¹ Broseta y Martínez definen la masa pasiva apuntando que *declarado el concurso, las acciones individuales de los acreedores quedan paralizadas y éstos quedan agrupados en un consorcio de interesados en la ejecución del patrimonio del quebrado*. Broseta, M. y Martínez, F. (2012). Manual de Derecho Mercantil, Volumen II, Tecnos, p. 615.

¹² Vid. Herrera, D. (2023). La clasificación de los créditos en el concurso de acreedores (comentario al capítulo III del título V del texto refundido de la Ley Concursal, secciones 1ª, 2ª y 3ª). Revista de Derecho vLex, núm. 226.

¹³ Desdentado, A. y Orellana, N. (2007). Los trabajadores ante el concurso. La concurrencia de créditos en situaciones de insolvencia y su tratamiento en el concurso: preferencia –privilegio y garantía real- y ejecución coordinada en un mismo proceso. Una guía práctica para laboristas, Editorial Bomarzo, págs. 189-222.

prededucibles, lo que significa que serán satisfechos antes que los segundos con cargo a la masa activa, es decir, gozan de prelación en el cobro¹⁴.

Por otro lado, están los créditos que existían con anterioridad a la declaración del concurso, esto son, los créditos concursales. La administración concursal elaborará un listado que deberá contener todos los acreedores que quedarán sometidos a las reglas de comunicación y reconocimiento de créditos¹⁵. La Ley distingue entre cuatro tipos de créditos concursales; créditos con privilegio especial, con privilegio general, ordinarios y subordinados. Este orden o jerarquía atiende a la prelación en el cobro.

Los créditos con **privilegio especial** son los primeros en satisfacerse en el supuesto de liquidación, y su realización se hace con cargo a los bienes o derechos afectos a estos créditos, es decir, se trata de créditos que gozan de garantía para su cobro. Además, para que sean clasificados con privilegio especial, dicha garantía debe haber sido constituida con anterioridad a la declaración del concurso, a excepción de las hipotecas tácitas o créditos refaccionarios de trabajadores (art. 271 TRLC).

El art. 270 TRLC contiene un listado cerrado de los créditos con privilegio especial:

1.º Los créditos garantizados con hipoteca legal o voluntaria, inmobiliaria o mobiliaria, o con prenda sin desplazamiento, sobre los bienes o derechos hipotecados o pignorados.

2.º Los créditos garantizados con anticresis, sobre los frutos del inmueble gravado.

3.º Los créditos refaccionarios, sobre los bienes refaccionados, incluidos los de los trabajadores sobre los objetos por ellos elaborados mientras sean propiedad o estén en posesión del concursado.

4.º Los créditos por contratos de arrendamiento financiero o de compraventa con precio aplazado de bienes muebles o inmuebles, a favor de los arrendadores o vendedores y, en su caso, de los financiadores, sobre los bienes arrendados o vendidos con reserva de dominio, con prohibición de disponer o con condición resolutoria en caso de falta de pago.

5.º Los créditos con garantía de valores representados mediante anotaciones en cuenta, sobre los valores gravados.

6.º Los créditos garantizados con prenda constituida en documento público, sobre los bienes o derechos pignorados que estén en posesión del acreedor o de un tercero.

¹⁴ Tato, A. (2003). Reconocimiento y graduación de créditos en la nueva ley concursal. Revista Xurídica Galega, núm. 40, págs. 39-40.

¹⁵ García, G. (2014). El tratamiento de los créditos concursales y el principio *par conditio creditorum*. Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia, núm., 5 p. 21.

7.º Los créditos a favor de los tenedores de bonos garantizados, respecto de los préstamos y créditos, y otros activos que los garanticen, integrados en el conjunto de cobertura, conforme al Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre.

A efectos de la determinación del importe del crédito con garantía especial existe un límite al importe del crédito que gozará de privilegio especial¹⁶ que el art. 272 TRLC establece en los siguientes términos: “a los efectos del convenio y de los planes de reestructuración, el privilegio especial estará limitado al valor razonable del bien o derecho sobre el que se hubiera constituido la garantía, con las deducciones establecidas en esta ley”. En consecuencia, la parte del crédito garantizado que exceda de su valor razonable pasará a clasificarse dentro de la categoría que le corresponda. De acuerdo con el art. 273 y ss. TRLC, en el caso de los bienes inmuebles, el valor se determinará según el informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el registro especial del Banco de España. No obstante, si ya se hubiera realizado un informe dentro de los seis meses previos a la declaración de concurso, no será necesario un nuevo informe. Para los valores mobiliarios que coticen en un mercado regulado, el valor se establecerá basado en el precio medio ponderado al que se hayan negociado durante el último trimestre antes de la declaración de concurso. Este valor debe ser acreditado mediante una certificación de la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado correspondiente.

En suma, una vez ejecutada la garantía sobre el bien afecto, de no cubrirse la totalidad del crédito, la parte restante no cubierta no quedará degradada sino que se clasificará donde corresponda. En los términos que establece la Audiencia Provincial de Barcelona (13-5-15, Rec. 572/14), ni el privilegiado general se ve degradado ni el subordinado mejora su tratamiento en el concurso convirtiéndose en ordinario¹⁷.

¹⁶ Ya en el Preámbulo de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, se justificaba dicho límite: “Piénsese que de no adoptarse una medida como la presente resulta que los créditos privilegiados pueden multiplicarse “ad infinitum” cuando su garantía recae sobre un mismo bien, sin que el valor de dicho bien se vea en absoluto incrementado. [...] Tampoco puede considerarse que la determinación del valor de la garantía sea un recorte del crédito garantizado. Es simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio. No se pone en cuestión el derecho principal, sino que se permite aclarar qué parte del mismo se beneficiará del derecho accesorio y cuál no, debiendo en la segunda recibir el mismo trato que corresponda al crédito según su naturaleza”.

¹⁷ En términos semejantes se pronuncia el TS 28-5-18, EDJ 89394.

A continuación, en el orden de prelación se encuentran los créditos con **privilegio general**. En este caso, los créditos no se encuentran garantizados por un bien o derecho afecto, sin embargo, la Ley les otorga preferencia en el cobro frente los acreedores ordinarios y los subordinados.

Son créditos con privilegio general ex art. 280 TRLC:

1.º Los créditos anteriores a la declaración de concurso por salarios que no tengan la consideración de créditos contra la masa ni reconocido privilegio especial, en la cuantía que resulte de multiplicar el triple del salario mínimo interprofesional por el número de días de salario pendientes de pago; por indemnizaciones derivadas de la extinción de los contratos, en la cuantía correspondiente al mínimo legal calculada sobre una base que no supere el triple del salario mínimo interprofesional; y por los capitales coste de seguridad social de los que sea legalmente responsable el concursado y los recargos sobre las prestaciones por incumplimiento de las obligaciones en materia de salud laboral devengadas con anterioridad a la declaración de concurso.

2.º Las cantidades correspondientes a retenciones tributarias y de seguridad social debidas por el concursado en cumplimiento de una obligación legal.

3.º Los créditos de personas naturales derivados del trabajo personal no dependiente y los que correspondan al propio autor por la cesión de los derechos de explotación de la obra objeto de propiedad intelectual, devengados durante los seis meses anteriores a la declaración de concurso.

4.º Los créditos tributarios, los créditos de la seguridad social y demás de derecho público que no tengan privilegio especial ni el privilegio general del número 2.º de este artículo. Respecto de los créditos públicos señalados, el privilegio general a que se refiere este número solo alcanzará al cincuenta por ciento del importe de los respectivos créditos, deducidos de la base para el cálculo del porcentaje los créditos con privilegio especial, los créditos con privilegio general conforme al número 2.º de este mismo artículo y los créditos subordinados.

5.º Los créditos por responsabilidad civil extracontractual por daños causados antes de la declaración de concurso distintos de aquellos a que se refiere el número 1.º del apartado 1 del artículo 242, las liquidaciones vinculadas a delito contra la Hacienda Pública reguladas en el Título VI de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, y los créditos por responsabilidad civil derivada del delito contra la Hacienda Pública y contra la Tesorería General de la Seguridad Social, cualquiera que sea la fecha de la resolución judicial que los declare. Si los daños estuvieran asegurados, el crédito del asegurador por subrogación, regreso o reembolso tendrá la consideración de crédito concursal ordinario.

6.º El cincuenta por ciento del importe de los créditos derivados de la financiación interina o de la nueva financiación concedidos en el marco de un plan de reestructuración homologado cuando los créditos afectados por ese plan representen al menos el cincuenta y uno por ciento del pasivo total. En el caso de que la financiación hubiera sido concedida o comprometida por personas especialmente relacionadas con el deudor, será necesario que los créditos afectados por el plan representen más del sesenta por ciento del pasivo total, con deducción de los créditos de aquellas personas para calcular esa mayoría.

7.º Los créditos de que fuera titular el acreedor a instancia del cual se hubiere declarado el concurso excluidos los que tuvieren el carácter de subordinados, hasta el cincuenta por ciento de su importe.

En cuanto a la prelación entre estos créditos, se atenderá al orden establecido en el propio artículo, y en el supuesto de que la masa activa resulte insuficiente el pago se realizará a prorrata en cada caso. Esto supone una diferencia fundamental con los anteriores que hemos mencionado. En el caso de los créditos contra la masa, que satisfacen a su vencimiento, y en el caso de los créditos con privilegio especial, que se satisfacen con el bien afecto. Por lo tanto, una vez satisfechos los créditos con privilegio especial hasta el importe garantizado y los créditos contra la masa, se atenderá al pago de los que gocen de privilegio general atendiendo al orden establecido en el art. 280 TRLC.

Los **créditos ordinarios** carecen de enumeración legislativa, es decir, su definición se realiza por exclusión y constituyen, en consecuencia, una categoría residual. Estos créditos no gozan de privilegio alguno y tampoco se pueden clasificar como subordinados. No obstante, cabe la posibilidad de que se les atribuya el carácter de ordinario independientemente de su naturaleza. La Ley establece que se satisfarán a prorrata tras el pago de los privilegiados y los créditos contra la masa y, en su caso, a prorrata (art. 433 TRLC). Algunos ejemplos de créditos ordinarios son aquellos que resulten de instrumentos de deuda que cumplan las siguientes condiciones en los supuestos de concurso de entidades financieras; o créditos de la Hacienda Pública derivados de la ejecución de avales que ostentan el rango de crédito ordinario en caso de declaración de concurso del deudor avalado¹⁸.

La última categoría de créditos concursales la constituyen los **créditos subordinados**, los cuales no gozan de privilegio alguno y son los últimos en ver satisfecho su crédito, si es que todavía hay remanente alguno cuando llega su turno. Esta subordinación puede tener tanto un origen legal como convencional, en función de si atiende al mero interés de las partes, o al interés de los restantes acreedores del deudor¹⁹.

Son créditos subordinados ex art. 281 TRLC:

1.º Los créditos que se clasifiquen como subordinados por la administración concursal por comunicación extemporánea, salvo que se trate de créditos de reconocimiento forzoso, o por las resoluciones judiciales que resuelvan los incidentes de impugnación de la lista de acreedores y por aquellas otras que atribuyan al crédito esa clasificación.

¹⁸ En relación con RDL 8/2020 y RDL 25/2020 y según RDL 5/2021 art.16.4 y Disposición Transitoria 2ª.4.

¹⁹ Conforme Veiga, A. (2006). Los créditos subordinados en la Ley Concursal. RDBB, núm. 102, p. 11, afirma que “la subordinación implica la voluntad de otorgar un trato desfavorable a ciertos créditos que el legislador ha señalado con su dedo, pero también significa e implica la de mejorar frente a los postergados el tratamiento de otros créditos, cuales son los ordinarios”.

2.º Los créditos que por pacto contractual tengan el carácter de subordinados respecto de todos los demás créditos contra el concursado, incluidos los participativos.

3.º Los créditos por recargos e intereses de cualquier clase, incluidos los moratorios, salvo los correspondientes a créditos con garantía real hasta donde alcance la respectiva garantía.

4.º Los créditos por multas y demás sanciones pecuniarias.

5.º Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado en los términos establecidos en esta ley.

6.º Los créditos que como consecuencia de rescisión concursal resulten a favor de quien en la sentencia haya sido declarado parte de mala fe en el acto impugnado.

7.º Los créditos derivados de los contratos con obligaciones recíprocas, a cargo de la contraparte del concursado, o del acreedor, en caso de rehabilitación de contratos de financiación o de adquisición de bienes con precio aplazado, cuando el juez constate, previo informe de la administración concursal, que el acreedor obstaculiza de forma reiterada el cumplimiento del contrato en perjuicio del interés del concurso.

Veiga²⁰ señala que los créditos subordinados se caracterizan por una significativa reducción de los derechos que de otra manera corresponderían a sus titulares. Estos créditos no pueden formar parte de la administración concursal, ni tienen derecho a voto en la junta de acreedores. Además, quedan vinculados por el contenido del convenio aunque no hayan votado a favor y están sujetos a las mismas quitas y esperas establecidas para los créditos ordinarios, aunque pueden aceptar propuestas alternativas de convenio. En caso de liquidación, los créditos subordinados son postergados a todos los demás, lo que puede llevar a la extinción de cualquier tipo de garantía constituida y obligar a la restitución posesoria, con el riesgo de que se cancelen las prendas o hipotecas registradas.

2. SOBRE LA FORMACIÓN DE CLASES EN EL MARCO DE UN PLAN DE REESTRUCTURACIÓN

El Capítulo III del TRLC trata sobre la formación de clases de acreedores para la aprobación del plan de reestructuración y establece los criterios generales. Tal y como hemos señalado más arriba, la Directiva otorga libertad para establecer el “perímetro de afectación” del plan de reestructuración, lo que significa que no todos los créditos han de quedar afectados por este. Esta separación en distintas clases se justifica para asegurar el correcto funcionamiento de la regla de la mayoría de forma que exista una comunidad de intereses que legitime su aplicación

²⁰ Veiga, A., Op. cit.

como mecanismos de toma de decisiones²¹. Además de los no afectados, podemos encontrarnos con acreedores disidentes, pero ambos deberán especificarse en el plan. Reviste, en consecuencia, cierta especialidad esta institución, ya que serán los acreedores con carácter previo a la votación del plan o, en su caso, el experto de la reestructuración, quienes se agruparán según sus distintos rangos concursales.

El art. 623 TRLC demarca el criterio para la agrupación en clases distintas, disponiendo que *“la formación de estas clases debe atender a la existencia de un interés común a los integrantes de cada clase conforme a criterios objetivos”*. De este precepto se puede inferir la influencia de los principios del derecho de las reestructuraciones que hemos analizado, desde el derecho norteamericano hasta nuestra Directiva. La clave la encontramos en que deben negociar entre sí quienes tengan *“idénticos intereses objetivos”*²² en vista de apoyar o no el plan.

Para lograr interpretar correctamente que es lo que debemos entender por interés común el apartado segundo y siguientes del citado artículo se positivizan una serie de directrices. En primer lugar, debemos presumir que existe interés común entre los créditos de igual rango siguiendo el orden de pagos del concurso de acreedores. Estos son los créditos con privilegio especial²³; el art. 280²⁴ TRLC establece el orden de los créditos con privilegio general; mientras que los subordinados se encuentran ordenados en el art. 281²⁵ TRLC. Esto es coherente con los objetivos de la nueva regulación de simplificación y acercamiento a las categorías concursales²⁶.

Además, el punto tercero del art. 623 TRLC faculta la separación en distintas clases de los créditos de un mismo rango concursal cuando existan motivos que lo justifiquen, dado en la situación concreta del deudor. Entre estos motivos, que deben considerarse como una enumeración abierta y flexible.

²¹ Vid. Garcimartín, F. (2022). Sobre el nuevo régimen aplicable a los planes de reestructuración (y algunas novedades en el Libro IV). Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R), núm. Extra 7, p. 62.

²² Vid. Siguero, G. (2023). La formación de clases de acreedores para la aprobación del plan de reestructuración. *Sepin*, Madrid, p. 57.

²³ Vid. arts. 271.1.2º, 276, 277 y 431 TRLC.

²⁴ Por remisión del art. 432 TRLC.

²⁵ Por remisión del art. 435 TRLC.

²⁶ El número segundo de la Exposición de Motivos de la Ley 16/2022 habla de “evitar la dispersión en aras de la simplificación”.

Los arts. 624 y 624 bis TRLC imponen la separación en clase única de dos tipos distintos de créditos. El primero se refiere a los créditos que se encuentran asegurados con garantía real sobre los bienes del deudor, estos son, los *secured creditors* que deberán negociar entre sí. En el segundo, se refiere a los créditos de derecho público, teniendo en cuenta su afectación por el plan de acuerdo con los arts. 616 y 616 bis TRLC. Constituyendo clases separadas y dado que la afectación de los créditos públicos se encuentra limitada *ex lege*, su influencia sobre la aprobación del plan o sobre el arrastre entre clases (*cross-class cramdown*) será decisiva, manifestando su complejidad.

3. ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS PARA LA FORMACIÓN DE CLASES

Tal y como enunciábamos más arriba, el plan deberá ser aprobado por los acreedores afectados agrupados según sus clases de créditos (art. 622 TRLC). Para lograr el éxito del plan y que este salga adelante es un paso crucial la correcta formación de clases, de cara a, por ejemplo, imposibilitar una futura impugnación por no atender a las premisas contenidas en la regulación.

El Considerando 44 de la Directiva define la formación de clases como “*el agrupamiento de partes afectadas con el propósito de adoptar un plan de modo tal que refleje sus derechos y la prelación de sus créditos e intereses*”.

El TRLC ofrece una serie de criterios que tratan de facilitar esta clasificación de los acreedores, concretamente recoge una cláusula general, tres reglas de obligado cumplimiento para la formación de clases, mientras que admite que se puedan formar otras además de las contenidas en la ley siempre que “haya razones suficientes que lo justifiquen” que podemos identificar como criterios adicionales. Por lo tanto, más allá de los créditos de derecho público, los créditos con garantía real y las PYMES severamente afectadas, existe flexibilidad para adaptarse a la situación particular del deudor.

3.1 CLÁUSULA GENERAL

La cláusula general para la formación de clases está contenida en el art. 623 TRLC en conexión con el art. 9.4 de la Directiva²⁷, que se basa en la búsqueda de un interés común entre los integrantes de cada clase. La normativa española establece que la “*formación de clases debe atender a la existencia de un interés común a los integrantes de cada clase determinado conforme a criterios objetivos*”²⁸. Lo crucial aquí es entender que la comunidad de intereses debe estar basada en un criterio “objetivo” o “comprobable”.

3.2 REGLAS OBLIGATORIAS

La primera de las reglas que necesariamente deben observarse se refiere al rango concursal como criterio para separar los créditos en clases distintas (art. 623.2 TRLC), tratándose de una regla de separación vertical²⁹. En la regulación anterior no se había empleado el término “rangos” sino que se refería a “clases de acreedores”, entre los que diferenciábamos créditos contra la masa y créditos concursales, dentro de los segundos diferenciaba entre privilegio especial, general, ordinario y subordinado. La diferencia fundamental entre ellos era el orden de prelación existente, es decir, el orden de pagos en el concurso de acreedores.

En consecuencia, cuando la Ley habla aquí de “rangos” debemos entender que se refiere a “clases”, por lo que entendemos que los créditos con distinto rango concursal se agruparan en clases distintas. Por un lado, irán los créditos garantizados³⁰, y por otro, los no garantizados. Del mismo modo se encontrarán en clases diferentes los créditos ordinarios y los subordinados. Es evidente que el interés en la reestructuración difiere entre los distintos acreedores, ya que los acreedores de menor rango ven como remotas sus posibilidades de cobro y pretenderán una valoración más optimista de la empresa del deudor.

²⁷ La Directiva lo expresa en términos de “comunidad de intereses” y de “criterios comparables”.

²⁸ El art. 9.4 párrafo primero dispone que las partes afectadas deben separarse en categorías “que reflejen una comunidad de intereses suficiente basada en criterios comprobables”.

²⁹ Tal y como la califica Garcimartín, F. (2022). Apuntes sobre la formación de clases en el Derecho preconcursal. *Almacén de Derecho*, 15 de Noviembre (<https://almacendederecho.org/apuntes-sobre-la-formacion-de-clases-en-el-derecho-preconcursal>).

³⁰ Como enunciábamos más arriba, los créditos garantizados deberán formar clase única por mandato legal.

La segunda y tercera reglas son constituyen criterios de división horizontal, y por tanto actúan sobre los créditos que, *a priori*, tienen el mismo rango concursal, pero el legislador pretende proteger a unos sobre los otros³¹. Cuando se trate de PYMES y el plan de reestructuración implique un sacrificio de al menos el cincuenta por ciento (50%) de su crédito, estas conformarán una clase separada. De este modo, dada la situación en que se puedan encontrar las distintas PYMES³², el legislador europeo ha entendido que tienen intereses comunes y que deben negociar de forma separada dentro de su propia clase para garantizar su protección³³.

Esta protección de los pequeños empresarios se justifica ya que, en el supuesto de integración de estos acreedores en una única categoría junto a los acreedores financieros ordinarios, existe una alta probabilidad de que estos últimos obtengan una mayoría y acaben imponiendo el plan. En tal escenario, los acreedores de menor entidad, de no votar a favor, verían su derecho limitado a la cuota correspondiente en una distribución hipotética de activos en el proceso de liquidación concursal (art. 654.7º TRLC), omitiendo la consideración de “sacrificio manifiestamente desproporcionado” previsto el párrafo sexto de dicho artículo. En consecuencia, no tendrían derecho a invocar el principio de prioridad absoluta, ya que su clase si habría aprobado el plan (art. 655.2. 4º TRLC). Por lo tanto, no existiría obstáculo alguno para que los acreedores subordinados, e incluso los accionistas, conserven cierto valor en el negocio, a pesar del sacrificio sufrido por los acreedores comerciales. Además, carecerían también del derecho de invocar la regla de no discriminación entre clases (art. 654.2 TRLC) por el mismo motivo. En contraposición, si dichos acreedores constituyen clase separada que no aprueba el plan, solo podrían resultar afectados si se cumplen (i) el principio de prioridad absoluta, lo que implica que no se pueda dejar ningún beneficio a los créditos subordinados o a los accionistas si los afectados sufren sacrificio alguno, (ii) y el principio de no discriminación entre clases de créditos del mismo rango. En resumen, al exigir que estos acreedores menores constituyan su propia categoría, se garantizan los denominados “derechos de clase³⁴”.

³¹ El art. 623.3 *in fine* habla a los pequeños acreedores.

³² El total de PYMES en España asciende hasta los 2.296.961, lo que supone más de un 99% del tejido empresarial. Cifras PYME. Datos febrero 2024 (https://industria.gob.es/es-es/estadisticas/Cifras_PYME/CifrasPYME-febrero2024.pdf).

³³ Art. 9.4 Directiva (UE) 2019/1023 dispone que “Los Estados miembros establecerán medidas adecuadas para garantizar que la clasificación en categorías se realiza de modo que tenga particularmente en cuenta la protección de los acreedores vulnerables, como los pequeños proveedores”.

³⁴ Garcimartín, F. (2022). Apuntes sobre la formación de clases en el Derecho preconcursal. *Almacén de Derecho*, 15 de Noviembre (<https://almacendederecho.org/apuntes-sobre-la-formacion-de-clases-en-el-derecho-preconcursal>).

Queda sin resolver la cuestión acerca de si se podrían crear subclases, aunque podemos pensar que nada obstaría a su creación dentro de una clase separada siempre que se respetasen los principios generales que venimos describiendo y se justifique su necesidad de forma adecuada.

La tercera regla se refiere a los créditos de derecho público, los cuales constituirán clase separada de las de su mismo rango, lo que, conectado a lo que acabamos de exponer acerca de los acreedores comerciales, les ofrece un trato muy favorable en virtud del principio de no discriminación entre clases del mismo rango. Por último, la cuarta regla se refiere a los créditos que cuenten con garantía real, que deberán constituirse en clase única.

En suma, el TRLC establece tres clases de acreedores que deben formarse siempre y en todos los casos en que se pretenda aprobar un plan de reestructuración: Créditos con garantía reales; créditos de derecho público; y acreedores comerciales o PYMES severamente afectadas.

3.3 CRITERIOS ADICIONALES

Además de las reglas obligatorias que han de seguirse para la correcta formación de clases el TRLC ofrece una serie de criterios adicionales que facultan a los acreedores a formar clases separadas siempre y cuando esté debidamente justificado. Así el art. 623.3 TRLC reza: *“los créditos de un mismo rango concursal podrán separarse en distintas clases cuando haya razones suficientes que lo justifiquen. A estos efectos se podrá atender, en particular, a la naturaleza financiera o no financiera del crédito, al conflicto de intereses que puedan tener los acreedores que formen parte de distintas clases, o a cómo los créditos vayan a quedar afectados por el plan de reestructuración”*. Las razones justificativas deben estar vinculadas a la reestructuración y en favor de su culminación. Los indicios que señala la Ley no son una lista cerrada, sino que caben otros no recogidos en el articulado si se sirven de razón suficiente.

También cabe la separación en distintas clases de los créditos garantizados cuando las garantías recaigan sobre activos distintos y se justifique dicha separación por su carácter homogéneo (art. 624 TRLC). En la misma línea, se podrá tener en cuenta la naturaleza financiera³⁵ o no del

³⁵ A efectos aclaratorios el art. 623.4 TRLC determina lo que se debe entenderse por crédito financiero, entre los que se encuentran los derivados de contratos de crédito o préstamo, con independencia de la condición de su titular; los que sean titularidad de entidades financieras, con independencia de cuál sea el origen del crédito, incluyendo a las entidades aseguradoras respecto al seguro de crédito o al seguro de caución; y los derivados de

crédito, así como los potenciales o actuales conflictos de interés que puedan existir entre los acreedores y su situación particular tras la ejecución del plan de reestructuración.

De este modo queda resuelta la duda acerca de la posibilidad de separar en distintas clases los créditos afectados que pertenezcan a un mismo rango concursal, siendo la respuesta afirmativa. Además, de la flexibilidad³⁶ que protagoniza el nuevo sistema se infiere que la fórmula interpretativa debe ser *in dubio* pro-agregación, ya que la que exige justificación suficiente para la separación de clases de un mismo rango y no al revés es la desagregación.

En consecuencia, el legislador considera menos perjudicial para el fin de la reestructuración incluir en una clase más créditos de los que se corresponde frente a incluir menos créditos de los que se corresponde. Esta opción legislativa favorece la negociación de un plan consensual, por contraposición a lo que ocurre en otros sistemas normativos donde se centraliza la formación de clases, en el sistema español, la formación de clases se lleva a cabo mediante una negociación informal entre acreedores deudor y, en su caso, experto de la reestructuración.

Por otro lado, hemos de referirnos a los pactos contractuales o internos de subordinación. El TRLC finalmente no los incluyó en su articulado, dejando así al juez margen de apreciación al respecto como criterio para la separación de clases. Según Garcimartín (2022), este enfoque refleja una preferencia por soluciones desarrolladas judicialmente ante la complejidad y los riesgos de establecer un criterio legal fijo. Los pactos de subordinación, caracterizados por su complejidad y variabilidad, incluyen acuerdos a diferentes niveles de financiación y pueden estar regidos por legislaciones y tribunales extranjeros. Su integración en procedimientos colectivos resulta compleja, especialmente cuando deben coordinarse con acreedores externos al pacto. La ley permite que los mecanismos internos de voto resuelvan estas cuestiones, aunque reconoce la eficacia externa de estos pactos en escenarios más sencillos bajo criterios generales, lo cual es reforzado por la eficacia que el art. 435.3 TRLC les otorga en el ámbito concursal.

contratos de naturaleza análoga como los arrendamientos financieros o las operaciones de financiación de bienes vendidos con reserva de dominio, aval o contra-aval, *factoring* y *confirming*.

³⁶ La Exposición de Motivos del TRLC reconoce que “no hay dos reestructuraciones iguales y, por consiguiente, el marco normativo debe ser lo suficientemente ágil, flexible y versátil como para poder adaptarse a las particularidades de cada caso”.

Finalmente, cabe recordar lo que enunciábamos más arriba acerca de la importancia de la participación de todos los individuos que tengan interés, directo o indirecto, en la reestructuración (estos son, los *stakeholders*). De este modo, la negociación del plan no recaerá exclusivamente en los titulares de créditos afectados y se podrá asegurar un plan más justo y proporcionado. Sin entrar al fondo del asunto, conviene apuntar que entre los motivos de impugnación del plan de reestructuración que pueden alegarse al juez, aun cuando este hubiera sido aprobado por todas las clases, se derivan de la negociación del propio plan.

3.4 EL PROBLEMA DEL PERÍMETRO DE AFECTACIÓN

La formulación que emplea la ley ha dado lugar a algún problema de interpretación que la jurisprudencia ha tratado de resolver como veremos infra. El primero de ellos se refiere a cómo se decide qué créditos van a quedar afectados por el plan de reestructuración. Tal y como expone la Exposición de Motivos de la Ley: *“La ley, siguiendo a la Directiva, deja a los interesados que, en función de las necesidades de cada caso y del proceso de negociación, decidan si quieren afectar a la totalidad del pasivo o solo a una parte, y la cuantía o identidad de esta. El control judicial sobre cómo se han agrupado los créditos para formar las distintas clases presupone un control sobre cómo se ha delimitado ese perímetro de afectación y garantiza que responda a criterios objetivos y suficientemente justificados”*. De este párrafo podemos extraer dos conclusiones. La primera, que no se permite determinar el perímetro de afectación de manera arbitraria, sino que se deben atender a criterios objetivos y justificados de forma suficiente. Estas dos condiciones deben cumplirse de manera cumulativa, en pro del correcto funcionamiento del procedimiento de decisión colectiva, donde unos créditos se afectan y otros no³⁷. En segundo lugar, en palabras de Garcimartín, *“que la formación de clases presupone una correcta delimitación del perímetro de afectación y, por consiguiente, que los mismos criterios o parámetros que se utilizan para separar los créditos en clases han de utilizarse también para determinar ese perímetro”*. Por lo tanto, es posible un plan en el que solamente se vean afectados los acreedores ordinarios y no los garantizado, o únicamente afectar a los ordinarios financieros y no a los comerciales, siempre que se cumplan esas dos

³⁷ Pone como ejemplo Garcimartín, F. (2022) para explicar esto que *“no cabría, por ejemplo, dentro de los créditos ordinarios, decidir que se afectan -y se hace una clase para aprobar el plan- sólo con aquellos acreedores que tengan los ojos negros o que tengan asistentes pelirrojos. Aunque la clase de acreedores de ojos negros haya aprobado el plan, el juez no debería homologarlo y, en todo caso, el acreedor afectado disidente podrá impugnarlo al amparo del Artículo 654.2º”*.

condiciones. En estos supuestos, si existe un acreedor disidente dentro de una clase afectada no podrá impugnar el plan por la incorrecta formación de clases, ya que la votación favorable por una mayoría cualificada de acreedores dentro de la misma clase, esto es, por acreedores homogéneos que han sufrido el mismo sacrificio que el acreedor disidente, es prueba suficiente de la razonabilidad de la delimitación.

3.5 EL PROBLEMA DE LA SEPARACIÓN EN DISTINTAS CLASES

Tal y como hemos señalado supra, la Ley dispone que el criterio interpretativo debe ser “*in dubio pro-agregación*”. Por contra, establece la necesidad de contar con justificación suficiente para separación en clases distintas de créditos del mismo rango. Según Garcimartín, esta opción legislativa se justifica por dos motivos principalmente, uno sencillamente pragmático, y otro material. Afirma que el sistema español, de acuerdo con el modelo procesal contenido en el Libro II del TRLC, trata de favorecer los planes consensuales, partiendo de una regla sencilla, evitando que la negociación se convierta en una suerte de todos contra todos. Segundo, en coherencia con la regla de la mayoría, la no inclusión de un acreedor dentro de una clase puede suponer la pérdida del poder político dentro de la clase a quien le correspondía naturalmente. Concluye explicando Garcimartín que el problema se origina cuando se pretende la separación entre créditos de igual rango concursal, de modo que una o varias clases disidentes van a ser arrastradas por el voto favorable de otra.

Imaginemos el supuesto de que existen tres clases (A, B y C), de igual rango concursal, existiendo justificación objetiva y suficiente para la separación en clases distintas. La clase A pretende imponer el plan a B y C de acuerdo con la Ley. Los acreedores de las clases B y C siempre podrán impugnar alegando trato discriminatorio perjudicial, según el art. 655.3º TRLC, cuando “*vaya a recibir un trato menos favorable que cualquier otra clase del mismo rango*”. Además, la regla de prioridad absoluta establece que no se les puede imponer ningún sacrificio si se deja algo de valor a una clase de rango inferior o a los socios, con la excepción de las pequeñas empresas (art. 684 TRLC). Por otro lado, se plantea si cabe impugnación alegando que, si bien existe razón objetiva para dicha desagregación, el resultado ha distorsionado la regla de la mayoría. Es decir, cuando se pretende aprobar únicamente con el voto favorable de una clase que, en el conjunto de los acreedores ordinarios afectados, representa una participación minoritaria. La respuesta es afirmativa, ya que, mediante la

separación en clases, los nuevos acreedores residuales están decidiendo por mayoría sin ser quienes asumen colectivamente el coste económico de su decisión.

3.6 MECANISMOS DE VOTACIÓN Y APROBACIÓN DEL PLAN

Una vez se haya delimitado el perímetro de afectación del plan, deberá comunicarse a todos los créditos afectados la propuesta de manera individual, pues son quienes tendrán derecho a voto³⁸. De acuerdo con el art. 629 TRLC, el plan de reestructuración se considerará aprobado por una clase de créditos afectados si más de dos tercios (66%) del importe del pasivo correspondiente a esa clase votan a favor. Si la clase está compuesta por créditos con garantía real, se requiere una mayoría de tres cuartos (75%). Además, los artículos 630 y 631 TRLC contemplan especialidades relacionadas con los pactos de sindicación y la intervención de los socios en la decisión del plan. En los pactos de sindicación, se respetarán las normas contractuales sobre el procedimiento y el ejercicio del derecho de voto, aplicándose las mayorías generales a menos que el pacto establezca una mayoría inferior. Si se alcanza la mayoría necesaria, se considerará aprobado por todos los créditos sindicados; de lo contrario, se computarán los votos individualmente, salvo que los créditos sindicados formen una única clase, en cuyo caso se considerará que esa clase no ha aprobado el plan de reestructuración.

El objetivo principal del plan de reestructuración es evitar la insolvencia del deudor y asegurar la viabilidad de la empresa. Para ello, el TRLC nos provee de una herramienta que nos va a permitir “arrastrar” a acreedores y *stakeholders* en su consentimiento, tras haber obtenido unas mayorías exigentes. Esto tiene como resultado que salga a relucir el principio en virtud del cual se debe garantizar el interés de la mayoría sobre intereses minoritarios para lograr el fin superior.

La experiencia demuestra³⁹ que conseguir el apoyo unánime a un plan de reestructuración se antoja remoto, por lo que exigir el consentimiento de todos los *stakeholders* sería un “brindis al sol”. En este contexto se opta por introducir una nueva figura, el “arrastre” o *cramdown*. Este consiste en que la obtención de una mayoría reforzada en la votación del plan dentro de una clase permite vincular a los titulares de créditos que conforman dicha clase ausentes o

³⁸ Los trabajadores no tendrían derecho a voto si bien la ley reconoce derechos de información y consulta ex art. 628bis TRLC.

³⁹ Tal y como se refleja en los casos expuestos infra (Celsa, Xeldist y Das Photonics).

disidentes. Si bien se ha criticado que puede dar lugar a abusos o situaciones injustas en algunos casos⁴⁰, no alberga lugar a dudas que es una solución democrática y realista, al contrario que la unanimidad. De hecho, este arrastre ya se preveía en la Ley Concursal de 2003⁴¹.

El *cramdown* ordinario o interclase o vertical, consiste en el arrastre de los acreedores disidentes heterogéneos entre sí, como ocurre en el convenio de acreedores. Opera como una regla de la mayoría que permite la colectivización de derechos individuales, que trata de evitar abusos mediante la exigencia de la formalización en instrumento público por los que firmen el acuerdo, para el posterior cómputo y formación de mayorías.

En el caso de arrastre horizontal, el plan se deberá entender aprobado por la clase cuando hubiese sido secundado por más de dos tercios del importe del pasivo que represente esa clase⁴². En las clases conformadas por créditos por garantía real se refuerza la mayoría exigida, que asciende a tres cuartos del pasivo afectado.

La novedad surge con la introducción en el TRLC de la figura del “arrastre interclase” o *cross-class cramdown*⁴³, regulado en los arts. 635 y 639 TRLC. Los requisitos para poder realizar dicho arrastre señalan dos supuestos diferentes: (a) que una mayoría simple de clases hubiese votado a favor del plan de reestructuración siempre que una de las clases que ha votado a favor sea privilegiada especial o general; (b) que al menos una de las clases pueda presumirse razonablemente que hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento⁴⁴.

Esto pone de manifiesto como la Ley otorga a los acreedores notable flexibilidad y poder a la hora de negociar o diseñar un plan de reestructuración, siendo la crucial para la aprobación del plan la formación de clases. Por último, y como novedad introducida por el TRLC, conviene señalar que el plan será vinculante para los socios de la empresa, aunque no hayan votado a favor del plan. Es decir, si el plan prevé medidas que requieran de la aprobación de sus socios

⁴⁰ En estas obras se ofrece un punto de vista crítico sobre la regla de la mayoría: García, N. & Blasco, F. P. (2015). Acuerdos de refinanciación y homologación judicial: una visión crítica sobre la regla de la mayoría. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (1), 187-224 y Vallejo, R. (2016). Sobre la flexibilidad de la regla de la mayoría en los acuerdos preconcursales. *Revista de Derecho Mercantil*, (304), 59-96

⁴¹ Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE 10 de julio 2003).

⁴² En el supuesto de que existiese pacto de sindicación, se entenderá aprobado por el importe que representen los créditos que forman parte de dicho pacto cuando se obtuvieran las mayorías de la regla general, si el pacto no establece otra cosa.

⁴³ Figura de inspiración anglosajona contenida tanto en el *Chapter 11* norteamericano como en el *Companies Act* británico.

⁴⁴ Cuando se dan estas condiciones se dice que un acreedor está “*in the money*”.

mediante acuerdo en junta de socios (i.e. operación acordeón, modificaciones estructurales...), podrá homologarse sin su apoyo. Además, si los socios no llevaran a cabo las medidas necesarias previstas en el plan, cualquier acreedor legitimado o los administradores, podrán solicitar al juez que otorgue las facultades precisas para ejecutar dichas medidas previstas en el plan.

4. APLICACIÓN PRÁCTICA DE LOS CRITERIOS LEGALES

4.1 EL CASO CELSA

Nos encontramos ante el primer caso dentro del ámbito de la nueva normativa española relativa al derecho de reestructuraciones introducida por el TRLC. La Sentencia dictada por el Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona⁴⁵ ha hecho que se convierta en un *leading case* conocido como el “Caso Celsa”. Fue pionero este caso en el nombramiento de la figura del experto en reestructuraciones con el objetivo de homologar el plan de reestructuración respaldado por el 50% del pasivo afectado; también fue el primero en ejercitar la facultad concedida por la norma para confirmar la formación de clases de acreedores judicialmente. Además de lo novedoso y trascendencia mediática del caso, también se desmarca por ser el primero en que se homologa judicialmente un plan de reestructuración no consensual, arrastrando a los socios de la deudora⁴⁶, además de a los acreedores disidentes.

Los hechos se desarrollaron de la siguiente manera: el mismo día que entró en vigor el TRLC, el 26 de septiembre de 2022, los acreedores de la sociedad deudora solicitaron al juez el nombramiento de un experto en reestructuraciones, lo cual concedió a pesar del intento de impugnación por parte de Celsa. Los acreedores dieron el siguiente paso tras la formación de las clases de acreedores y solicitar la homologación judicial del plan. Esto dio como resultado que el juez aprobara la homologación del plan y otorgase el control de la deudora a los acreedores. Celsa trató de llegar a un acuerdo con estos sin éxito. Esto puso de manifiesto un cambio de paradigma en el sector de las reestructuraciones de empresas, advirtiendo sobre la

⁴⁵ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona n.º 2 1949/2023, de 4 de septiembre de 2023. (<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/b5a5f17002b683d4a0a8778d75e36f0d/20230912>).

⁴⁶ Se trata de la primera vez que se interpreta y aplica el art. 656 TRLC.

importancia de activar mecanismos de negociación y acuerdo antes de que sea demasiado tarde⁴⁷.

Los aspectos relevantes de la sentencia se pueden dividir en varios bloques. (1) Antecedentes de hecho⁴⁸: Describe los antecedentes económicos, financieros y procesales del caso, incluyendo la solicitud de homologación, oposiciones y las réplicas a estas; (2) Cuestiones Previas y Procesales⁴⁹: Aborda cuestiones preliminares y procesales planteadas por las partes antes de analizar el fondo de la oposición; (3) Examen de la Oposición⁵⁰: Analiza en detalle los motivos de oposición presentados tanto por socios como por acreedores disidentes. (4) Implementación del Plan⁵¹: finalmente discute las acciones necesarias para la ejecución efectiva del plan de reestructuración propuesto.

Centrándonos en la oposición a la formación de clases, la SJM de Barcelona 1949/2023 no aborda esta cuestión profundamente y se remite a la Sentencia de 2 de diciembre de 2022⁵² por la que se confirmaba judicialmente la formación de clases en este mismo caso, de la cual podemos extraer una serie de principios generales para la formación de clases.

Esta sentencia recoge la interpretación del marco regulatorio plasmado en los artículos 623 y siguientes del TRLC, según el cual la formación de clases de acreedores debe girar en torno a un eje que es el “interés común de los acreedores”, y el tribunal interpreta que “*la plasmación material de ese interés se identifica con el rango concursal*” (F.J. 1º párrafo 5). No obstante, recuerda que la normativa permite cierto margen de discrecionalidad a los acreedores para autoorganizarse “*respetando el canon de obligada solidaridad o agrupamiento legal que garantiza una mínima funcionalidad*” del sistema (F.J. 1º párrafo 6).

Por otro lado, se refiere también al control jurisdiccional estableciendo lo siguiente: “*garantiza el correcto funcionamiento del dilatado iter que conduce a la ulterior homologación del Plan*

⁴⁷ Gispert, B. (2023). El precedente judicial que sienta Celsa alerta a las empresas y a los sindicatos. *La Vanguardia*, de 11 de septiembre. (disponible en <https://www.lavanguardia.com/economia/20230911/9217626/precedente-judicial-sienta-celsa-alerta-empresas-sindicatos.html>; última consulta 6/04/2024).

⁴⁸ Antecedentes de Hecho 1º a 5º, pp. 2-16 (SJM B 1949/2023 - ECLI:ES:JMB:2023:1949)

⁴⁹ FJ 1º a 4º, pp. 16-25 (SJM B 1949/2023 - ECLI:ES:JMB:2023:1949)

⁵⁰ FJ 5º a 10º, pp. 25-65 (SJM B 1949/2023 - ECLI:ES:JMB:2023:1949)

⁵¹ FJ 11º, pp. 65-73 (SJM B 1949/2023 - ECLI:ES:JMB:2023:1949)

⁵² Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona 13363/2022, de 2 de diciembre de 2022. Roj: SJM B 13363/2022 - ECLI:ES:JMB:2022:13363.

de Reestructuración. En puridad, es en ese momento cuando la correcta taxonomía de la clasificación de créditos por así decir brilla con todo su esplendor, al resultar decisiva para la implementación del Plan” (F.J. 1º párrafo 7). Sin embargo, este control judicial no obsta para ejercitar la facultad concedida a los acreedores que representen más del 50% del pasivo afectado para la confirmación de las clases previa a la fase de homologación, blindándola (arts. 625 y 629 TRLC).

De este modo, la Sentencia reconoce que ese margen de discrecionalidad que ostentan los acreedores debe ser preservado, pues son los verdaderos protagonistas de la reestructuración, con permiso del deudor, y son ellos quienes deben configurar “la correlación de fuerzas e intereses que mejor satisfaga sus pretensiones siempre que preserven el valor superior de la continuidad de la actividad empresarial” (F.J. 2º párrafo 10).

Por otro lado, se remite también al principio mayoritario, según el cual el plan debe aprobarse por mayoría cualificada dentro de cada clase; el principio de intervención judicial mínima⁵³, reducido el papel del juez al mero control de la legalidad del plan de reestructuración, desde la formación de clases hasta la propia homologación del plan; y, por último, el principio de paridad, que sanciona la igualdad de trato entre los acreedores de una misma clase. En este sentido, la SJM de Barcelona 1994/2023, en su Fundamento Jurídico 9º sostiene que no se exige ofrecer las mismas condiciones a todos los acreedores, sino respetar los principios de trato equivalente o no discriminatorio en relación con las clases de referencia. La decisión señala que es aceptable que, aunque la capitalización pueda ser más rentable para algunas clases, también conlleva un riesgo mayor, lo cual puede justificar diferencias en el trato entre clases⁵⁴.

Además, la sentencia responde de manera negativa a la pretensión de los que se opusieron a la configuración de clases que se pretendía confirmar. El motivo de dicha oposición se fundaba en la “indefinición” de las clases de acreedores, así como en su falta de “trazabilidad”.

⁵³ “El juzgado no puede convertirse en el artífice del acuerdo o en el custodio de los derechos de los acreedores o de cualquier otro interesado. Porque en este novedoso escenario que alumbra la reforma concursal se hace más evidente que nunca aquella vieja máxima que nos dice que quienes mejor conocen sus derechos y están en mejor condición para defenderlos, son sus dueños o titulares” (F.J. 2º párrafo 11).

⁵⁴ “Es perfectamente posible admitir que, en este caso, estamos en presencia de posiciones financieramente equivalentes dado que si bien, hipotéticamente, la capitalización puede resultar más rentable también es cierto que los créditos capitalizados asumen un riesgo mayor, y en ocasiones mucho mayor, que el acreedor ordinario” (F. J. 9º).

Concretamente, exponían que “*conocer de forma concreta y sin margen alguno de error qué acreedor conforma qué clase resulta elemento básico de seguridad jurídica en tal formación de clases*” y que la “*formación de clases no puede ser algo indeterminado o abstracto para aquellos acreedores a los que se quiere afectar*”. El tribunal fue taxativo al establecer que los acreedores tienen capacidad para clasificar los créditos de manera exhaustiva, mediante la identificación de sus titulares y las cuantías de su importe. Sin embargo, nada obsta para que opten por una clasificación más general que se reduzca a delimitar en líneas generales la forma de organización de sus créditos, sin necesidad de “*descender al detalle de su importe o a la identificación de sus titulares*” (F.J. 3 apartado A).

4.2 EL CASO XELDIST

A continuación, vamos a tratar una sentencia dictada por la Audiencia Provincial de Pontevedra (SAP Pontevedra núm. 179/2023, de 10 de abril⁵⁵) que resuelve acerca de las impugnaciones planteadas frente al plan de reestructuración de la deudora Xeldist Congelados, S.L., tratándose de la primera resolución que dicta una Audiencia Provincial sobre la impugnación de un plan de reestructuración aprobado por los acreedores y homologado judicialmente por el Juzgado de lo Mercantil⁵⁶.

La extensa sentencia puede dividirse en cuatro partes relevantes⁵⁷: la primera se dedica al análisis de los aspectos formales más relevantes del plan de reestructuración; la segunda a la formación de clases; la tercera a la delimitación de los créditos afectados y no afectados por el plan; y la tercera se enfoca en el diferente trato de acreedores que tienen el mismo rango concursal, el cual se manifiesta, como veremos, en la diferencia en las quitas. Dado el objeto del presente trabajo, nos vamos a centrar en las últimas tres partes, pues tratan aspectos materiales que nos van a ayudar a sacar alguna conclusión sobre el objeto de estudio.

⁵⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra núm. 179/2023, de 10 de abril. Roj: SAP PO 336/2023 - ECLI:ES:APPO:2023:336

⁵⁶ PLANA, A., “*Sentencia de 10 de abril de 2023 de la AP de Pontevedra sobre impugnación de planes de reestructuración “Caso Xeldist”, Entre Leyes y Jurisprudencia*, 23 de abril de 2023 (disponible en <http://www.leyesyjurisprudencia.com/2023/04/sentencia-de-10-de-abril-de-2013-de-la.html>, última consulta 8/4/2024).

⁵⁷ Vid. REFOR Economistas Forenses (s.f.). Resolución comentada: Sentencia núm. 179/2023, de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1a, de 10.4.2023 [ROJ: SAP PO 336/2023], (disponible en https://refor.economistas.es/Contenido/REFor/ActualidadREFOR/SAP%2C%201%2C%20PONTEVEDRA%2C%2010.4.2023_Impugnac.%20plan%20reestructuraci%20n.pdf?_t=1683620893, última consulta 8/4/2024).

En cuanto a la formación de clases, los acreedores se organizaron en ocho clases diferenciadas, que fueron validadas por el auto⁵⁸ de homologación de la siguiente manera:

“1. «Clase Proveedores»: formada por titulares de créditos comerciales derivados de suministro y/o entrega de servicios o mercancías, siempre que no estén incluidos en ninguna de las otras Clases y titulen un derecho de crédito superior a 1.000 euros. (créditos ordinarios).

2. Clase «Proveedor Aportante»: formada por el titular de créditos comerciales derivados de suministro y/o entrega de servicios o mercancías que, en virtud de este Plan de Reestructuración, facilitará entre 1,5 y 2 millones de aportación dineraria para la viabilidad y continuidad del negocio, mediante aportación dineraria o de mercancía. Se trata de una clase unipersonal (crédito ordinario).

3. Clase «Frigalsa»: formada por el titular de créditos comerciales que es proveedor logístico exclusivo y posee un derecho de prenda sobre la mercancía depositada en los almacenes. Se trata de una clase unipersonal (crédito con privilegio especial).

4. Clase «Factor Energía»: formada por el titular de créditos comerciales que es suministrador actual y exclusivo de energía eléctrica. Se trata de una clase unipersonal (crédito ordinario).

5. Clase «Vinova»: formada por el titular de créditos de antiguo socio de la deudora y persona especialmente relacionada a los efectos del art. 283 del TRLC. Se trata de una clase unipersonal (crédito subordinado).

6. Clase «Leasings»: formada por los titulares de créditos derivados de contrato de arrendamiento financiero sobre equipamiento productivo esencial para la continuidad y viabilidad. Formada por tres entidades financieras (créditos con privilegio especial).

⁵⁸ Ríos, V. (2023). Comentario al Auto de 2 de diciembre de 2022 del Juzgado n.º 3 de Pontevedra, de homologación del plan de reestructuración, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, n.º 9, marzo, pp. 343 y ss.

7. Clase «Arrendadores Inmuebles»: formada por los titulares de créditos derivados de contratos de arrendamientos de los inmuebles/locales donde se ubican los establecimientos. Formada por una pluralidad de acreedores (créditos ordinarios).

8. Clase «Acreedores Financieros»: formada por los titulares de créditos derivados de contratos de préstamo, crédito o análogos, y todos aquellos otros créditos que, con independencia de su naturaleza, son titularidad de entidades financieras, ya sean bancarias o no bancarias, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 623.4 del TRLC, a excepción de los créditos afectados de la clase «Leasing» que constituye una clase separada. Se trata de una pluralidad de entidades (créditos ordinarios)⁵⁹(F.J. 3º apartado 20). En este caso, los créditos por importe inferior a 1.000 euros, los créditos públicos, ICO y análogos se quedaron fuera del perímetro de afectación, lo que impulsó la impugnación que da origen al pronunciamiento que estamos analizando”.

El Fundamento de Derecho tercero trata de la “anómala y artificiosa formación de clases”. En este sentido, los acreedores impugnantes alegaban una vulneración de la normativa vigente, que tuvo como resultado la aprobación del plan por una minoría del pasivo afectado. Concretamente, el plan se aprobó “con el voto a favor de cinco clases que suponen el 25% del pasivo afectado, y si atendemos únicamente al pasivo que tendría la consideración de crédito ordinario, el voto a favor sería únicamente del 13% del total del pasivo ordinario” (F.J. 3, apartado 19, párrafo 2) contraviniendo así los principios generales que enunciábamos supra como son el interés común dentro del mismo rango concursal y justificación suficiente de la separación en clases distintas. También alegaban contra la formación de clases unipersonales, pues consideraban que no debían constituir clase separada los acreedores “Factor Energía” y “Proveedor Aportante” dado que ostentan créditos ordinarios e interés común. Los mismo alegan respecto de las clases “Frigalsa” y “Leasing”, ambos acreedores con privilegio especial.

La Audiencia Provincial comienza por señalar la complejidad que comporta la formación de clases bajo el TRLC, como consecuencia de que la Directiva extendiese el “ámbito de pasivos susceptibles de afectación” de modo que existen más criterios posibles que el carácter

⁵⁹ Alonso, A.; Smith, C. de C.; García-Villarrubia, M.; Blanco, J.M. (2023). Caso Xeldist: algunas conclusiones de urgencia sobre la Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 10 de abril de 2023, *Uria Menéndez*, (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/8382-caso-xeldist-algunas-conclusiones-de-urgencia-sobre-la-sentencia-de-la-audienci>, última consulta 8/4/2024).

financiero o la existencia de garantías reales (F.J. 3, apartado 20). Además, por encontrarnos ante un plan no consensual, es decir, no aprobado por todas las clases, la formación de clases cobra una importancia determinante, ya que se desplaza la regla general de aprobación por la mayoría del capital o pasivo afectado. En estos supuestos, *“la mayoría de clases no tiene que equivaler a la mayoría del pasivo afectado. Incluso generando resultados llamativos, como el ahora tratado, en el que el voto a favor de cinco clases, de las ocho formadas, supone solamente alrededor del 25% del pasivo afectado. Máxime, cuando este plan no solo arrastra a los acreedores disidentes dentro de una clase (arrastre horizontal o intra-class cram-down), sino a clases enteras de acreedores que han votado en contra del plan (arrastre vertical o cross-class cram-down)”* (F.J. 3, apartado 22). Tal y como señalamos en un apartado anterior, para la aprobación y homologación de un plan de reestructuración no consensual, se precisa del voto favorable de una mayoría de clases, donde al menos una tuviera privilegio especial o general; o, en su defecto ex art. 639.2 TRLC, que hubieses votado a favor al menos una clase que *“de acuerdo con la clasificación de créditos prevista por esta ley, pueda razonablemente presumirse que hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento”* o *in the money*.

Como respuesta a las alegaciones de los acreedores impugnantes sobre las clases unipersonales, la AP señala que la regla general del art. 623.1 TRLC establece que para la formación de clases debe de atenderse al rango concursal, sin embargo, cuando se refiere a la separación de créditos de igual rango, el referido artículo se refiere a *“elementos que poco o nada tienen que ver con el rango concursal y, por lo tanto, convierten el concepto de interés común en un concepto de múltiples significados, sin un claro criterio jurídico prefijado para su aplicación a concretos supuestos, convirtiéndose en un concepto ampliamente elástico y flexible, bajo el que cobijar múltiples situaciones, con la única exigencia de que la clasificación, separando créditos del mismo rango, atienda a razones suficientes que lo justifique, que pueden ser de lo más variado, siempre que atienda a criterios objetivos”* (F.J. 3, apartado 27). De este modo, entiende justificada suficiente y objetivamente la disparidad de efectos prevista en el plan, refiriéndose a las quitas y esperas⁶⁰, valoradas favorablemente por el experto en la reestructuración.

Por otro lado, la segunda parte relevante de la sentencia se refiere a la configuración del perímetro de afectación, sobre la que la AP analiza si existe motivo suficiente para fallar a favor

⁶⁰ Ibid. 51.

de la pretensión de los impugnantes que afirma que se han dejado fuera del pasivo afectado créditos relevantes (refiriéndose a los de importe inferior a 1.000 euros, créditos públicos, ICO y análogos, siendo los últimos sobre los que se reclama). En primer lugar, se aborda la cuestión del control judicial de la decisión de créditos afectados, a lo que responde positivamente. Además, concluye que no sólo debe buscar que la agrupación de créditos responda a criterios objetivos suficientemente justificados, sino que *“una correcta formación del perímetro de afectación debe examinarse en el marco de la decisión sobre una correcta formación de las clases”* (F.J. 4, apartado 40, párrafo 3). El perímetro de afectación no está recogido como causa de impugnación expresa, pero la inclusión o exclusión indebida de créditos afecta a la formación adecuada de clases, lo que sí debe vigilarse. Por este motivo, si bien en este caso la AP entiende que existen motivos para la no afectación de esos créditos, deja la puerta abierta a profundizar acerca de *“profundizar acerca de si el examen del perímetro de afectación debe identificarse plenamente con la formación de clases también en lo que respecta a los efectos de una sentencia que estimara esta causa de impugnación, según la previsión de ineficacia total del plan que se recoge en el art. 661.2 TRLC, o podría reconducirse formalmente a alguna otra causa de impugnación menos agresiva contra la eficacia del plan, como las relativas al contenido de este que se prevé en el art. 654.1o TRLC”* (F.J. 4, apartado 43, párrafo 4). No obstante, señala que en el apartado siguiente que una “irregularidad” o “vulneración” en la formación de clases no implica la ineficacia total del acuerdo, sino que supondrá una alteración en el resultado de la votación que se deberá revisar y valorar su impacto. Por ejemplo, en el caso que nos ocupa, de haber incluido los créditos financieros excluidos del plan dentro de la clase “acreedores financieros”, el resultado de la votación no se habría visto alterado, ya que esa clase votó en contra del plan.

Como último motivo de impugnación, los acreedores alegaban un trato desigual dentro del mismo rango concursal previsto en el art. 655.2. 3º TRLC. Los acreedores impugnantes en este caso tenían consideración de acreedores ordinarios, y alegan que existen acreedores con su mismo rango concursal, aunque en diferente clase, a los que se les prometen quitas y esperas muy inferiores, sin contar a los acreedores financieros que, por no quedar afectados, no sufren quita o espera alguna. Lo que pretenden las partes impugnantes es que se practique un *“test de equidad bajo el principio de no discriminación injustificada”* (F.J. 5, apartado 47).

Para superar esta prueba la AP señala que los créditos no pueden verse más perjudicados por el plan de reestructuración que lo que estarían en el supuesto liquidación concursal (art. 654.7º

TRLIC), esto es lo que entendemos por el “interés superior de los acreedores”. Por otro lado, se refiere la AP también al principio de la prioridad absoluta, según el cual nadie puede cobrar menos de lo que se le debe ni más de lo que se merece. Además, existe un límite a este principio que establece que *“la clase a la que pertenezca el acreedor o los acreedores impugnantes no pueden recibir un trato menos favorable que cualquier otra clase del mismo rango”* (F.J. 5, apartado 49, párrafo 4). Esta regla de la prioridad absoluta se concreta en las causas de impugnación del art. 655 TRLIC. No obstante, señala dos interpretaciones posibles a la regla del trato paritario contenida en el ordinal tercero del citado artículo. Una interpretación literal y estricta del precepto apuntaría a que no se puede excepcionar el trato igualitario entre acreedores de mismo rango concursal basándonos en el aseguramiento de la viabilidad empresarial, lo que sí cabe acudiendo al ordinal cuarto. Al contrario, una interpretación teleológica o flexible que *“estima que la norma lo que pretende es proteger de una discriminación injusta entre clases del mismo rango, no debiendo tratar de forma desigual e injusta a quienes son iguales en rango; introduciendo así un principio de justicia, de proporción y de equidad por razón del aseguramiento de la actividad y viabilidad empresarial”*⁶¹.

4.3 EL CASO DAS PHOTONICS

El presente caso en el que la protagonista es la empresa Das Photonics, S.L. es relevante ya que la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (sección 9ª) núm. 86/2024, de 27 de marzo⁶² es la primera que ha estimado la impugnación del plan de reestructuración por la incorrecta formación de las clases de acreedores. Dicha impugnación venía promovida por varios acreedores disidentes, y ha resultado en la ineficacia completa del plan de reestructuración en virtud del art. 622 TRLIC.

Para ponernos en contexto, el plan de reestructuración de Das Photonics, S.L. había sido homologado con carácter previo mediante Auto del Juzgado de lo Mercantil de Valencia (N.º 3) de 18 mayo de 2023⁶³. Anteriormente se había comunicado el inicio de las negociaciones,

⁶¹ Ibid. 51.

⁶² ECLI:ES:APV:2024:35

⁶³ ECLI:ES:JMV:2023:653A

que en este caso se llevaron a cabo con carácter reservado, y fueron prorrogadas. Además, también el deudor solicitó la designación de un experto en la reestructuración.

El plan de reestructuración, aprobado de manera no consensual de acuerdo con el art. 639.1 TRLC, contó con el voto favorable de la mayoría de las clases de créditos formadas, incluyendo al menos una clase privilegiada. En total, se formaron siete clases de créditos⁶⁴: dos privilegiadas conformadas por créditos de derecho público, una subordinada por incluir créditos de personas especialmente relacionadas e intereses, y las cuatro restantes como ordinarias. En lo relativo a la votación, cuatro clases votaron a favor del plan, incluidas las dos clases privilegiadas y dos de las ordinarias⁶⁵. El resultado reflejó que el 16,28% del pasivo afectado estaba a favor, mientras que el 83,72% del pasivo disidente fue arrastrado⁶⁶ (en el caso Xeldist tan solo el 25% del pasivo afectado había votado a favor).

Conviene señalar varios aspectos hasta este punto. Primero, las cuatro clases que votaron a favor eran unipersonales, a diferencia de las tres clases disidentes. Segundo, un mismo acreedor, en este caso se trataba de la Universidad Politécnica de Valencia (UPV), estaba presente en dos de las clases que votaron a favor. Tercero, los créditos de derecho público privilegiados se distribuyeron en distintas clases. Cuarto, una de las clases que votó a favor incluía el crédito correspondiente a la financiación interina concedida por un acreedor para el periodo previo a la homologación, considerado como crédito ordinario en el plan.

Las clases que apoyaban el plan no experimentaban ninguna quita, sino que asumían diferentes plazos de espera (18 meses, 3 años con un 2% de interés, pago en 4 cuotas anuales y capitalización del 95% con el 5% restante pagado en 3 plazos anuales). En contraste, las 3 clases disidentes (al 100%) enfrentaban quitas significativas, que iban del 95% (clases de créditos comerciales y financieros ordinarios, tanto de Pymes como no Pymes) al 99% (clase de créditos subordinados), con el pago aplazado del 5% o el 1% restante en 3 o 10 años,

⁶⁴ En el caso Xeldist se habían formado 8 clases, también dos de ellas eran privilegiadas, una subordinada y el resto ordinarios.

⁶⁶ Tal y como expone González, J.C. en su artículo: Caso “Das Photonic” ¿Un nuevo caso “Xeldist”? comentario a la SAP de Valencia de 27 de marzo de 2024 (I), publicado el 24 de abril de 2024 (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-un-nuevo-xeldist-comentario-la-sap-jos%C3%A9-carlos-r3zuf?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card).

respectivamente. En esencia, el peso de la reestructuración recaía principalmente en las 3 clases disidentes⁶⁷.

Siete acreedores disidentes de las clases disidentes impugnaron la homologación del plan de reestructuración por diversos motivos, todos ellos alegando la formación defectuosa de las clases según el art. 654.2º TRLC, y en otros alegando irregularidades en lo relativo al perímetro de afectación. Otros motivos de impugnación incluyeron la falta de comunicación del plan (art. 654.1º), sacrificio injustificado (art. 654.6º), vulneración de la prueba del mejor interés de los acreedores (art. 654.7º), falta de equidad en el rango (art. 655.2. 3º) y vulneración de la prioridad absoluta (art. 655.2.4º). Excepto por la comunicación del plan, el Tribunal no entró a conocer estas alegaciones tras estimar que se habían violado las reglas de formación de las clases de créditos, tal como ocurrió en el caso Xeldist.

La Sentencia aborda múltiples cuestiones de interés, destacando especialmente el tratamiento del control judicial del perímetro de afectación y la formación adecuada de las clases, dos elementos cruciales en los planes de reestructuración. Es fundamental entender la naturaleza de los créditos afectados y su tratamiento concursal potencial, ya que esto influirá en la correcta aplicación de las reglas sobre la formación de las clases y, de manera indirecta, en la aprobación del plan y la regularidad del perímetro de afectación⁶⁸.

Entendiendo la delimitación del perímetro de afectación como indisoluble de la correcta formación de clases en el concurso, los acreedores disidentes, y, por tanto, legitimados para impugnar, consideraron que se trataba de una delimitación “arbitraria”. La Sala entendió que la correcta delimitación del perímetro de afectación se encuentra dentro del motivo de impugnación relativo a la incorrecta formación de clases, dada su directa relación. Concretamente dispone que *“la delimitación incorrecta del perímetro de afectación del PR no se enumera entre los motivos de oposición previa contradictoria, como tampoco constituye un*

⁶⁷ Ibid. 66. Similar a lo que ocurría con Xeldist, donde las clases que apoyaban el plan no sufrían quitas (solo plazos de espera de entre 1 y 5 años), con la excepción de la clase del acreedor-socio que sufría una quita del 100%. Mientras tanto, dos de las clases disidentes (acreedores financieros y proveedores de mercancía), compuestas por acreedores de rango ordinario, asumían el costo de la reestructuración con quitas del 50% y 85% de sus créditos.

⁶⁸ Tal y como expone en el artículo de Actualidad Jurídica de Cuatrecasas: Se declara la ineficacia de un plan de reestructuración. Área de Conocimiento e Innovación, publicado el 5 de abril de 2024 (<https://www.cuatrecasas.com/es/spain/reestructuraciones-e-insolvencias/art/ineficacia-plan-reestructuracion>).

motivo de impugnación”, por lo que *“la ley no da una respuesta a esta cuestión, pero sí proporciona algunas pistas”* (F.J. 6.1, N.º 232. Pág. 94⁶⁹).

En el caso concreto, el plan afectaba al 88% del pasivo de Das Photonics, dejando fuera del perímetro al 12% restante. Primero, se cuestionó la exclusión de los "proveedores estratégicos", aquellos necesarios para la actividad diaria de la empresa. Los impugnantes argumentaron que incluir empresas de prevención de riesgos laborales, asesores jurídicos y fiscales, empresas de telefonía o mensajería no se justificaba como estratégicas. La Sala desestimó esta objeción porque los impugnantes no demostraron que estos servicios no fueran esenciales para la actividad de la deudora (F.J. 3º, N.º 258, pág. 103). Además, incluso si se hubieran incluido, deberían haber formado parte de las clases de acreedores comerciales y financieros, lo cual no habría alterado el resultado de la votación del plan, superando así la prueba de resistencia (F.J. 3º, N.º 259, pág. 103).

Sin embargo, se critica el uso frecuente del término "proveedor estratégico" como un comodín para justificar la exclusión o un trato más beneficioso de ciertos acreedores. Aunque puede ser válido para proteger la viabilidad del negocio, debe justificarse con precisión. El adjetivo "estratégico" debería reservarse para aquellos proveedores cuya ausencia pondría en peligro la continuidad de la actividad de la deudora, es decir, aquellos insustituibles o difíciles de reemplazar en condiciones similares⁷⁰.

En segundo lugar, se impugnó la exclusión del 50% de los créditos públicos que, aunque clasificados como ordinarios en un concurso de acreedores, no podían ser afectados más que en los términos del art. 616 bis TRLC. La Sala consideró que, al ser crédito público, estos deberían formar una clase separada y solo podrían ser afectados en los términos específicos de dicho artículo (F.J. 6.3, N.º 261, pág. 104). No obstante, se critica esta conclusión, ya que no se justifica adecuadamente por qué un crédito público ordinario recibe un trato mejor que un crédito público privilegiado, siendo de la misma naturaleza y titularidad.

⁶⁹ De igual manera se reconoce en las sentencias de los casos Xeldist (Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra núm. 179/2023, de 10 de abril) y Celsa (Sentencia núm. 26/2023 del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona, de 4 de septiembre) analizados más arriba.

⁷⁰ Tal como expone González, J.C. en el artículo Caso “Das Photonic” (III): La delimitación del perímetro de afectación, publicado el 7 de mayo de 2024, (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-iii-la-delimitaci%C3%B3n-del-per%C3%A1metro-gonz%C3%A1lez-v%C3%A1lquez-lfnjf?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card).

La justificación proporcionada por la deudora puede considerarse inconsistente ya que ningún acreedor ordinario privado podría impugnar el plan con éxito debido al mejor tratamiento del crédito público ordinario, ya que esto está dictado por la ley. En palabras de González, J.C.⁷¹ *“el trato desfavorable como motivo de impugnación solo es válido cuando se impone por la voluntad de las partes que aprueban el plan, no por cumplir con la legalidad vigente”*, y, en consecuencia, *“el Tribunal sólo debe enjuiciar la razonabilidad de la justificación aducida por el proponente del plan y, si ésta no resulta objetiva y suficiente, no debe esforzarse por buscar otra que, a su juicio, sí lo sea”*.

Finalmente, la Sala abordó los créditos de la Universidad Politécnica de Valencia (UPV). Un crédito de arrendamiento se incluyó incorrectamente como público y privilegiado, pero la Sala concluyó que era privado y comercial, debiendo haberse dejado fuera del plan como "proveedor estratégico". Otro crédito de la UPV relacionado con una financiación europea fue afectado mientras que otros créditos similares de otros socios no lo fueron. La Sala justificó la inclusión de estos créditos por razones objetivas distintas a las alegadas en el plan, como el carácter estratégico de la colaboración de la UPV (F.J. 6.3, N.º 267-269, pág. 106-107).

Es de especial interés el motivo principal de impugnación del plan de reestructuración en este caso basado en la defectuosa formación de clases⁷², que finalmente ha sido estimado por la Sala, resultando en la completa ineficacia del plan. Concretamente, se alegaba por los acreedores impugnantes que se había realizado una separación de clases de igual rango concursal *“sin ninguna razón que lo justifique más allá de crear clases de forma artificiosa para obtener la mayoría necesaria para su aprobación”* (F.J. 7.1, N.º 290, pág. 120).

En este aspecto comienza la Sala declarando cómo se ha pasado de un modelo de aprobación por la mayoría de los pasivos a otro basado en la mayoría de clases afectadas por el plan, tal y como expone el F.J. 7.1, en sus números 279 y 280. De este modo, admite cierta flexibilidad ajustada a las circunstancias del caso concreto, en donde los criterios han de ser objetivos y comparables sin perjuicio de que puedan tener interés común (F.J. 7.1, N.º 283, pág. 114).

⁷¹ Ibid. 70.

⁷² Tal como expone González, J.C. en el artículo Caso “Das Photonic” (IV): La formación de clases (Primera Parte), publicado el 13 de mayo de 2024, (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-iv-la-formaci%C3%B3n-de-clases-primera-gonz%C3%A1lez-v%C3%A1zquez-yh6f?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card).

A continuación, se pone de manifiesto la relevancia de atender al régimen de clasificación de créditos en sede concursal, ya que la sentencia es clara al recordar el art. 623.2 TRLC, según el cual no podrán integrarse en una misma clase en fase preconcursal, créditos de distinto rango concursal. Esto *“implica que los créditos garantizados no pueden ser incluidos en la misma clase que los no garantizados, o los ordinarios en la misma clase que los subordinados”* (F.J. 7.1., N.º 284, pág. 115).

En este caso concreto, el eje central de la cuestión a examen es la correcta calificación de los créditos atendiendo a su rango concursal. En primer lugar, la Sala comienza examinando la correcta o incorrecta formación de las Clases 1 y 2, ambas unipersonales. Concluye que la Clase 1 (UPV) no se trata de un crédito de naturaleza pública, sino un crédito ordinario por arrendamiento de espacios y que no tiene carácter de especialmente relacionado con el deudor por lo que se desestima que deba integrarse en la clase de créditos subordinados. Por otro lado, la Clase 2 (CDTI) sí tiene naturaleza pública, por lo tanto, considera el Tribunal que está correctamente constituida en clase separada del resto de créditos comerciales y financieros (F.J. 7.2 A, N.º 295, pág. 123).

Cuestión más relevante es la justificación para que el crédito de la UPV en la Clase 1, tras determinarse que no es de naturaleza pública, no se integre en la Clase 3 (créditos comerciales y financieros de empresas no PYMES), y permanezca como una clase separada. La Sala consideró que *“al no resultar válida la justificación dada por el deudor y el experto independiente para la formación de la Clase 1”*, no debía concluirse automáticamente que había una mala formación de clases. En cambio, debía analizarse si, atendiendo a las circunstancias concurrentes, la naturaleza del crédito de la UPV y los intereses diferentes entre la UPV y el resto de los acreedores ordinarios comerciales, existían otras razones que justificaran la formación de una clase separada (F.J. 7.2 A, N.º 303, pág. 125).

González, J.C. critica esta argumentación argumentando que es tarea del Juez indagar de oficio para justificar la formación de clases, de modo que, de no sostenerse la justificación aportada, no le queda más remedio que estimar la impugnación, sin perjuicio del resultado del test de resistencia. Defiende que *“lo contrario va contra el principio de justicia rogada y crea indefensión a los impugnantes, que no tuvieron la oportunidad de conocer y argumentar contra*

la justificación que, de forma sorpresiva, sustenta el fallo contrario a sus intereses legítimos⁷³”.

Continuando con el análisis que realiza de la Clase 3, que incluye los acreedores comerciales y financieros, concluye que ha habido una incorrecta formación de clases ya que se incluyen créditos con garantía real, concretamente la constitución de hipoteca mobiliaria sobre unos derechos de patente. Esto contraviene la regla de que los créditos que gocen de garantía real deben constituir clase separada ex art. 624 TRLC. En consecuencia, deberían haberse formado 8 clases en lugar de 8, considerando la Sala que se trata de un error insalvable para aprobar el PR, ya que en virtud del art. 639 TRLC, no se habría obtenido la mayoría necesaria, no salvando el test de resistencia. Al contrario de lo que ocurre en la Clase 4 (créditos de PYMES), que sí salva esta prueba, no viéndose afectadas las mayorías a pesar de detectarse error en la incorporación de un crédito.

La Clase 5 estaba constituida por una serie de créditos de UPV (que también conformaba clase unipersonal), lo que el Tribunal justifica diciendo que *“la UPV tiene un interés evidente en la viabilidad del plan y en apoyar la reestructuración, a diferencia de los demás créditos financieros y comerciales, cuyo interés común es la satisfacción de sus créditos en la mayor medida posible”* (F.J. 7.2 D, N.º 325, pág. 134). De nuevo pone en entredicho esta afirmación González, J.C.⁷⁴, ya que considera que el Juez se excede en sus labores de indagación analizando justificaciones que no fueron aportadas en el plan de reestructuración y, por tanto, no han podido ser refutadas por los impugnantes. Tal y como expone la propia Sentencia, el principio generar que debe primar aquí es “pro-agregación” de los créditos de igual rango concursal, mientras que la desagregación debe estar justificada objetiva y suficientemente. En este sentido, coincido con la postura de González de que no existe base para ese esfuerzo del Juez por “salvar” el plan de reestructuración.

En cuanto a la financiación interina, que conformaba la Clase 6 del plan, la sentencia entiende que resulta imprescindible para la continuidad de la actividad empresarial y, en consecuencia, esto justifica su desagregación del resto de las clases de créditos ordinarios, tal como lo expuso

⁷³ Ibid 72.

⁷⁴ Tal como expone González, J.C. en el artículo Caso “Das Photonic” (IV): La formación de clases (Segunda Parte), publicado el 20 de mayo de 2024, (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-v-la-formaci%C3%B3n-de-clases-segunda-gonz%C3%A1lez-v%C3%A1lquez-kxlb?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card).

el informe de experto independiente (F.J. 7.2 E, N.º 334, pág. 137). Si bien un análisis pormenorizado de esta figura excede del objeto de estudio, no existe unanimidad en la doctrina acerca de la consideración de la financiación interina como una clase del plan de reestructuración, y se apoyan en su tratamiento jurídico diferenciado, que junto con la nueva financiación se encuentra en los arts. 665 y ss. TRLC.

Por último, la Clase 7 estaba formada por créditos con personas especialmente relacionadas. En este caso, como ocurría la Clase 3, se incluyó un crédito que, si bien el acreedor poseía más del 10% de su capital social, no debía ser subordinado. Y esto es así por la excepción de subordinación establecida en el art. 281.2. 3º TRLC, ya que se trata de un crédito comercial por suministros y no de un préstamo o acto similar (F.J. 7.2 F, N.º 337, pág. 139).

Además, contaba con una garantía real de hipoteca mobiliaria sobre ciertas patentes de la deudora. En suma, debería haberse conformado una clase separada ex art. 624 TRLC, estimando la Sala la impugnación (F.J. 7.2 F, N.º 339, pág. 139).

En definitiva, la Sentencia sostiene que la flexibilidad en el juicio no puede ser absoluta y debe respetar las reglas legales imperativas⁷⁵. Por lo tanto, se estimaron las impugnaciones al concluir que: (i) una de las clases de acreedores incluía créditos de rango ordinario y privilegiado, y otra incluía créditos subordinados y privilegiados debido a una garantía real, lo que constituye una infracción del artículo 623.2 TRLC; (ii) la presencia de estos créditos privilegiados requería la formación de una clase separada, conforme al artículo 624 TRLC; y (iii) esto habría modificado el número total de clases del plan de 7 a 8, impidiendo alcanzar las mayorías necesarias para su aprobación y fallando así el test de resistencia.

⁷⁵ Tal como exponen Caamaño, F.J. y Sainz, S. en “Planes de reestructuración: flexibilidad sí, pero no a cualquier precio”. Uría Menéndez (uria.com), publicado el 9 de mayo de 2024, (<https://www.uria.com/es/publicaciones/8885-planes-de-reestructuracion-flexibilidad-si-pero-no-a-cualquier-precio>).

IV. CONCLUSIONES

Este Trabajo de Fin de Grado ha explorado en profundidad la práctica y teoría que subyace en la estrategia de formación de clases de acreedores dentro de los planes de reestructuración, un tema de crucial importancia en el marco jurídico español actual. A lo largo de este análisis, se han identificado aspectos clave que no solo destacan la complejidad y los desafíos asociados con la implementación de estos planes, sino también su significativa relevancia práctica en el contexto de la legislación concursal española. Por un lado, queda patente como la legislación española, alineada con la Directiva Europea sobre Reestructuraciones, ha incorporado mecanismos flexibles pero complejos para la formación de clases de acreedores. Estos mecanismos están diseñados para reflejar de manera equitativa los intereses y prioridades de los distintos tipos de acreedores, facilitando así procesos de reestructuración más efectivos y consensuados.

Sin embargo, la práctica de formación de clases de acreedores, aunque esencial para el éxito de los planes de reestructuración, presenta desafíos significativos en términos de identificar criterios objetivos para la agrupación de acreedores y garantizar una representación justa y proporcional de sus intereses. Los casos prácticos, como los analizados en este trabajo, ilustran la diversidad de aplicaciones y las decisiones judiciales en torno a los planes de reestructuración, resaltando la necesidad de un marco normativo que sea tanto flexible como capaz de adaptarse a las circunstancias específicas de cada caso.

Una de las principales diferencias entre el tratamiento de las clases en el concurso y el precurso radica en la flexibilidad y objetivos de cada fase. En el precurso, se busca una solución más temprana y menos invasiva, permitiendo a la empresa negociar con sus acreedores fuera de un procedimiento judicial estricto, lo que puede incluir la formación de clases de manera más flexible para facilitar acuerdos rápidos. Por otro lado, en sede concursal, las reglas para la formación de clases son más estrictas y están diseñadas para asegurar una mayor equidad y transparencia, garantizando que los acreedores de similar rango concursal sean tratados de manera uniforme, en virtud del principio *par conditio creditorum*, aunque como hemos visto en la práctica se desvirtúe.

En el marco de la reciente jurisprudencia, se destaca la importancia del cumplimiento estricto de las normas legales en la formación de clases. Las sentencias que hemos analizado enfatizan que la flexibilidad en el enjuiciamiento no puede ser absoluta y se debe respetar siempre las reglas legales imperativas, aunque las soluciones a los casos concretos puedan diferir. En este sentido, podemos resaltar como aspectos más relevantes a la luz de la jurisprudencia más reciente que: (1) Los créditos de distinto rango concursal no pueden integrarse en una misma clase. Esto se aplica tanto en el precurso como en el concurso formal, aunque en este último la vigilancia judicial es más estricta para prevenir abusos y asegurar la transparencia. (2) Respecto a la formación de Clases Unipersonales, la reciente jurisprudencia ha mostrado reservas respecto a estas, señalando que deben justificarse objetiva y adecuadamente para evitar la manipulación del voto. (3) Sobre la separación de Créditos Públicos y Privados hemos concluido que los créditos públicos deben formar clases separadas de los privados debido a su naturaleza distinta y tratamiento legal específico. En casos recientes, se ha observado que la incorrecta clasificación de créditos puede llevar a la anulación del plan de reestructuración, como ocurrió en el caso Das Photonic analizado. (4) Relevante es el tratamiento de Acreedores Estratégicos, categoría utilizada frecuentemente como justificación para excluir ciertos créditos del perímetro de afectación, lo cual ha sido criticado por su potencial uso arbitrario. La reciente jurisprudencia insiste en una justificación objetiva y clara para tal exclusión, basándose en la insustituibilidad o difícil reemplazo de dichos acreedores.

Por otro lado, la correcta formación de clases es fundamental para la viabilidad y equidad de los planes de reestructuración. La jurisprudencia ha mostrado que la incorrecta formación puede llevar a la nulidad del plan debido a la falta de cumplimiento de las mayorías requeridas y la violación de principios legales imperativos. Por ejemplo, la inclusión indebida de créditos privilegiados en clases de créditos ordinarios puede cambiar las dinámicas de votación y afectar la legitimidad del plan, no superando el test de resistencia.

Para mejorar la efectividad y equidad en la formación de clases de acreedores, parece conveniente una revisión y clarificación de los criterios a emplear, buscando un equilibrio entre flexibilidad y objetividad, que permita reflejar más adecuadamente los intereses de los distintos tipos de acreedores en el proceso de reestructuración. Esto podría incluir la incorporación de mecanismos de mediación y arbitraje en las fases tempranas de los planes de reestructuración para resolver disputas y acelerar los procesos.

En conclusión, este trabajo no solo subraya la importancia de una estrategia eficaz de formación de clases de acreedores en los planes de reestructuración como herramienta esencial para la supervivencia empresarial y la estabilidad económica, sino que también destaca la necesidad de un marco legal claro, coherente y adaptable que pueda responder efectivamente a las complejas realidades del mercado y de los procesos de insolvencia. La correcta aplicación de estos principios y la flexibilidad balanceada con la equidad pueden marcar la diferencia entre la recuperación exitosa y el fracaso de las empresas en crisis.

V. Bibliografía

1. Legislación

- 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). BOE, 6 de septiembre, núm. 214. <https://www.boe.es/eli/es/l/2022/09/05/16/con>
- Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. BOE 10 de julio, núm. 164. <https://www.boe.es/eli/es/l/2003/07/09/22/con>
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE, 3 de julio, núm. 161. <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>
- Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la LC. BOE, 1 de septiembre, núm. 127. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-4859>
- Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. BOE, 14 de marzo, núm. 62. <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2005/03/11/5/con>
- United Kingdom Companies Act 2006*, Part 26.A. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>
- United States Bankruptcy Code, Title 11, Chapter 11- Reorganizations* (§§ 1101 – 1195). <https://www.govinfo.gov/content/pkg/USCODE-2011-title11/html/USCODE-2011-title11.htm>

2. Jurisprudencia:

Auto del Juzgado de lo Mercantil de Sevilla 675/2017, de 25 de septiembre. Roj: SJM SE 675/2017 - ECLI: ES:JMSE:2017:675.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra núm. 179/2023, de 10 de abril. Roj: SAP PO 336/2023 - ECLI:ES:APPO:2023:336

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia núm. 86/2024, de 27 de marzo. Roj: SAP V 35/2024 - ECLI:ES:APV:2024:35

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona 13363/2022, de 2 de diciembre de 2022, Roj: SJM B 13363/2022 - ECLI:ES:JMB:2022:13363

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Vizcaya 155/2015, de 23 de julio, Roj: SJM BI 155/2015 – ECLI:ES:JMBI:2015:155.

3. Obras Doctrinales:

Alfárez, F. J. (2022). Los planes de Reestructuración, Lecciones de Derecho Mercantil (Vol. 2), Aranzadi.

Alfárez, F. J. (2022). Sobre el nuevo régimen aplicable a los planes de reestructuración (y algunas novedades en el Libro IV). Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones, 7, 60.

Alonso, A.; Smith, C. de C.; García-Villarubia, M.; Blanco, J.M. (2023). Caso Xeldist: algunas conclusiones de urgencia sobre la Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 10 de abril de 2023, Uría Menéndez, (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/8382-caso-xeldist-algunas-conclusiones-de-urgencia-sobre-la-sentencia-de-la-audienci>, última consulta 8/4/2024)

Baird, D. (2022). “The Unwritten Law of Corporate Reorganizations”, Cambridge University Press.

- Broseta, M. y Martínez, F. (2012). Manual de Derecho Mercantil, Volumen II, Tecnos, p. 615.
- Cortés, M. D. (2020). Algunas cuestiones relevantes que suscita la regulación contenida en la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, en materia de instrumentos de alerta, exoneración de deudas y segunda oportunidad. *Revista Lex Mercatoria*, 14, 6, 47-70.
- Desdentado, A. y Orellana, N. (2007). Los trabajadores ante el concurso. La concurrencia de créditos en situaciones de insolvencia y su tratamiento en el concurso: preferencia – privilegio y garantía real- y ejecución coordinada en un mismo proceso. Una guía práctica para laboristas, Editorial Bomarzo, págs. 189-222.
- Ezquerro, J. P. (2022). Financiación interina, nueva financiación y planes de reestructuración en la Reforma del texto refundido de la Ley Concursal. *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, (7), 129-171.
- Ezquerro, J. P. (2022). Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores. *Revista de Derecho Mercantil* (323).
- García Cuenca, N., & Blasco Gómez-Monedero, F. P. (2015). Acuerdos de refinanciación y homologación judicial: una visión crítica sobre la regla de la mayoría. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (1), 187-224
- García, G. (2014). El tratamiento de los créditos concursales y el principio *par conditio creditorum*. *Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia*, núm., 5 p. 21
- García, J. L. L. (2022). Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley concursal: Derecho preconcursal. *El Derecho* (disponible en <https://elderecho.com/ley-reforma-ley-concursal-derecho-preconcursal>).
- Garcimartín, F. (2022). Los planes de reestructuración, *Lecciones de Derecho Mercantil*, vol. II, Thomson Reuters.
- Geli Fernández-Peñaflor, E., & Arlabán Gabeiras, B. (2022). Los planes de reestructuración. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 30-70.
- Geli Fernández-Peñaflor, Eduardo; Arlabán Gabeiras, Blanca (2022). Los planes de reestructuración. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 59, pp. 30-70.

Menéndez, I. M. (2019). Reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas. *Ars Iuris Salmanticensis*, 7, 292-299.

Muñoz, G. S. (2023). La formación de clases de acreedores para la aprobación del plan de reestructuración. Sepin, Madrid.

Pulgar, J. E., Arias, F. J. V., Gutiérrez, A. G., Megías, J.L., (2020). Comentario a la ley concursal. Texto refundido de la ley concursal. *La Ley* (2ª edición) , p. 162.

Quetglas, R. S., De San Román Diego, J., Ruiz, F. V., Copo, A. B. V., De Carlos Bertrán, L., Fernández, M. I. F., Baumeister, B. W. M., Cutillas, D. P., & Graells, A. S. (2015). *Fundamentos de Derecho Empresarial. Tomo II. Derecho de Sociedades* (3ª edición).

Quetglas, R. S., Ortiz, J. T., Vegas, F.A., Copo, A. B. V., Ruiz, F. V., Hernández, A. A. (2022). *Fundamentos de Derecho Empresarial. Tomo IV. Derecho Concursal* (6a edición).

Ríos, V. (2023). Comentario al Auto de 2 de diciembre de 2022 del Juzgado n.º 3 de Pontevedra, de homologación del plan de reestructuración, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, n.º 9, marzo, pp. 343 y ss.

Tato, A. (2003). Reconocimiento y graduación de créditos en la nueva ley concursal. *Revista Xurídica Galega*, núm. 40, págs. 39-40

Una perspectiva crítica sobre la regla de la mayoría es ofrecida en los artículos:

Urbina, R. R. (2023). Los planes de reestructuración en el nuevo régimen de la insolvencia español. *Revista Boliviana de Derecho*, 35, 627-657.

Vallejo Pinto, R. (2016). Sobre la flexibilidad de la regla de la mayoría en los acuerdos preconcursales. *Revista de Derecho Mercantil*, (304), 59-96

Veiga, A. (2006). Los créditos subordinados en la Ley Concursal. *RDBB*, núm. 102, p. 11.

Vid. Herrera, D. (2023). La clasificación de los créditos en el concurso de acreedores (comentario al capítulo III del título V del texto refundido de la Ley Concursal, secciones 1ª, 2ª y 3ª). *Revista de Derecho vLex*, núm. 226.

Yeste, J. (2006). Contribución a la caracterización de la propuesta anticipada de convenio. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 4, Sección Varia, LA LEY, p. 227.

4. Recursos de internet:

- Caamaño, F.J. y Sainz, S. en “Planes de reestructuración: flexibilidad sí, pero no a cualquier precio”. Uría Menéndez (uria.com), publicado el 9 de mayo de 2024, (<https://www.uria.com/es/publicaciones/8885-planes-de-reestructuracion-flexibilidad-si-pero-no-a-cualquier-precio>)
- Garcimartín, F. (2022). Apuntes sobre la formación de clases en el Derecho preconcursal. *Almacén de Derecho*, 15 de Noviembre (<https://almacenederecho.org/apuntes-sobre-la-formacion-de-clases-en-el-derecho-preconcursal>).
- Gispert, B. (2023). El precedente judicial que sienta Celsa alerta a las empresas y a los sindicatos”, *La Vanguardia*, de 11 de septiembre (disponible en <https://www.lavanguardia.com/economia/20230911/9217626/precedente-judicial-sienta-celsa-alerta-empresas-sindicatos.html>]; última consulta 6/04/2024).
- González, J.C. en el artículo Caso “Das Photonic” (III): La delimitación del perímetro de afectación, publicado el 7 de mayo de 2024, (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-iii-la-delimitaci%C3%B3n-del-per%C3%ADmetro-gonz%C3%A1lez-v%C3%A1zquez-lfnjf?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card)
- González, J.C. en el artículo Caso “Das Photonic” (IV): La formación de clases (Primera Parte), publicado el 13 de mayo de 2024, (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-iv-la-formaci%C3%B3n-de-clases-primera-gonz%C3%A1lez-v%C3%A1zquez-yho6f?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card)
- González, J.C., artículo Caso “Das Photonic” ¿Un nuevo caso “Xeldist”? comentario a la SAP de Valencia de 27 de marzo de 2024 (I) Fecha de publicación: 24 de abril de 2024, (https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-un-nuevo-xeldist-comentario-la-sap-jos%C3%A9-carlos-r3zuf?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card)
- González, J.C., artículo Caso “Das Photonic” (IV): La formación de clases (Segunda Parte), publicado el 20 de mayo de 2024, (<https://es.linkedin.com/pulse/caso-das-photonic-v>)

[la-formaci%C3%B3n-de-clases-segunda-gonz%C3%A1lez-v%C3%A1lquez-kxlb?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card\)](#)

Plana, A. (2023). “Sentencia de 10 de abril de 2023 de la AP de Pontevedra sobre impugnación de planes de reestructuración “Caso Xeldist”, *Entre Leyes y Jurisprudencia* (disponible en <http://www.leyesyjurisprudencia.com/2023/04/sentencia-de-10-de-abril-de-2013-de-la.html>, última consulta 8/4/2024).

REFOR Economistas Forenses (s.f.). Resolución comentada: Sentencia núm. 179/2023, de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1a, de 10.4.2023 [ROJ: SAP PO 336/2023], (disponible en https://refor.economistas.es/Contenido/REFor/ActualidadREFOR/SAP%2C%201%2C%20PONTEVEDRA%2C%2010.4.2023_Impugnac.%20plan%20reestructuraci%C3%B3n.pdf?_t=1683620893, última consulta 8/4/2024).

REFOR Economistas Forenses (s.f.). Resolución comentada: Sentencia núm. 179/2023, de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1a, de 10.4.2023 [ROJ: SAP PO 336/2023], (disponible en https://refor.economistas.es/Contenido/REFor/ActualidadREFOR/SAP%2C%201%2C%20PONTEVEDRA%2C%2010.4.2023_Impugnac.%20plan%20reestructuraci%C3%B3n.pdf?_t=1683620893, última consulta 8/4/2024).

Se declara la ineficacia de un plan de reestructuración. Cuatrecasas: Área de Conocimiento e Innovación, 5 de abril de 2024, (<https://www.cuatrecasas.com/es/spain/reestructuraciones-e-insolvencias/art/ineficacia-plan-reestructuracion>)