

Práctica de las reestructuraciones empresariales

AMANDA COHEN BENCHETRIT
(DIRECTORA)

© Amanda Cohen Benchetrit (Dir.) y otros 2025
© ARANZADI LA LEY, S.A.U.

ARANZADI LA LEY, S.A.U.

C/ Collado Mediano, 9
28231 Las Rozas (Madrid)
www.aranzadilaley.es

Atención al cliente: <https://areacliente.aranzadilaley.es/publicaciones>

Primera edición: Julio 2025

Depósito Legal: M-16269-2025

ISBN versión impresa: 978-84-1085-221-1

ISBN versión electrónica: 978-84-1085-222-8

Diseño, Preimpresión e Impresión: ARANZADI LA LEY, S.A.U.

Printed in Spain

© ARANZADI LA LEY, S.A.U. Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, ARANZADI LA LEY, S.A.U., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

ARANZADI LA LEY no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, u cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, ARANZADI LA LEY se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

ARANZADI LA LEY queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRO-DUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

ARANZADI LA LEY se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

Nota de la Editorial: El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de **ARANZADI LA LEY, S.A.U.**, es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

Índice General

Página

INTRODUCCIÓN

AMANDA COHEN BENCHETRIT	31
-------------------------------	----

PRIMERA PARTE ASPECTOS GENERALES DE LA REESTRUCTURACIÓN

A PROPÓSITO DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS EN LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN

JOSÉ VICENTE ESTRADA ESTEBAN	35
------------------------------------	----

I. Introducción	36
------------------------------	-----------

II. El concepto de valor y su adecuación al marco del derecho preconcursal	38
---	-----------

1. <i>El concepto de valor</i>	38
--------------------------------------	----

2. <i>La base de valoración</i>	39
---------------------------------------	----

3. <i>La premisa de valor</i>	42
-------------------------------------	----

4. <i>El concepto, base y premisa de valoración aplicable al Valor de Reestructuración como empresa en funcionamiento previsto en el TRLC</i>	42
---	----

4.1. <i>Distinción entre el Valor de Reestructuración y el Enterprise Value</i>	43
---	----

4.2. <i>Conclusiones derivadas del objetivo del Valor de Reestructuración</i>	43
---	----

III. El Valor de Reestructuración de Empresa y las fuerzas centrifugas de los participantes en la reestructuración...	45
1. <i>El Valor de Reestructuración en la literatura económico-financiera</i>	45
1.1. Definición y alcance del Valor de Reestructuración según el FASB-ASC-10-05-10.....	45
1.2. Componentes del Valor de Reestructuración según el FASB.....	46
1.3. Métodos de Valoración del Valor de Reestructuración.....	47
2. <i>El Valor de Reestructuración a partir del valor de empresa</i> ..	48
2.1. Valor de Negocio.....	48
2.2. Valor de empresa (Enterprise Value).....	49
2.3. Valor de los fondos propios (Equity Value).....	49
2.4. Valor de Reestructuración.....	50
3. <i>Las dinámicas de distorsión del Valor de Reestructuración por los participantes en la reestructuración</i>	53
IV. Los enfoques de valoración de empresa en funcionamiento	56
1. <i>Enfoque de Ingresos (Income approach)</i>	57
2. <i>Enfoque de Mercado (Market approach)</i>	57
2.1. Métodos generalmente aplicados en el Enfoque de Mercado.....	57
2.2. Críticas al Enfoque de Mercado.....	58
3. <i>Enfoque de coste (Cost approach)</i>	58
4. <i>Enfoque basado en activos (Asset-based approach)</i>	59
5. <i>Enfoque de valoración para el propósito de determinación de un Valor de Reestructuración</i>	59
V. El Método de Descuento de Flujos de Caja («DCF»)	60
1. <i>Los flujos de caja futuros proyectados</i>	62
2. <i>El Valor Terminal</i>	63
2.1. Método de Crecimiento Perpetuo (Gordon Growth Model o GGM).....	64

	<u><i>Página</i></u>
2.2. Método de Múltiplos de Salida (Exit Multiple Method).....	64
2.3. Valor residual o coste de disposición o destrucción..	65
3. <i>La tasa de descuento o coste del capital</i>	66
3.1. La tasa de descuento en valoraciones de empresas..	66
VI. Algunas especialidades de la aplicación del Método de Descuento de Flujos de Caja para la determinación del Valor de Reestructuración de Empresa	78
1. <i>El valor de empresa en funcionamiento a los efectos de determinar el Valor de Reestructuración</i>	78
2. <i>Efectos sobre el WACC de la base de valoración consistente en el Valor de Reestructuración</i>	78
VII. Cómo actúan las dinámicas de distorsión del Valor de Reestructuración por los participantes en el Plan de Reestructuración sobre los elementos clave de la valoración por el Método de Descuento de Flujos de Caja	80
1. <i>Sobre los flujos de caja futuros proyectados</i>	80
2. <i>Sobre el Valor Terminal</i>	82
3. <i>Sobre el WACC</i>	82
VIII. La deuda sostenible y no sostenible de la deuda reestructurada	83
IX. A modo de resumen	85
Bibliografía	87
DUDAS EN TORNO A LA FIGURA DEL EXPERTO EN LA REESTRUCTURACIÓN	
MARÍA JOSÉ FERNÁNDEZ ALCALÁ	89
I. Introducción	89
II. La figura del experto en reestructuración	91
1. <i>Condiciones subjetivas</i>	92
2. <i>Incompatibilidades y prohibiciones</i>	98
III. Nombramiento	100
1. <i>Supuestos de nombramiento obligatorio</i>	101

	<i><u>Página</u></i>
2. <i>Supuesto de especial nombramiento</i>	105
3. <i>Procedimiento de nombramiento por el juez</i>	107
4. <i>Control judicial</i>	110
5. <i>Impugnación del nombramiento</i>	111
IV. Sustitución del experto	114
V. Estatuto del Experto	117
1. <i>Funciones</i>	117
1.1. Asistencia a las partes en la negociación y elaboración del plan	118
1.2. Función de auxilio judicial y elaboración de informes	120
1.2.1. Informe sobre suspensión ejecuciones y prórroga de los efectos de la comunicación de negociaciones	120
1.2.2. Instar la suspensión de la solicitud de concurso presentada por el deudor y la publicación por edictos del plan de reestructuración.	121
1.2.3. Certificación de mayorías	122
1.2.4. Informe de valoración de empresa en funcionamiento	123
1.2.5. Otras funciones	125
2. <i>Deberes del experto y régimen de responsabilidad</i>	126
Bibliografía	128
 REESTRUCTURACIÓN Y GRUPOS EN LA PRÁCTICA JUDICIAL. ASPECTOS INTERNACIONALES	
ÁNGEL ALONSO HERNÁNDEZ	131
I. Introducción	132
II. El concepto de grupo a efectos del derecho preconcursal .	134
III. La centralización de la competencia para la reestructuración de grupo	136
1. <i>Comunicación conjunta de inicio de negociaciones</i>	137
2. <i>Nombramiento autónomo conjunto del experto en la reestructuración de grupos</i>	138
3. <i>Homologación conjunta</i>	140

	<u><i>Página</i></u>
IV. La comunicación conjunta de inicio de negociaciones	141
V. El nombramiento autónomo conjunto del experto en la reestructuración	143
VI. Los planes de reestructuración de grupo.	143
1. <i>Flexibilidad procedimental. El art. 642.1 TRLC</i>	144
2. <i>Requisitos y contenido de los planes de grupo</i>	145
3. <i>Las consecuencias de la estimación de la impugnación de la homologación de planes de reestructuración de grupo.</i>	147
VII. La extensión de los efectos de los institutos preconcursales a terceros con garantías intragrupo («third party release»)	149
1. <i>La prueba de la insolvencia del tercero garante del grupo</i>	150
2. <i>Alcance de la extensión de efectos al tercero garante del grupo y posibles vías de impugnación del plan</i>	152
VIII. Aspectos internacionales de los institutos preconcursales de grupo.	157
1. <i>Concentración de COMIs. La reestructuración de las sociedades extranjeras junto con las sociedades españolas del grupo al compartir centro de intereses principales</i>	158
2. <i>El procedimiento reservado previsto en el art. 755 TRLC respecto de filiales con COMI fuera de España</i>	160
2.1. Competencia internacional del juzgado español que conozca de los institutos preconcursales de la sociedad matriz respecto de los acreedores contractuales comunes	162
2.2. Carácter reservado de los institutos preconcursales .	163
2.3. Test de eficacia.	164
2.4. Posibles argumentos para la protección frente a rescisorias	165
2.5. Reconocimiento del procedimiento reservado respecto de filiales con COMI fuera de España.	166
Conclusión.	168
Bibliografía	169

LOS FONDOS ANTE LA REESTRUCTURACIÓN

JOSÉ MARÍA GIL-ROBLES CASANUEVA, JUAN VERDUGO	173
I. Introducción	179
II. Duty shifting	185
III. El crédito público	186
IV. Determinación del perímetro de afectación	191
V. Formación de clases	194
VI. Viabilidad del deudor	196
VII. Tratamiento de la deuda vinculada	198
VIII. Principio de prioridad absoluta	199
IX. Planes competidores	203
X. Tratamiento equitativo de créditos del mismo rango	205
XI. Sacrificio desproporcionado y prueba del interés superior de los deudores	209
XII. Falta de transparencia e información a los acreedores ...	211
XIII. Gifting	214
XIV. Experto en reestructuraciones	215
XV. New Money	217
XVI. Valoración por los fondos del papel de los jueces	219

SEGUNDA PARTE

CUESTIONES RELATIVAS A LOS PRESUPUESTOS DE LA REESTRUCTURACIÓN Y A LOS INSTRUMENTOS FACILITADORES DE LA NEGOCIACIÓN

PRESUPUESTO SUBJETIVO DE LA REESTRUCTURACIÓN Y ASPECTOS SOCIETARIOS

MANUEL GARCÍA-VILLARRUBIA BERNABÉ	229
I. Planteamiento	229
II. Presentación del plantel: los protagonistas	231
III. El deudor y los socios en la reestructuración	231

	<u><i>Página</i></u>
1. <i>Los pilares de la reforma</i>	231
2. <i>El problema del consentimiento del deudor</i>	232
3. <i>Consentimiento del deudor en planes de reestructuración sin medidas de tipo societario</i>	240
4. <i>El papel del deudor, sus socios y administradores. El elemento disuasorio</i>	242
5. <i>El experto en la reestructuración</i>	244
IV. Sustanciación del plan de reestructuración	246
1. <i>La posibilidad de homologar un plan sin celebración de junta</i>	246
2. <i>Auto de homologación. El control de legalidad del acuerdo societario de aprobación del plan</i>	248
V. La impugnación del acuerdo social favorable a la aprobación del plan de reestructuración	253
1. <i>Tramitación de la acción</i>	253
2. <i>Los motivos de impugnación del acuerdo societario. La relación con los motivos de impugnación del auto de homologación</i>	256
3. <i>Las relaciones entre la impugnación del acuerdo societario y la impugnación del auto de homologación</i>	259
4. <i>Los efectos de una resolución estimatoria de la acción de impugnación del acuerdo societario favorable a la aprobación del plan</i>	262
Bibliografía	266
 PLANES DE REESTRUCTURACIÓN, SOCIOS Y OPERACIONES SOCIETARIAS	
IGNACIO BUIL ALDANA	269
I. Consideraciones previas: la posición del socio en los planes de reestructuración	269
II. Tutela del socio en la aprobación de los planes de reestructuración	271
1. <i>El contenido del plan de reestructuración y la competencia para aprobar el plan</i>	271

	<u>Página</u>
2. Las reglas especiales de la junta general competente para aprobar el plan. Breve referencia a las modificaciones estructurales	274
3. La impugnación del acuerdo de la junta general	279
III. La impugnación de la homologación del plan de reestructuración por los socios	281
1. Cuestiones previas: el régimen de impugnación bajo el TRLC	281
2. Legitimación activa: los socios como impugnantes del plan de reestructuración. Casuística	283
3. La problemática de la contradicción previa y la oposición de los socios al plan	286
4. Los socios y las causas de impugnación	287
5. Efectos de la estimación de la impugnación por los socios ...	292
Conclusiones.....	293
Bibliografía	294
 LOS EFECTOS DE LA COMUNICACIÓN DE APERTURA DE NEGOCIACIONES CON LOS ACREEDORES	
NURIA FACHAL NOGUER.....	295
I. Introducción	295
II. Situación jurídica del deudor	296
III. Efectos sobre los créditos y garantías prestadas por terceros.....	297
1. Efectos sobre los créditos: desactivación de las cláusulas <i>ipso facto</i>	297
2. Efectos sobre las garantías prestadas por terceros	297
3. Especialidades de las garantías intragrupo.....	298
IV. Efectos de la comunicación sobre las acciones y los procedimientos ejecutivos.....	300
1. Régimen legal	300
2. Ejecuciones de garantías reales	302
3. Garantías reales a favor de deuda ajena	303

	<u><i>Página</i></u>
4. <i>Los acreedores con garantía real como clase de acreedores del artículo 602 TRLC</i>	305
5. <i>Ejecuciones de garantías reales constituidas sobre bienes o derechos ubicados en otro Estado Miembro</i>	306
6. <i>Acreedores no afectados</i>	307
V. Efectos sobre los contratos	307
VI. Prórroga de efectos de la comunicación	311
1. <i>Requisitos para su concesión</i>	311
2. <i>Levantamiento de la prórroga o de sus efectos frente a determinados acreedores</i>	313
VII. Problemática específica de los grupos multinacionales ...	314
1. <i>Extensión de los efectos del plan a las garantías intragrupo</i> ..	314
2. <i>Los grupos internacionales: relación entre el art. 652.2 y el art. 755 TRLC</i>	316
VIII. Exigibilidad del deber legal de solicitar el concurso voluntario	324
1. <i>Suspensión del deber de solicitar el concurso voluntario en caso de insolvencia actual</i>	324
2. <i>Efectos de la comunicación sobre las solicitudes de concurso</i> .	327
2.1. <i>Efectos sobre la solicitud de concurso a instancia de legitimados distintos del deudor</i>	327
2.2. <i>Suspensión de la solicitud de concurso voluntario</i> ...	328
IX. Suspensión del deber de convocatoria de junta general ante la concurrencia de causa de disolución por pérdidas .	329
Bibliografía	332

TERCERA PARTE **EL TRATAMIENTO DE LOS CRÉDITOS EN LA REESTRUCTURACIÓN**

GARANTÍAS INTRAGRUPU: APUNTES PARA UN DEBATE	
NURIA BERMEJO GUTIÉRREZ, FRANCISCO GARCIMARTÍN ALFÉREZ, PEDRO DE ROJAS	337
I. Introducción	337

	<i><u>Página</u></i>
II. Breve referencia al tratamiento de las garantías personales en el concurso	339
1. <i>El concurso del deudor principal</i>	339
2. <i>El concurso del garante</i>	345
3. <i>El concurso del deudor principal y del garante</i>	346
4. <i>Los efectos del convenio sobre el crédito de refuerzo</i>	347
III. El tratamiento de las garantías intragrupo en los planes de reestructuración	348
1. <i>El régimen general</i>	348
2. <i>Punto de partida: el principio de separabilidad</i>	349
3. <i>El cómputo de los créditos principal y de refuerzo</i>	350
4. <i>La formación de clases</i>	351
5. <i>La valoración de las garantías a los efectos de aplicar el BIC y la APR</i>	353
5.1. <i>La prueba del interés superior de los acreedores (BIC)</i>	353
5.2. <i>La regla de la prioridad absoluta (APR)</i>	359
6. <i>La rescindibilidad de las garantías</i>	361
Conclusión	363
Bibliografía	363
 EL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO, LA REGLA DE LA NO DISCRIMINACIÓN Y LA REGLA DE LA PRIORIDAD ABSOLUTA: APLICACIÓN PRÁCTICA	
CARLOS DE CÁRDENAS SMITH	367
I. El derecho preconcursal y los planes de reestructuración	368
II. Origen y justificación	370
III. La equidad horizontal: trato paritario y regla de la no discriminación	373
1. <i>La equidad intraclase: el principio de trato paritario</i>	373
1.1. <i>Planteamiento general</i>	373

	<i><u>Página</u></i>
1.2. Algunos supuestos especiales. Tratamiento por nuestros tribunales	375
2. <i>La equidad interclases: la regla de la no discriminación injustificada</i>	379
2.1. Planteamiento general	379
2.2. El tratamiento por nuestros tribunales de la regla de la no discriminación	382
3. <i>Principio de equidad y perímetro de afectación del plan</i>	385
3.1. Planteamiento general	385
3.2. La delimitación del perímetro por nuestros tribunales	386
IV. La equidad vertical: la regla de la prioridad absoluta	388
1. <i>Planteamiento general</i>	388
2. <i>Las excepciones a la regla de la prioridad absoluta</i>	393
3. <i>El gifting</i>	396
4. <i>New value exception</i>	398
V. La interdicción de la expropiación	399
Bibliografía	400
 EL ICO ANTE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN	
CAYETANA LADO CASTRO-RIAL	407
I. Consideraciones preliminares sobre el régimen jurídico del Instituto de Crédito Oficial (ICO)	407
II. Marco normativo de la financiación con aval público	411
1. <i>Marco comunitario</i>	411
2. <i>Marco nacional</i>	412
III. Naturaleza jurídica y clasificación del crédito derivado de la financiación con aval público	420
IV. Medidas para la renegociación de la financiación con aval público	424
V. El ejercicio del derecho de voto en los procedimientos previstos en la Ley Concursal	429

VI. La posición del crédito derivado de la financiación con aval público en reestructuración: práctica judicial reciente	433
1. <i>Delimitación del perímetro de afectación.....</i>	433
2. <i>Afectación del crédito ICO.....</i>	434
3. <i>Formación de clases y principio de paridad de trato</i>	435
Conclusiones.....	439
Bibliografía	441

CUARTA PARTE PROCEDIMIENTO DE REESTRUCTURACIÓN

PERÍMETRO DE AFECTACIÓN Y FORMACIÓN DE CLASES EN LA EXPERIENCIA RECIENTE	
JACINTO JOSÉ PÉREZ BENÍTEZ.....	445
I. Planteamiento. La importancia de la clasificación de los créditos en la reestructuración	445
II. El perímetro de la reestructuración y su control.....	451
1. <i>Las reglas legales de formación del perímetro de afectación ..</i>	451
2. <i>La libertad de elección del proponente del plan</i>	455
3. <i>El estatuto del acreedor no afectado.....</i>	458
4. <i>El control judicial del perímetro</i>	460
III. La formación de categorías de acreedores. Su sentido y su relevancia material	465
1. <i>De la flexibilidad de clases al control por un observador imparcial</i>	465
2. <i>Las reglas legales de formación de clases.....</i>	471
3. <i>Clases unipersonales y planes monoclasa o con clase única ..</i>	473
4. <i>De la flexibilidad a la comprobación por el observador externo</i>	476
4.1. <i>Clasificación vertical por rangos concursales.....</i>	477
4.2. <i>Clasificación horizontal. División horizontal de clases</i>	478
5. <i>El procedimiento de control previo y sus consecuencias</i>	482

	<i>Página</i>
6. <i>El control de la formación de clases como causa de impugnación</i>	487
6.1. <i>El dudoso papel del test de resistencia</i>	490
Bibliografía	491
 EL PRINCIPIO DE LA MAYORÍA: MAYORÍA DE CLASES VERSUS MAYORÍA DE CRÉDITOS. ARRASTRE DE ACREEDORES DISIDENTES	
ÍNIGO VILLORIA	493
I. Introducción	494
II. La homologación judicial, como excepción a la regla de unanimidad que resulta del Código Civil	497
1. <i>Los mecanismos de mayoría en nuestra legislación concursal</i>	497
2. <i>Los mecanismos de mayoría en nuestro derecho pre-concursal</i>	498
3. <i>El arrastre, como excepción a la necesidad de consentimiento unánime</i>	499
III. El principio de la mayoría en nuestro derecho pre-concursal	501
1. <i>La regla de mayoría en la Directiva</i>	501
2. <i>La regla de mayoría en el Libro II de la Ley Concursal</i>	503
IV. Los planes no consensuales, como excepción a la regla de mayoría	505
1. <i>Arrastre cruzado tipo 1 (art. 639.1 de la Ley Concursal)</i>	506
2. <i>Arrastre cruzado tipo 2 (art. 639.2 de la Ley Concursal)</i>	507
V. La posibilidad de exigir mayoría, también a nivel de rango concursal	508
VI. Algunos precedentes en los que una minoría del pasivo ha impuesto su criterio a la mayoría	511
1. <i>Single Home, auto del Juzgado Mercantil n.º 5 de Madrid, de 10 de abril de 2023</i>	511
1.1. <i>El contenido del plan de reestructuración</i>	511
1.2. <i>Conclusiones</i>	512

	<u>Página</u>
2. <i>Xeldist, SAP de Pontevedra de 10 de abril de 2023</i>	512
2.1. El contenido del plan de reestructuración	513
2.2. Cuestiones que se plantean	514
2.3. Conclusiones	516
3. <i>Transbiaga, Sentencia del Juzgado Mercantil n.º 1 de San Sebastián de 23 de noviembre de 2023</i>	516
3.1. El contenido del plan de reestructuración	516
3.2. Conclusiones	517
4. <i>TDS Ingeniería, Auto del Juzgado Mercantil n.º 1 de Badajoz de 29 de febrero de 2024</i>	517
4.1. El contenido del plan de reestructuración	517
4.2. Conclusiones	518
5. <i>Auto del Juzgado Mercantil n.º 2 de Sevilla de 6 de marzo de 2024</i>	519
5.1. El contenido del plan de reestructuración	519
5.2. Cuestiones que se plantean	519
5.3. Conclusiones	521
6. <i>Import Export Marlina, Sentencia del Juzgado Mercantil n.º 2 de Murcia de 21 de marzo de 2024</i>	521
6.1. Cuestiones que se plantean	521
6.2. Conclusiones	524
7. <i>Das Photonics, SAP de Valencia de 27 de marzo de 2024</i> ...	524
7.1. El contenido del plan de reestructuración	524
7.2. Cuestiones que se plantean	525
7.3. Conclusiones	527
8. <i>El Arco, auto del Juzgado Mercantil n.º 1 de Oviedo de 6 de mayo de 2024</i>	527
8.1. El contenido del plan de reestructuración	527
8.2. Cuestiones que se plantean	528
8.3. Conclusiones	529
9. <i>Fandicosta, auto del Juzgado Mercantil n.º 1 de Pontevedra de 20 de mayo de 2024</i>	530

	<u><i>Página</i></u>
9.1. El contenido del plan de reestructuración	530
9.2. Cuestiones que se plantean.....	530
9.3. Conclusiones	532
10. <i>J. Vilaseca, SAP de Barcelona de 9 de julio de 2024.....</i>	<i>532</i>
10.1. El contenido del plan de reestructuración	533
10.2. Cuestiones que se plantean.....	533
10.3. Conclusiones	534
11. <i>Move Art Mission, Sentencia del Juzgado Mercantil n.º 11 de Barcelona de 23 de julio de 2024.....</i>	<i>534</i>
11.1. El contenido del plan de reestructuración	535
11.2. Cuestiones que se plantean.....	535
11.3. Conclusiones	535
12. <i>Naturchar, Sentencia del Juzgado Mercantil de Almería de 30 de julio de 2024</i>	<i>536</i>
12.1. El contenido del plan de reestructuración	536
12.2. Cuestiones que se plantean.....	536
12.3. Conclusiones	537
13. <i>Ecolumber, SAP de Barcelona de 16 de octubre de 2024</i>	<i>537</i>
13.1. El contenido del plan de reestructuración	537
13.2. Conclusiones	538
14. <i>Compañía de Phalsbourg, Sentencia del Juzgado Mercantil n.º 14 de Madrid de 28 de octubre de 2024.....</i>	<i>539</i>
14.1. El contenido del plan de reestructuración	539
14.2. Cuestiones que se plantean.....	539
14.3. Conclusiones	540
15. <i>Julián Martín, sentencia del Juzgado Mercantil n.º 4 de Salamanca de 20 de noviembre de 2024.....</i>	<i>540</i>
15.1. El contenido del plan de reestructuración	540
15.2. Conclusiones	541
16. <i>Icebe-Nicra, sentencia de la Audiencia Provincial de Vizcaya de 13 de diciembre de 2024</i>	<i>541</i>
16.1. El contenido del plan de reestructuración	541

	<u>Página</u>
16.2. Conclusiones	542
17. <i>Inmobiliaria San José, Auto del Juzgado Mercantil n.º 5 de Barcelona de 23 de enero de 2025</i>	542
17.1. El contenido del plan de reestructuración	542
17.2. Cuestiones que se plantean	543
17.3. Conclusiones	543
VII. Conclusiones a partir de los precedentes habidos hasta la fecha	543
Bibliografía	546
 EL CONTROL JUDICIAL DE LA REESTRUCTURACIÓN	
AMANDA COHEN BENCHETRIT	547
I. Introducción	547
1. <i>Los principios inspiradores de la Directiva de reestructuración e insolvencia y su incorporación al ordenamiento interno</i>	547
1.1. Los principios inspiradores	547
1.2. Incorporación al ordenamiento interno	550
2. <i>El principio de intervención judicial mínima</i>	552
II. El control judicial del plan de reestructuración al tiempo de su homologación	555
III. Alcance del control judicial	563
2.1. <i>Control del objeto de la reestructuración</i>	564
2.2. <i>Requisitos formales del plan de reestructuración</i>	566
2.3. <i>La viabilidad</i>	567
2.4. <i>Formación de clases, trato paritario y perímetro de afectación</i>	572
2.5. <i>Control de legalidad de las operaciones societarias contenidas en el plan</i>	575
2.6. <i>Control de la financiación</i>	576
2.7. <i>Toma en consideración de las alegaciones de los acreedores personados</i>	577
Conclusión	578
Bibliografía	579

LA IMPUGNACIÓN U OPOSICIÓN PREVIA A LA HOMOLOGACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN

IGNACIO SANCHO GARGALLO, JOSÉ MARÍA RIBELLES ARELLANO .. 581

I.	Sistema de impugnación de los planes de reestructuración	582
1.	<i>Antecedentes: el sistema de impugnación anterior a la reforma</i>	582
2.	<i>Previsiones sobre la impugnación o revisión en la Directiva UE 2019/1023</i>	583
2.1.	Sobre la previa contradicción	583
2.2.	Sobre los denominados «recursos» frente a la confirmación del plan de reestructuración	584
3.	<i>Sistema de impugnación ideado por la reforma</i>	585
3.1.	Impugnación del auto de homologación	585
3.2.	Oposición previa a la homologación	587
3.3.	El principio de la mayoría y la intervención judicial ..	589
3.4.	Coordinación del sistema de impugnación con la protección en caso de concurso frente a las acciones rescisorias	590
3.5.	La deseable armonización de la interpretación legal ..	591
II.	Impugnación del auto de homologación del plan	592
1.	<i>Impugnación del auto de homologación del plan consensual ..</i>	593
1.1.	Planteamiento y presupuesto	593
1.2.	Motivos de impugnación	594
2.	<i>Impugnación del auto de homologación del plan no consensual</i>	611
2.1.	Planteamiento y justificación	611
2.2.	Motivos de impugnación	612
3.	<i>Impugnación del auto de homologación del plan no aprobado por los socios</i>	620
3.1.	Presupuesto de la impugnación por los socios	620
3.2.	Motivos de impugnación	624

	<i><u>Página</u></i>
4. <i>Impugnación del auto de homologación respecto de la resolución de contratos</i>	626
4.1. Planteamiento y presupuesto	626
4.2. Motivos de impugnación	627
5. <i>Impugnación del auto de homologación con efecto limitado (en caso frustración del plan y apertura del concurso)</i>	628
5.1. Planteamiento y presupuesto	628
5.2. Motivos de impugnación por un acreedor afectado por el plan	629
5.3. Motivos de impugnación por un acreedor no afectado por el plan	634
III. Cuestiones procesales de la impugnación del auto de homologación y efectos de la sentencia estimatoria	634
1. <i>Legitimación, competencia y procedimiento</i>	634
1.1. Legitimación para impugnar	634
1.2. Competencia	635
1.3. Procedimiento	635
1.4. Sentencia	637
2. <i>Efectos de la sentencia estimatoria</i>	638
2.1. Ineficacia total del plan	638
2.2. Ineficacia parcial	638
IV. Oposición previa a la homologación judicial del plan	640
1. <i>Configuración legal</i>	640
2. <i>Legitimación y motivos de oposición</i>	641
2.1. Oposición por los acreedores afectados	641
2.2. Oposición por los socios	642
2.3. Oposición a la resolución de contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento	643
2.4. Oposición de efecto limitado (caso de frustración del plan y apertura del concurso)	644
2.5. Impugnación de la competencia internacional o territorial	645

	<u><i>Página</i></u>
3. <i>Tramitación de la oposición y efectos de la sentencia</i>	645
3.1. <i>Tramitación procesal de la oposición</i>	645
3.2. <i>Sentencia</i>	646
3.3. <i>Efectos de la sentencia estimatoria de la oposición</i> ..	647

QUINTA PARTE

PLANES DE REESTRUCTURACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

DERECHO DE SEPARACIÓN Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

ADRIÁN THERY MARTÍ, ALEJANDRO HUERTAS LEÓN	653
I. <i>Introducción</i>	653
II. <i>De cómo el legislador pasó por alto, hasta la Ley 16/2022, la solución óptima a los conflictos societarios como los del artículo 348 bis LSC</i>	655
III. <i>De cómo el ordenamiento logra ofrecer, tras la Ley 16/2022, una solución óptima a los conflictos societarios como los del artículo 348 bis LSC</i>	658
<i>Bibliografía</i>	661

SEXTA PARTE

OTRAS CUESTIONES PROCESALES Y SUSTANTIVAS EN EL MARCO DE LA REESTRUCTURACIÓN

LA EJECUCIÓN DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN DE CONTENIDO SOCIETARIO

LUIS FERNÁNDEZ DEL POZO.	667
I. <i>Los planes de reestructuración de «contenido societario»</i>	667
II. <i>Los modelos de ejecución del plan de contenido societario en derecho comparado</i>	671

III.	Una regulación ambigua sobre la ejecución de los planes de contenido societario para un sistema mixto o híbrido de fuentes regulatorias propio de un emergente «derecho societario preconcursal»	683
IV.	La «subsunción» de la decisión social acerca de las «medidas societarias» dentro del acuerdo de aprobación social del plan del art. 631 trlc. Los límites de tal teoría explicativa	688
V.	El supuesto típico: la adopción de la decisión sobre las medidas societarias previstas en el plan en mérito y como consecuencia de la aprobación por los socios del plan de reestructuración <i>ex art. 631 TRLC</i> . El caso del grupo «Telepizza»	699
VI.	La posibilidad de operaciones simplemente «programadas» en el plan y acordadas <i>ex post</i>	706
VII.	La ejecución de los planes no consensuales con arrastre forzoso de la posición de socio. El caso «CELSA»	711
VIII.	Las reglas especiales sobre ejecución registral de los planes de contenido societario.	716
	Bibliografía	723

OTRAS CUESTIONES PROCESALES Y SUSTANTIVAS EN EL MARCO DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN

	FRANCISCO PÉREZ-CRESPO PAYÁ, FEDRA VALENCIA GARCÍA	733
I.	Introducción	733
II.	Confirmación judicial de las clases	734
III.	Efectos en un procedimiento concursal posterior de las clases confirmadas o tratadas en la impugnación u oposición al plan de reestructuración: ¿existe cosa juzgada?... ..	738
IV.	La declaración de un concurso mientras se tramita la impugnación de un plan de reestructuración ¿es un supuesto de satisfacción extraprocesal o de carencia sobrevenida de objeto del procedimiento de impugnación?	741
V.	Impugnación <i>versus</i> Oposición.	744
VI.	Notificaciones previstas: el agente de notificaciones	747

	<u><i>Página</i></u>
VII. Cuestiones relativas al experto en reestructuraciones: nombramiento, sustitución e impugnación	750
VIII. Coordinación de la impugnación del acuerdo social y la impugnación del plan de reestructuración	753
IX. La prueba pericial en las impugnaciones u oposiciones al plan de reestructuración	757
Bibliografía	761

SÉPTIMA PARTE

EL INCUMPLIMIENTO DEL PLAN Y SUS EFECTOS

EL INCUMPLIMIENTO DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN. ASPECTOS PRÁCTICOS

MARTA FLORES SEGURA.....	765
I. Introducción	765
II. El régimen anterior.....	766
III. La actual preferencia por la autorregulación	767
IV. Las consecuencias del incumplimiento del plan.....	768
1. <i>Primer escenario: el plan de reestructuración no regula las consecuencias de su incumplimiento.....</i>	768
1.1. ¿El incumplimiento del plan constituye un hecho revelador de la insolvencia?	769
1.2. ¿Pueden iniciarse ejecuciones singulares como consecuencia del incumplimiento del plan?	769
1.3. ¿Qué consecuencias tiene el incumplimiento del plan cuando no concurre en el deudor una situación de insolvencia? El problema de los planes zombis	770
1.4. ¿Puede recurrirse a otros remedios (distintos del resolutorio) en caso de incumplimiento del plan?	771
1.5. ¿Cuál es el régimen supletorio aplicable cuando el incumplimiento no proviene del deudor, sino de un tercero?.....	771
1.6. Conclusiones	771

	<i><u>Página</u></i>
2. Segundo escenario: el plan autorregula las consecuencias de su incumplimiento.....	771
2.1. El amplio margen de autonomía concedido a las partes.....	771
2.2. Los mecanismos de autoajuste.....	772
2.3. El procedimiento para la declaración de incumplimiento del plan.....	772
2.4. La legitimación activa para solicitar la declaración de incumplimiento o la resolución del plan.....	772
2.5. Las consecuencias del incumplimiento.....	773
V. El régimen especial para incumplimientos relativos a créditos de Derecho Público.....	773
1. Consideraciones generales.....	773
2. El incumplimiento con virtualidad resolutoria.....	774
3. El procedimiento para instar la resolución parcial del plan de reestructuración.....	774
4. Los efectos de la resolución parcial del plan.....	774
Bibliografía.....	775

OCTAVA PARTE EL DÍA DESPUÉS

EL DÍA DESPUÉS DE LAS HOMOLOGACIONES NO CONSENSUALES EN LA VIABILIDAD FUTURA DE LAS EMPRESAS

ÁNGEL MARÍN TORRES.....	779
I. Introducción.....	779
II. El establecimiento del plan de reestructuración.....	782
III. La viabilidad y la liquidez.....	784
IV. El perímetro y las clases.....	790
V. El experto en la reestructuración, la asistencia en la negociación y la valoración de la deudora.....	795
Conclusiones.....	799
Material de consulta.....	801

A propósito de la valoración de empresas en los procesos de reestructuración

JOSÉ VICENTE ESTRADA ESTEBAN

Economista

Auditor de Cuentas, Administrador Concursal

Experto en Reestructuraciones

Socio de VEST Partners Estrada

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL CONCEPTO DE VALOR Y SU ADECUACIÓN AL MARCO DEL DERECHO PRECONCURSAL. 1. *El concepto de valor*. 2. *La base de valoración*. 3. *La premisa de valor*. 4. *El concepto, base y premisa de valoración aplicable al Valor de Reestructuración como empresa en funcionamiento previsto en el TRLC*. 4.1. Distinción entre el Valor de Reestructuración y el Enterprise Value. 4.2. Conclusiones derivadas del objetivo del Valor de Reestructuración. III. EL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN DE EMPRESA Y LAS FUERZAS CENTRIFUGAS DE LOS PARTICIPANTES EN LA REESTRUCTURACIÓN. 1. *El Valor de Reestructuración en la literatura económico-financiera*. 1.1. Definición y alcance del Valor de Reestructuración según el FASB-ASC-10-05-10. 1.2. Componentes del Valor de Reestructuración según el FASB. 1.3. Métodos de Valoración del Valor de Reestructuración. 2. *El Valor de Reestructuración a partir del valor de empresa*. 2.1. Valor de Negocio. 2.2. Valor de empresa (Enterprise Value). 2.3. Valor de los fondos propios (Equity Value). 2.4. Valor de Reestructuración. 3. *Las dinámicas de distorsión del Valor de Reestructuración por los participantes en la reestructuración*. IV. LOS ENFOQUES DE VALORACIÓN DE EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO. 1. *Enfoque de Ingresos (Income approach)*. 2. *Enfoque de Mercado (Market approach)*. 2.1. Métodos generalmente aplicados en el Enfoque de Mercado. 2.2. Críticas al Enfoque de Mercado. 3. *Enfoque de coste (Cost approach)*. 4. *Enfoque basado en activos (Asset-based approach)*. 5. *Enfoque de valoración para el propósito de determinación de un Valor de Reestructuración*. V. EL MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA («DCF»). 1. *Los flujos de caja futuros proyectados*. 2. *El Valor Terminal*. 2.1. Método de Crecimiento Perpetuo (Gordon Growth Model o GGM). 2.2. Método de Múltiplos de Salida (Exit Multiple Method). 2.3. Valor residual o coste de disposición o destrucción. 3. *La tasa de descuento o coste del capital*. 3.1. La tasa de descuento en valoraciones de empresas. VI. ALGUNAS ESPECIALIDADES DE LA APLICACIÓN DEL MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA PARA LA DETERMI-

NACIÓN DEL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN DE EMPRESA. 1. *El valor de empresa en funcionamiento a los efectos de determinar el Valor de Reestructuración.* 2. *Efectos sobre el WACC de la base de valoración consistente en el Valor de Reestructuración.* VII. CÓMO ACTÚAN LAS DINÁMICAS DE DISTORSIÓN DEL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN POR LOS PARTICIPANTES EN EL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN SOBRE LOS ELEMENTOS CLAVE DE LA VALORACIÓN POR EL MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA. 1. *Sobre los flujos de caja futuros proyectados.* 2. *Sobre el Valor Terminal.* 3. *Sobre el WACC.* VIII. LA DEUDA SOSTENIBLE Y NO SOSTENIBLE DE LA DEUDA REESTRUCTURADA. IX. A MODO DE RESUMEN. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente los anteriores procedimientos de reestructuración previstos en la legislación mercantil se planteaban al margen de si existía o debía existir una relación entre cuánto era la recuperación de los acreedores y cuánto valía la empresa o negocio que se reestructuraba, dejando a aquéllos esta reflexión que se materializaría en su voto en un convenio de acreedores, dando a la mayoría la inteligencia para decidir.

Sin embargo, cualquiera se plantearía si entonces realmente había una reflexión al respecto o si simplemente los acreedores votaban un convenio considerando simplemente si, en esas circunstancias, las quitas y esperas eran asumibles, pero no desde la perspectiva de si las quitas y esperas exigidas eran proporcionadas teniendo en cuenta el negocio de la concursada.

Con el inicio de la legislación preconcursal, con la anterior legislación relativa a los acuerdos de refinanciación, ya se empieza a introducir, como motivo de impugnación de los autos que homologaban estos acuerdos, el concepto de un «sacrificio desproporcionado» exigido a los acreedores. Si bien nunca estuvo definido en la mencionada legislación este concepto de «sacrificio desproporcionado», desde una perspectiva financiera, la cuestión parecía clara: el sacrificio exigido a los acreedores debía ser proporcional a dos conceptos básicos (i) el valor del negocio que se reestructura y (ii) la capacidad de pago de la empresa reestructurada. Es importante tener en cuenta que los anteriores conceptos de valor y capacidad de pago, si bien convergen en determinados aspectos, son diferentes, lo que abordaremos más adelante en el presente capítulo.

Con la nueva legislación del derecho preconcursal introducida por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal («TRLR»), la nueva regulación sobre planes de reestructuración pasa a dar una nueva relevancia a la valoración de la empresa. Además, de seguir contemplando el concepto de «sacrificio desproporcionado» para posibles impugnaciones al auto de homologación de los planes de reestructuración, a través del

artículo 654.6.º TRLC¹, introduce la llamada *regla de la prioridad absoluta* en aquellos planes de reestructuración que no hayan sido aprobados por todas las clases de acreedores y los socios (planes no consensuales).

Como establece la Exposición de Motivos de la mencionada Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal, la regla de la prioridad absoluta viene del principio relativo a que *«nadie puede cobrar más de lo que se le debe, ni menos de lo que merece»*. En este capítulo, no trataremos la primera parte del enunciado anterior, pero sí abordaremos la cuestión de qué se merece un acreedor y cómo se mide. Ya adelantamos que el merecimiento pivota sobre dos cuestiones básicas: el valor en sí de la empresa y cómo se reparte ese valor, en atención al rango concursal, entre los distintos acreedores.

Así las cosas, los planes no consensuales introducen la posibilidad de que, bajo ciertas condiciones, se arrastre no solo a los acreedores disidentes dentro de una clase que lo haya aprobado, sino que también pueda imponerse a clases enteras de acreedores que se opongan al plan, o, incluso, a los propios socios si éstos votaron en contra en la junta («arrastré inter-clases» o *«cross-class cram-down»*). En particular, el artículo 639 TRLC establece que podrá ser homologado el plan de reestructuración que no haya sido aprobado por todas las clases de créditos si hubiera sido aprobado por: 1.º) una mayoría simple de las clases, siempre que, al menos, una de ellas sea de créditos privilegiados o 2.º) *«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»*. De esta manera, se vuelve a introducir la valoración como empresa en funcionamiento, no sólo cómo un concepto relevante para determinar si el sacrificio exigido a los acreedores es proporcionado, sino como un concepto determinante para considerar quiénes tiene derecho a promover un plan, que no son otros que aquellos acreedores que se encuentren «dentro del dinero», incluyendo aquella clase donde «rompe el valor».

Sin embargo, el TRLC se refiere a *una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento*, pero no proporciona nada de información acerca de sobre qué bases dicha valoración ha de ser llevada a cabo, en qué términos y con qué metodología, sobre todo teniendo en cuenta el propósito para el que la misma ha de ser realizada, cuestión absolutamente relevante para cualquier ejercicio de valoración.

Así, en las secciones posteriores, vamos a tratar de ir desgranando qué, a nuestro juicio, pretendía el Legislador cuando introdujo la mencionada valora-

1. El artículo 654.6.º establece que será motivo de impugnación el auto de homologación de un plan de reestructuración que suponga *«que la reducción del valor de sus créditos sea manifiestamente mayor al que resulta necesario para garantizar la viabilidad de la empresa»*.

ción y qué conceptos consideramos que son los más racionales y razonables aplicar.

II. EL CONCEPTO DE VALOR Y SU ADECUACIÓN AL MARCO DEL DERECHO PRECONCURSAL

1. EL CONCEPTO DE VALOR

Las Normas Internacionales de Valoración² («IVS», por sus siglas en inglés), establecen que el *Valor es una estimación de la contraprestación monetaria más probable por una participación en un activo o de los beneficios económicos de mantener una participación en un activo sobre una base de valor establecida*³.

A partir de esta definición, pueden extraerse dos conclusiones fundamentales que ayudan a comprender la naturaleza del valor y su relación con otros conceptos como el precio:

a) El valor es una estimación, no una certeza absoluta.

El concepto de valor se basa en una proyección razonada de lo que sería la contraprestación más probable en una transacción hipotética o de los beneficios económicos futuros asociados a un activo. Sin embargo, esta estimación, por rigurosa que sea, no representa una certeza absoluta, sino una aproximación que busca reflejar la realidad de la mejor manera posible.

Dado que el valor se calcula a partir de múltiples variables —incluyendo condiciones de mercado, expectativas futuras y supuestos financieros—, su resultado nunca será exacto ni coincidirá plenamente con la cantidad que efectivamente se materialice en una transacción futura. En otras palabras, el valor es una referencia orientativa, basada en principios de valoración aceptados, pero no una cifra inmutable o definitiva.

Como consecuencia de este carácter estimativo, es fundamental diferenciar el concepto de valor del de precio. Tal como lo expresa el poeta Antonio Machado en su célebre frase:

«Todo necio confunde valor y precio», citando así la tradición literaria de Francisco de Quevedo.

Esta distinción también queda recogida en las IVS, donde el precio se define como *la contraprestación monetaria o de otro tipo pedida, ofrecida o pagada por*

2. Las Normas Internacionales de Valoración son emitidas por el *International Valuation Standards Council* (IVSC) el cual es una organización independiente sin ánimo de lucro comprometida con el fomento de la calidad en la profesión de valorador. El objetivo de las IVS es aumentar la confianza de los usuarios de servicios de valoración mediante el establecimiento de prácticas de valoración transparentes y coherentes.

3. Traducción libre del original en inglés.

un bien, que puede ser diferente de su valor. A diferencia del valor, el precio es el resultado de una negociación específica entre partes y puede divergir del valor estimado, ya sea por circunstancias particulares del mercado, por el poder de negociación de las partes o por factores subjetivos que influyen en la determinación del precio final de una transacción.

b) El valor depende de la base de valoración utilizada.

Otra implicación clave de la definición de valor en las IVS es que éste no es un concepto único y absoluto, sino que varía en función de la base de valoración utilizada. Como consecuencia, el concepto de valor depende de los criterios que se establezcan para la estimación de la contraprestación más probable, mencionada anteriormente, y de los fines para los que se va a emplear.

2. LA BASE DE VALORACIÓN

El término «base de valoración» se refiere al conjunto de supuestos, criterios y principios que se aplican para determinar el valor de un activo, negocio, derecho o pasivo en el marco de una evaluación o transacción. La elección de una base de valoración define el contexto en el que se mide el valor y puede variar en función del propósito de la valoración y del marco normativo aplicable.

Cada base de valoración tiene su propio conjunto de supuestos específicos y métodos de cálculo, lo que implica que diferentes bases pueden dar lugar a estimaciones distintas para un mismo activo o pasivo. Por ello, es fundamental seleccionar la base de valoración adecuada según el objetivo del análisis y la normativa vigente.

Este principio se recoge en la IVS (2025) 102, donde se establece que es *fundamental que la base (o bases) del valor sean apropiadas para los términos y el propósito del encargo de valoración, ya que una base de valor puede influir o dictar la selección de métodos, datos e hipótesis por parte de un valorador, así como la opinión final sobre el valor*⁴.

Dado que las bases de valoración determinan los enfoques y parámetros que se emplearán en la estimación del valor, resulta esencial conocer sus diferencias y aplicaciones. En este sentido, la IVS 104 distingue entre varias bases de valoración que pueden aplicarse según el contexto y las necesidades específicas del proceso de valoración:

a) Bases de valoración definidas por IVS:

— *Valor de mercado* (Par. A10.01 de la IVS (2025) 102). El valor de mercado es el importe estimado por el que debería intercambiarse un activo o un pasivo en

4. Traducción libre del original en inglés.

*la fecha de valoración entre un comprador y un vendedor dispuestos a una transacción en condiciones de independencia mutua, tras una adecuada comercialización y cuando cada una de las partes haya actuado con conocimiento de causa, prudencia y sin coacción*⁴.

Este concepto es ampliamente utilizado en el análisis financiero, para procesos de compraventa de sociedades, fusiones y operaciones estructurales, ya que refleja el valor que un mercado asignaría a un activo en circunstancias de libre competencia.

— *Renta de mercado* (Par. A20.1 de la IVS (2025) 102). La renta de mercado es la cantidad estimada por la que debería arrendarse un derecho sobre un bien inmueble en la fecha de valoración entre un arrendador y un arrendatario que quieren formalizar un arrendamiento con términos y condiciones adecuados, en condiciones de independencia mutua, tras una comercialización adecuada y en la que cada una de las partes hubiera actuado con conocimiento de causa, con prudencia y sin coacción⁵.

Esta base de valoración se utiliza principalmente en la valoración de activos inmobiliarios generadores de ingresos, como oficinas, locales comerciales y propiedades de inversión.

— *Valor equitativo* (Par. A30.01 de la IVS (2025) 102). El valor equitativo es el precio estimado para la transferencia de un activo o pasivo entre partes identificadas, informadas y dispuestas, que refleja los intereses respectivos de dichas partes.

El valor equitativo requiere la evaluación del precio que es justo entre dos partes específicas e identificadas, considerando las ventajas o desventajas respectivas que cada una obtendrá de la transacción. En cambio, el valor de mercado exige que no se tengan en cuenta las ventajas o desventajas que no estarían al alcance de los participantes en el mercado o en las que éstos no incurrirían.

*El valor equitativo es un concepto más amplio que el valor de mercado. Aunque en muchos casos el precio justo entre dos partes equivaldrá al que se puede obtener en el mercado, habrá casos en los que la evaluación del valor equitativo implicará tener en cuenta cuestiones que no deben tenerse en cuenta en la evaluación del valor de mercado, como determinados elementos de valor sinérgico derivados de la combinación de los intereses*⁵.

4. Traducción libre del original en inglés.

5. Traducción libre del original en inglés.

5. Traducción libre del original en inglés.

— *Valor de la inversión* (Par. A40.01 de la IVS (2025) 102). El valor de inversión es el valor de un activo para un determinado propietario o posible propietario para objetivos individuales de inversión u operativos⁶.

Este concepto es particularmente útil en contextos en los que un activo tiene un valor diferencial para un comprador concreto, como en adquisiciones estratégicas o inversiones personalizadas.

— *Valor sinérgico* (Par. A50.01 de la IVS (2025) 102). El valor sinérgico es el resultado de la combinación de dos o más activos o participaciones cuyo valor combinado es superior a la suma de los valores⁶.

Este concepto se emplea con frecuencia en fusiones y adquisiciones, donde las empresas buscan aprovechar sinergias operativas, financieras o estratégicas.

— *Valor de liquidación* (Par. A60.01 de la IVS (2025) 102). El valor de liquidación es el importe que se obtendría al vender un activo o un grupo de activos por partes⁶.

b) Otras bases de valor (lista no exhaustiva).

Las IVS sugieren también otras bases de valor que aparecen en distinta literatura, entre las que destacamos, dos:

— *Valor razonable de acuerdo con las NIIF*⁷. La NIIF 13 define el valor razonable como el precio que se recibiría por vender un activo o se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado en la fecha de valoración.

Este concepto es utilizado en contabilidad financiera y en informes sobre estados financieros para reflejar el valor actual de los activos y pasivos de una empresa bajo normas internacionales de contabilidad.

— *Valor razonable de acuerdo con determinada normativa estatutaria o legal*. Si bien muestra una serie de ejemplos, a los efectos de este capítulo queremos llamar la atención a la definición de valor razonable que realiza la «Model Business Corporation Act» (MBCA) elaborada por el «Committee on Corporate Laws» de la «Section of Business Law» de la «American Bar Association». De acuerdo con la misma, valor razonable («Fair value») se refiere al valor de las acciones de una sociedad, determinado:

6. Traducción libre del original en inglés.

6. Traducción libre del original en inglés.

6. Traducción libre del original en inglés.

7. Normas Internacionales de Información Financiera.

(i) inmediatamente antes de la efectividad de la acción corporativa a la que se opone el accionista,

(ii) utilizando conceptos y técnicas de valoración usuales y corrientes generalmente empleados para empresas similares en el contexto de la operación que requiere valoración, y

(iii) sin descuento por falta de comerciabilidad o minoría⁸.

3. LA PREMISA DE VALOR

Una premisa de valor o un uso supuesto del activo describe las circunstancias en que se va a valorar un activo.

Las principales premisas de valor que contemplan las IVS son:

- mayor y mejor uso,
- uso actual/uso existente,
- liquidación ordenada, y
- venta forzosa.

4. EL CONCEPTO, BASE Y PREMISA DE VALORACIÓN APLICABLE AL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN COMO EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO PREVISTO EN EL TRLC

Como hemos mencionado anteriormente —quizás con cierta insistencia debido a su relevancia—, un aspecto fundamental en la determinación de las bases y premisas de valor sobre las que se sustentará una valoración es la consideración del propósito o finalidad de dicha valoración.

En este contexto, el propósito de la valoración de empresa en funcionamiento prevista en el Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR) es proporcionar un Valor de Reestructuración que permita establecer los siguientes aspectos clave:

— Si dicho valor alcanza a los socios: es decir, determinar si el Valor de Reestructuración es mayor que la deuda total de la empresa. En tal caso, los socios aún conservarían un valor residual en la empresa después de la reestructuración.

— A qué clases de acreedores alcanza dicho valor: en el caso contrario, si el Valor de Reestructuración es inferior a la deuda, será necesario identificar el

8. Model Business Corporation Act. 2016 Revision. December 9, 2017. Traducción libre del original en inglés.

nivel jerárquico de los acreedores hasta el cual se extiende el valor generado por la empresa en funcionamiento. Esto implica determinar en qué punto de la prelación concursal se encuentra la denominada Clase Fulcro (*Fulcrum Class*⁹), que será aquella en la que la capacidad de pago de la empresa se agote. Dicha clase de acreedores, por lo general, no recibiría el pago completo de sus créditos en el proceso de reestructuración y, en algunos casos, podrían convertirse en los nuevos propietarios de la empresa post-reestructuración.

4.1. Distinción entre el Valor de Reestructuración y el Enterprise Value

En adelante, nos referiremos al Valor de Reestructuración, determinado a partir de la valoración de empresa en funcionamiento que menciona el TRLC, como aquél que servirá para determinar los objetivos anteriores que son los pretendidos por el TRLC. Esta noción se inspira en el enfoque utilizado en el *Chapter 11* del Código de Quiebras de los Estados Unidos, que a su vez ha servido como base inspiradora de la Directiva Europea sobre reestructuraciones.

El término Valor de Reestructuración nos permitirá diferenciar este concepto del *Enterprise Value (EV)*, empleado en la teoría financiera y en la valoración de empresas en mercados de capitales. Aunque ambos valores comparten similitudes, no son idénticos, como detallaremos más adelante.

4.2. Conclusiones derivadas del objetivo del Valor de Reestructuración

A partir del propósito antes mencionado, se pueden extraer las siguientes implicaciones clave sobre la naturaleza del Valor de Reestructuración:

— No es una valoración destinada a una transacción entre dos partes, sino a la distribución del valor en un proceso de reestructuración:

- * A diferencia de una compraventa ordinaria, en la que dos partes negocian un precio de mercado, esta valoración tiene como finalidad determinar cómo se distribuye el valor entre los acreedores y, en su caso, los socios.
- * No obstante, se podría asemejar al importe que un potencial comprador estaría dispuesto a pagar por el negocio y activos no operativos inmediatamente después de la reestructuración o el importe que los acreedores estarán dispuestos a satisfacer en una compraventa sintética por dicho negocio y activos.

9. En terminología del Chapter 11 de EE.UU.

— Es una estimación de valor en funcionamiento y no una predicción de precio de mercado. El Valor de Reestructuración asume que la empresa continuará operando tras la reestructuración y se basa en la premisa de que ésta logrará mantenerse en el tiempo.

— El Valor de Reestructuración es la consecuencia de las medidas del plan de reestructuración que quedan plasmadas en el plan de viabilidad que se ha de acompañar al plan de reestructuración. El artículo 633.9.º TRLC establece que el plan de reestructuración, entre otros documentos, debe contener «Las medidas de reestructuración operativa propuestas, la duración, en su caso, de esas medidas y los flujos de caja estimados del plan, así como las medidas de reestructuración financiera de la deuda, incorporando la financiación interina y la nueva financiación prevista en el plan de reestructuración, con justificación de su necesidad y, en su caso, las consecuencias globales para el empleo, como despidos, acuerdos sobre reducción de jornada o medidas similares». Este conjunto de medidas de reestructuración y las proyecciones de los flujos de caja que las contienen, las denominaremos conjuntamente «Plan de Viabilidad».

— No se trata de una estimación de precio de mercado, ya que no implica la existencia de una transacción con una contraprestación real. La base de valoración aplicable es precisamente el Valor de Reestructuración:

- * Si bien comparte ciertas similitudes con las bases de valor establecidas en las Normas Internacionales de Valoración (IVS), el Valor de Reestructuración se distingue de ellas porque su finalidad es diferente.
- * Se trata de una estimación orientada a determinar la viabilidad y distribución del valor dentro de un proceso preconcursal, en lugar de estimar un valor de mercado en condiciones normales.

— Coincide en varios aspectos con el criterio de valor definido por la Model Business Corporation Act (MBCA) de la American Bar Association. Siguiendo la lógica de la MBCA, la valoración deberá cumplir con los siguientes principios fundamentales:

- * El momento de valoración: en este caso, se debe llevar a cabo justo el momento inmediatamente posterior a la aprobación del plan de reestructuración, ya que debe recoger las medidas de reorganización y reestructuración previstas en el plan.
- * Metodologías de valoración aceptadas: la valoración debe basarse en métodos reconocidos internacionalmente, principalmente en el Enfoque de Ingresos, mediante la técnica de Descuento de Flujos de Caja (DCF).

- * Ausencia de descuentos por falta de liquidez o por participación minoritaria: no deben aplicarse los descuentos habituales en valoraciones de empresas privadas o en situaciones de venta de participaciones minoritarias, ya que el objetivo de esta valoración no es reflejar restricciones de mercado, sino determinar un valor económico objetivo para la reestructuración.

— La premisa de valor deberá asumir un funcionamiento como en el momento anterior a la reestructuración, puesto que lo que se trata de evaluar es la reestructuración financiera en ese momento.

III. EL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN DE EMPRESA Y LAS FUERZAS CENTRIFUGAS DE LOS PARTICIPANTES EN LA REESTRUCTURACIÓN

1. EL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN EN LA LITERATURA ECONÓMICO-FINANCIERA

Como es bien sabido, la filosofía inspiradora de la Directiva Europea de Reestructuraciones encuentra su origen en la legislación estadounidense sobre procesos de reorganización empresarial, concretamente en el *Chapter 11* del Código de Quiebras de EE.UU. Dado que este marco jurídico ha servido como modelo para estructurar los procedimientos de reestructuración en Europa, resulta lógico hacer referencia a ciertos principios y criterios financieros desarrollados en EE.UU. en relación con el Valor de Reestructuración de Empresa.

En este sentido, la normativa contable estadounidense también ha abordado de manera específica la valoración de empresas en procesos de reestructuración. En particular, el Financial Accounting Standards Board (FASB), en su normativa Accounting Standards Codification (ASC) 852-10-05-10, proporciona criterios clave para la determinación del Valor de Reestructuración, estableciendo principios contables y financieros que ayudan a definir este concepto dentro del contexto de reorganización empresarial.

1.1. Definición y alcance del Valor de Reestructuración según el FASB-ASC-10-05-10

El FASB¹⁰ ASC¹¹ 852-10-05-10 considera que *el Valor de Reestructuración generalmente se aproxima al valor razonable de la entidad antes de considerar los pasivos y se aproxima al importe que un comprador estaría dispuesto a pagar por los activos de la entidad inmediatamente después de la reestructuración*¹² y que

10. FASB: *Financial Accounting Standards Board*. Institución de EE.UU. que, entre otras actividades, promulga los principios y normas generalmente aceptados en EE.UU.
11. FASB Accounting Standards Codification (FASB ASC) son los principios y normas generalmente aceptados en EE.UU.
12. Traducción libre del original en inglés.

debe ser el importe de los recursos disponibles y que pueden llegar a estar disponibles para la satisfacción de los pasivos que se generen después de la reestructuración, los no afectados por ella y los créditos afectados.

Así las cosas, el mencionado FASB ASC 852-10-05-10 define el Valor de Reestructuración como la suma del valor atribuido a la entidad reestructurada y el valor realizable de otros activos no operativos, que, presumiblemente, serán enajenados. Asimismo, es importante resaltar como el FASB establece que, si bien se utilizan varios métodos para valorar el Valor de Reestructuración de Empresa, generalmente se determina mediante el descuento de flujos de caja futuros del negocio reestructurado y de los esperados ingresos por la enajenación de activos no afectos al negocio reestructurado, descuento que se ha de realizar a tasas que reflejen adecuadamente los riesgos financieros y de negocio.

Así, este Valor de Reestructuración debe reflejar:

— Los recursos disponibles en la empresa reestructurada tras la finalización del proceso de reorganización.

— Los recursos que pueden llegar a estar disponibles en el futuro para la satisfacción de los pasivos, incluyendo:

- * Los pasivos que se generen después de la reestructuración, es decir, aquellos que formarán parte de la nueva estructura financiera de la empresa.
- * Los pasivos no afectados por la reestructuración, que deben ser atendidos bajo las condiciones originales.
- * Los créditos sujetos a la reestructuración, en los que puede haber modificaciones en términos de pago, conversión en capital o quitas parciales.

En este sentido, la definición establecida en el FASB ASC 10-05-10 se centra en la capacidad de la empresa para generar valor después de la reestructuración y en cómo este valor puede ser distribuido entre los distintos grupos de acreedores y accionistas.

1.2. Componentes del Valor de Reestructuración según el FASB

Como hemos dicho, de acuerdo con el FASB ASC 10-05-10, el Valor de Reestructuración se define como la suma de dos componentes principales:

— *El valor atribuido a la entidad reestructurada:*

- * Representa la valoración de la empresa una vez que ha sido saneada financieramente y ha completado su proceso de reorganización.

- * Refleja el valor presente de los flujos de caja futuros generados por la actividad operativa reestructurada de la empresa.
- * Implica que la compañía continuará funcionando como una entidad en marcha y que su capacidad de generación de valor es sostenible a largo plazo.

— *El valor realizable de los activos no operativos, no afectos o no esenciales para la actividad:*

- * Incluye los activos que no forman parte del negocio principal de la empresa reestructurada y que, previsiblemente, serán enajenados para obtener liquidez.
- * Este valor suele calcularse en función de las condiciones de mercado y de la capacidad de la empresa para vender estos activos en el corto o mediano plazo.
- * La venta de estos activos permite reforzar la posición financiera de la empresa y puede contribuir al pago de los pasivos pendientes.

Así, el Valor de Reestructuración no solo considera la empresa en funcionamiento después de la reestructuración, sino también el valor adicional que pueda obtenerse de la venta de activos no operativos o no esenciales para la actividad. Este enfoque proporciona una visión integral de los recursos disponibles para los acreedores y otros participantes en el proceso de reestructuración.

1.3. Métodos de Valoración del Valor de Reestructuración

El FASB también enfatiza que, aunque existen diversas metodologías para estimar el Valor de Reestructuración de Empresa, la más comúnmente utilizada es el método de descuento de flujos de caja futuros (DCF, *Discounted Cash Flow*).

Esta técnica, como luego se abordará, se basa en proyectar los ingresos y costes esperados de la empresa reestructurada y descontarlos a una tasa que refleje el riesgo financiero y operativo inherente al negocio.

En conclusión, el FASB ASC 10-05-10 establece un marco sólido para la valoración del Valor de Reestructuración, destacando la importancia de considerar tanto la empresa reestructurada como los activos no operativos enajenables. Su metodología de valoración, basada en el descuento de flujos de caja futuros, permite estimar de manera precisa el valor disponible para la satisfacción de pasivos y la asignación de recursos dentro del proceso de reestructuración.

El enfoque estadounidense sobre el Valor de Reestructuración, tal como lo define el FASB ASC 10-05-10, ofrece un modelo útil para entender cómo se calcula este valor en un contexto de reestructuración empresarial. Su aplicación en la Directiva Europea de Reestructuraciones evidencia la influencia del *Chapter 11* en la normativa europea y refuerza la importancia de utilizar metodologías de valoración basadas en criterios financieros sólidos.

Dado que el Valor de Reestructuración no es simplemente una cifra contable, sino una estimación del valor real de una empresa tras su reestructuración, su correcta determinación es esencial para garantizar la equidad en la distribución del valor entre los distintos acreedores y socios de la empresa involucrados en el proceso.

2. EL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN A PARTIR DEL VALOR DE EMPRESA

En el ámbito de la valoración de empresas y sociedades, es crucial diferenciar con precisión qué es lo que se está valorando, ya que la naturaleza y el alcance de la valoración pueden variar dependiendo del contexto y del propósito de la misma. Para ello, es importante distinguir entre los siguientes tres conceptos fundamentales.

2.1. Valor de Negocio

El valor de negocio representa el valor total de las operaciones de la empresa, excluyendo el valor de aquellos activos que no están directamente afectos a la actividad operativa. Este concepto es fundamental, ya que mide la capacidad de la empresa para generar valor a partir de su actividad principal y permite evaluar su viabilidad económica y financiera.

El valor del negocio incluye, dentro de su estimación, además de los flujos de caja que genera el negocio, ciertos factores clave que influyen en la generación de valor, tales como:

— Las necesidades de capital circulante (*working capital*), que hacen referencia a los recursos financieros en el corto plazo requeridos para sostener la operativa del día a día de la empresa.

— Las inversiones de capital (*CapEx*¹³) necesarias para el mantenimiento y crecimiento del negocio en el futuro.

Dado que el valor de negocio excluye los activos no operativos, su análisis permite una visión clara sobre la rentabilidad y sostenibilidad del núcleo operativo de la empresa.

13. *Capital Expenditure.*

2.2. Valor de empresa (Enterprise Value)

El Valor de Empresa (EV, por sus siglas en inglés) representa una medida integral de la valoración de una sociedad o grupo empresarial. También conocido como el valor de los fondos propios más la deuda neta, el *Enterprise Value* se obtiene sumando:

— El valor estimado de cada una de las unidades de negocio que componen la sociedad.

— El valor de los activos no operativos (activos que no están directamente ligados a la operativa diaria de la empresa).

Matemáticamente, la relación entre valor de negocio y valor de empresa se expresa de la siguiente manera:

(+) Valoración del negocio A

(+) Valoración del negocio B

(+) Valoración de activos no afectos a la explotación

Valor de Empresa o *Enterprise Value*

Dado que el *Enterprise Value* se basa en una estructura consolidada de valoración, su cálculo sigue un enfoque de «suma de las partes», es decir, cada unidad de negocio y cada activo se valoran de forma independiente y luego se agregan para obtener la valoración total de la empresa.

Un aspecto clave en este cálculo es la diferenciación entre los activos operativos y los no operativos, ya que estos últimos pueden representar valores significativos que no reflejan la capacidad productiva de la empresa.

2.3. Valor de los fondos propios (Equity Value)

El Valor de los Fondos Propios (*Equity Value*) representa el valor de las acciones o el valor de la empresa desde la perspectiva de los accionistas. En otras palabras, es el valor que corresponde a los propietarios de la empresa una vez deducidas todas las obligaciones financieras.

Para obtener este valor, se parte del *Enterprise Value* y se deduce la deuda financiera neta que la empresa mantiene con terceros. Su fórmula es la siguiente:

Valor de Empresa o *Enterprise Value*

(-) Deuda Financiera Neta

Valor de Fondos Propios o *Equity Value*

2.4. Valor de Reestructuración

En este contexto, con diferentes niveles de valoración, es cuando resulta relevante entender el concepto y propósito de la valoración de empresa que se prevé en el Libro II de Derecho Preconcurso del Texto Refundido de la Ley Concursal («TRLC»).

Del referido artículo 639.2 TRLC sobre el valor de la sociedad como empresa en funcionamiento, con objeto de determinar si el Plan de Reestructuración puede ser homologado al ser aprobado por al menos una clase que pueda razonablemente presumirse que hubiese recibido algún pago tras la mencionada valoración como empresa en funcionamiento, conforme a la clasificación de créditos prevista en el TRLC, cabe inferirse determinadas cuestiones que, a lo largo de este análisis, van a resultar claves, a nuestro juicio:

— Se parte de una valoración como empresa en funcionamiento, lo que significa que se ha de asumir que la actividad de la sociedad continuará en el futuro, que las dificultades financieras existentes, por tanto, se solventarán, que, de ser necesaria, se desembolsará la Financiación Interina¹⁴ y la Nueva Financiación¹⁵ y que, en su caso, se obtendrán las fuentes de financiación necesarias para las necesidades futuras de capital.

— Se trata de determinar el valor de empresa, tal y como se ha explicado anteriormente, sin tener en cuenta la deuda, pues dicha valoración se va a utilizar para determinar donde corta el dinero, es decir, hasta dónde alcanza dicho valor entre los acreedores afectados por el plan (los «Acreedores Afectados»), siguiendo el rango concursal, es decir, empezando por los créditos privilegiados, siguiendo por los ordinarios y, posteriormente, por los subordinados y finalmente por los socios o accionistas.

Sin embargo, como decíamos anteriormente, el objetivo último será la determinación del Valor de Reestructuración que, como mencionamos, puede diferir en algunos aspectos del valor de empresa.

En general, el valor de empresa no incluirá determinados activos, como la tesorería, que, sin embargo, deben ser tenidos en cuenta en el Valor de Reestructuración para el análisis de distribución de valor y de dónde corta el valor.

14. Artículo 665 TRLC: «Se considera financiación interina la concedida por quien no fuera acreedor o por acreedor preexistente si en el momento de la concesión fuera razonable y necesaria inmediatamente, bien para asegurar la continuidad total o parcial de la actividad empresarial o profesional del deudor durante las negociaciones con los acreedores hasta la homologación de ese plan, bien para preservar o mejorar el valor que tuvieran a la fecha de inicio de esas negociaciones el conjunto de la empresa o una o varias unidades productivas».
15. Artículo 666 TRLC: «A los efectos de esta ley se considerará nueva financiación la concedida por quien no fuera acreedor o por acreedor preexistente que, estando prevista en el plan de reestructuración, resulte necesaria para el cumplimiento de ese plan».

Asimismo, el valor de empresa incluye las variaciones de capital circulante (activos circulantes menos pasivos circulantes) y, como consecuencia, el valor de empresa se presenta deducido de los saldos de proveedores y acreedores operativos y de la financiación de circulante que se asumen que se pagarán con los flujos que vaya generando el negocio. En el caso de que entre los acreedores afectados por el Plan de Reestructuración se incluyan todos o algunos de esos proveedores o acreedores operativos (los «Proveedores Afectados»), normalmente vencidos, o financiación de circulante («Financiación de Circulante Afectada»), para la obtención del Valor de Reestructuración, el valor de empresa deberá ser ajustado adicionando el saldo de los Proveedores Afectados o de la Financiación de Circulante Afectada (siempre que las proyecciones del Plan de Viabilidad asumieran, como es lo normal, que esos proveedores y financiación de circulante iban a ser satisfechos en el curso normal de los negocios, ya que la asunción sería, en sí misma errónea porque, realmente, lo que van a ser es ser objeto de medidas de reestructuración).

Así las cosas, el Valor de Reestructuración a distribuir entre los Acreedores Afectados (distintos, en su caso, de la Financiación Interina) es como sigue:

Valor de Empresa

(+) Proveedores Afectados

(+) Financiación de Circulante Afectada

(+) Tesorería y equivalentes

Valor de Reestructuración a distribuir entre acreedores

Por otro lado, de forma previa a determinar la Clase Fulcro o dónde corta el valor, del Valor de Reestructuración se deducirán primero los acreedores que no se ven afectados por el plan:

— Se asumirá que el Valor de Empresa se destinará, en primer lugar, al pago de los acreedores no afectados por el plan de reestructuración.

— Si el Valor de Empresa no ha considerado los costes de reestructuración, éstos deberán ser prededucibles antes de la comparación con los Acreedores Afectados.

— La Financiación Interina, en los términos previstos por el artículo 665 TRLC, es aquélla concedida razonable y necesariamente para asegurar la continuidad, total o parcial, de la actividad empresarial de la empresa durante las negociaciones con los acreedores hasta la homologación del plan. Si esta Financiación Interina no se encuentra afectada por el plan («Financiación Interina No Afectada»), ésta deberá ser deducida del Valor de Reestructuración, de forma previa a su comparación con los acreedores afectados, pues los flujos de caja en

los que se basa la valoración se habrán obtenido como consecuencia de que la empresa recibió esa financiación y, por tanto, se debe asumir que debe ser devuelta en primera instancia.

— La Nueva Financiación, en los términos previstos por el artículo 666 TRLC, es aquélla que se prevea en el plan de reestructuración y sea necesaria para el cumplimiento del plan.

— Cualquier otra financiación, distinta de financiación de circulante, que, sin estar contemplada como Nueva Financiación, se prevea en el Plan de Viabilidad durante los ejercicios explícitos de proyección («Otra Financiación del Plan de Viabilidad»), toda vez que la misma contribuirá a la obtención de los flujos de caja de los años de proyección que son utilizados para la valoración de empresa.

Así las cosas, el Valor de Reestructuración a distribuir entre los Acreedores Afectados (distintos, en su caso, de la Financiación Interina) es como sigue:

Valor de Reestructuración a distribuir entre acreedores

- (-) Acreedores no afectados
- (-) Costes de reestructuración
- (-) Financiación Interina No Afectada
- (-) Nueva Financiación
- (-) Otra Financiación del Plan de Viabilidad

Valor de Reestructuración a distribuir entre Acreedores Afectados

Por otra parte, el artículo 654.6.º TRLC establece como motivo de impugnación que *la reducción del valor de sus créditos sea manifiestamente mayor al que resulta necesario para garantizar la viabilidad de la empresa*.

No cabe duda de que el Valor de Reestructuración marcará el nivel de aquellos créditos que están dentro del dinero y de aquéllos que están fuera del dinero. Por tanto, marcará también el nivel de hasta dónde está justificado asumir un sacrificio.

En el ejemplo siguiente, asumiendo un Valor de Empresa de 35, éste cubriría íntegramente los acreedores privilegiados y un valor de 15 de créditos ordinarios de 50 (representativo de un 30%). Por tanto, los fondos propios y los acreedores subordinados quedarían totalmente fuera del dinero y un valor de 35 de los créditos ordinarios (representativo de un 30%). Como consecuencia, sólo sería justificable una quita del 70% de los créditos ordinarios, si bien otra cosa, como más adelante se discutirá, es si el valor de 15 de los créditos ordinarios

han de ser transformados en fondos propios o en subordinados, atendiendo al nivel en que la deuda dentro del valor sea sostenible o no sostenible.



3. LAS DINÁMICAS DE DISTORSIÓN DEL VALOR DE REESTRUCTURACIÓN POR LOS PARTICIPANTES EN LA REESTRUCTURACIÓN

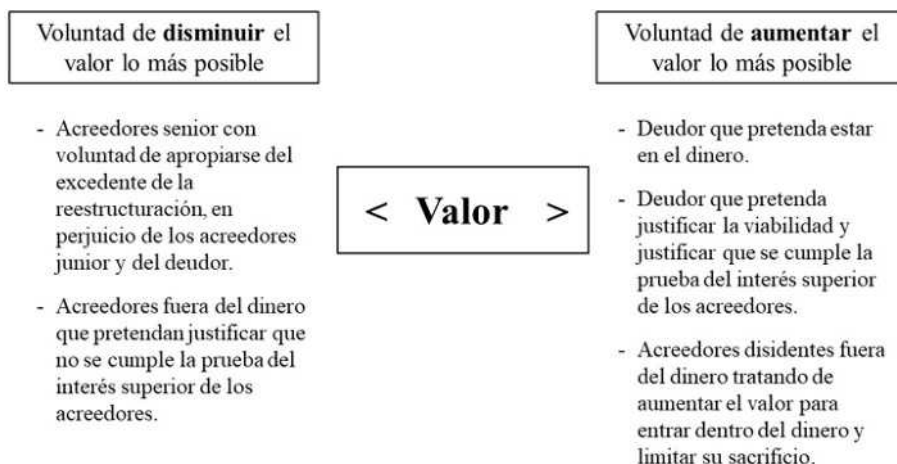
Como se ha mencionado anteriormente, las valoraciones requieren de un elevado grado de juicio profesional, ya que se basan en medidas prospectivas del futuro y en la aplicación de hipótesis y asunciones que, por su propia naturaleza, están sujetas a una considerable incertidumbre.

Este carácter estimativo e incierto de la valoración se ve aún más acentuado en los procesos de reestructuración, donde diferentes partes interesadas —incluyendo acreedores, socios, administradores y potenciales inversores— tienen incentivos estratégicos para tratar de influir en la valoración en función de sus propios intereses.

En este contexto, no resulta sorprendente que los procesos de impugnación de autos de homologación de los planes de reestructuración suelen estar marcados por intensos debates sobre cuál es el valor más razonable de la empresa en funcionamiento. En la práctica, la disputa no radica únicamente en la metodología utilizada para la valoración, sino en la interpretación de los datos, las proyecciones financieras y los supuestos clave que sustentan la estimación del valor.

Dado que la determinación del Valor de Reestructuración tiene un impacto directo en la distribución del valor entre los diferentes grupos de interés, acreedores y socios tendrán fuertes incentivos para tratar de distorsionar este valor, en su propio interés, en la medida de sus posibilidades. Incluso los intereses de acreedores de la misma clase o del mismo rango concursal podrán ser diferentes, ya que, mientras algunos pueden haber adquirido los créditos de los que son titulares a descuento en mercados secundarios y obtener pingües beneficios a través de la ejecución del plan de reestructuración, otros, tenedores originales de los créditos, pueden experimentar importantes pérdidas.

Para entender mejor estas dinámicas, en el siguiente gráfico se muestran las fuerzas centrífugas que pueden influir en la estimación del Valor de Reestructuración, impulsándolo hacia extremos superiores o inferiores.



Tal como se desprende del análisis de las dinámicas de los participantes en una reestructuración, existen tres aspectos fundamentales que impulsan a las partes interesadas a tratar de minimizar o maximizar el valor de empresa:

— El excedente de reestructuración¹⁶.

El excedente de reestructuración hace referencia al valor adicional que se generará como resultado de la reestructuración.

Es lógico pensar que, si la reestructuración es correcta y eficiente, el valor de la empresa en funcionamiento irá creciendo con el tiempo debido a los siguientes factores:

- * Disminución del riesgo percibido: a medida que la empresa reestructurada estabiliza su situación financiera y recupera la confianza del mercado, el riesgo asociado a su operación disminuye.
- * Mayor acceso a la financiación: una vez completada la reestructuración, la empresa podría acceder a nuevas fuentes de financiación con condiciones más favorables, lo que le permitiría acometer nuevos proyectos que antes eran inviables.

16. Para mayor desarrollo de este concepto, se recomienda la lectura de BERMEJO, Nuria. «El Derecho Concursal y la transposición de la Directiva sobre Reestructuración Preventiva – Los socios y el reparto del excedente de la reestructuración». *La Ley, Wolters Kluwer*, 2022.

- * Mejoras operativas y estratégicas: la reestructuración puede implicar cambios en la gestión, optimización de costos y mejoras en la eficiencia operativa, factores que pueden contribuir a incrementar el valor a largo plazo.

Así las cosas, socios y acreedores se disputan el excedente de valor que se pueda generar; los acreedores por tratar de recuperar sus créditos lo más posible, pero los socios con objeto de maximizar su beneficio futuro.

Obviamente, los socios, durante el paso del tiempo, si las condiciones de mercado y financieras lo permiten, podrán llevar a cabo proyectos o mejoras que no estaban inicialmente previstas en el Plan de Viabilidad, añadiendo valor a la empresa y maximizando su excedente, que podrán materializar en el futuro mediante la distribución de dividendos o mediante la enajenación de sus acciones.

Por tanto, desde un punto de vista financiero, el excedente que, a largo plazo, podrá ser cristalizado por los socios será la diferencia entre el valor de los fondos propios en un momento posterior y la valoración de reestructuración inicial realizada conforme al artículo 639.2.º TRLC no distribuida a acreedores.

En este sentido, cuanto menor sea la valoración inicial de la empresa en el momento de la reestructuración, mayor será el excedente de los socios, o de los acreedores que se conviertan en socios y que podrán cristalizar en el futuro. Esto genera un incentivo claro para que aquéllos que buscan maximizar sus beneficios futuros traten de que la valoración inicial sea lo más baja posible.

— Encontrarse fuera del dinero

Por la Regla de la Prioridad Absoluta¹⁷, tanto los acreedores como los socios con un gran sacrificio o que se encuentren fuera del dinero tendrán la motivación de maximizar el valor de empresa con objeto, los primeros, de reducir su sacrificio y de tener una mayor recuperación y, los segundos, con objeto de no perder su participación en el capital.

— La prueba del interés superior de los acreedores

El artículo 654.7.º TRLC establece que *el plan no supera esta prueba cuando sus créditos se vean perjudicados por el plan de reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación concursal*, esto es, que no se superará esta prueba si la recuperación de los acreedores es superior en liquidación con-

17. *Vid.* artículo 655.2.4.º TRLC: la Regla de la Prioridad Absoluta se refiere al hecho de que un acreedor no podrá mantener o recibir derechos con un valor inferior al importe de sus créditos si una clase de rango inferior o los socios van a recibir cualquier pago o conservar algún derecho en virtud del plan de reestructuración.

Dudas en torno a la figura del experto en la reestructuración

MARÍA JOSÉ FERNÁNDEZ ALCALÁ

Magistrada especialista CGPJ en asuntos de lo mercantil

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LA FIGURA DEL EXPERTO EN REESTRUCTURACIÓN. 1. *Condiciones subjetivas*. 2. *Incompatibilidades y prohibiciones*. III. NOMBRAMIENTO. 1. *Supuestos de nombramiento obligatorio*. 2. *Supuesto de especial nombramiento*. 3. *Procedimiento de nombramiento por el juez*. 4. *Control judicial*. 5. *Impugnación del nombramiento*. IV. SUSTITUCIÓN DEL EXPERTO. V. ESTATUTO DEL EXPERTO. 1. *Funciones*. 1.1. Asistencia a las partes en la negociación y elaboración del plan. 1.2. Función de auxilio judicial y elaboración de informes. 1.2.1. Informe sobre suspensión ejecuciones y prórroga de los efectos de la comunicación de negociaciones. 1.2.2. Instar la suspensión de la solicitud de concurso presentada por el deudor y la publicación por edictos del plan de reestructuración. 1.2.3. Certificación de mayorías. 1.2.4. Informe de valoración de empresa en funcionamiento. 1.2.5. Otras funciones. 2. *Deberes del experto y régimen de responsabilidad*. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

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, 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) introdujo en nuestro ordenamiento la figura del experto en reestructuración como profesional a quien se atribuye con carácter general las funciones de asistencia al deudor y a los acreedores en la negociación y elaboración de los planes de reestructuración así como la elaboración de aquellos informes previstos legalmente o que el juez considere necesarios y convenientes.

La Directiva sobre reestructuración e insolvencia en su art. 2.1 12) define esta nueva figura, que se denomina en la versión española «administrador en materia de reestructuración», como un profesional nombrado por la autoridad judicial o administrativa que puede desempeñar, entre otras, funciones de asistencia a las partes en la negociación de planes de reestructuración, supervisión de la actividad del deudor durante las negociaciones e incluso tomar el control parcial de los activos y negocios. El legislador comunitario opta por el principio de mínima intervención, así el art. 5 de la Directiva, bajo la rúbrica de «deudor no desapoderado», establece en su apartado primero la obligación de los Estados de velar por que el deudor que sea parte en los procedimientos de reestructuración preventiva conserve, total o parcialmente, el control sobre sus activos y la gestión diaria de la empresa.

La Directiva solo exige su nombramiento con carácter obligatorio cuando se acuerde la suspensión general de ejecuciones singulares y la autoridad judicial o administrativa considere que es necesario para salvaguardar el interés de las partes, cuando se homologuen planes no consensuales y cuando lo solicite el deudor o una mayoría de acreedores¹. Finalmente, más allá del deber que se impone a los Estados miembros de garantizar su adecuada formación, la transparencia del sistema de nombramiento y la integridad e imparcialidad en el ejercicio de sus funciones², el legislador comunitario no define ningún otro aspecto relacionado con su estatuto.

Tal y como se expone en el Preámbulo de la Ley 16/2022, entre los diferentes modelos que permite la Directiva, el legislador español opta por una figura próxima a un mediador, que facilite la negociación y auxilie a deudores con poca experiencia, y excluye la posibilidad de que intervenga en las facultades de administración y disposición del deudor. Ello justifica que no se recoja la terminología utilizada por la Directiva y se opte por la denominación de experto en la reestructuración³.

La nueva regulación no delimita con mucho detalle su estatuto orgánico y funcional, lo que se justifica probablemente en la propia innovación que supone

1. Art. 5.3 Directiva 2019/1023 sobre reestructuración e insolvencia.
2. Considerando 87 y art. 26 Directiva 2019/1023 sobre reestructuración e insolvencia.
3. En este sentido, GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., «El Experto en la reestructuración: Una primera aproximación práctica» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 11/2023 entiende que *«Su novedad no es sólo "nominal" o de denominación, sino que como veremos, esta distinta denominación obedece al deseo del legislador de subrayar el distinto y distante papel o función que está llamado a desempeñar este profesional en los procesos de reestructuración respecto del profesional de la insolvencia que introdujo en nuestro ordenamiento la Ley Concursal de 2003 —el administrador concursal—, como órgano profesional, auxiliar del juez del concurso y necesario en todo procedimiento concursal»*.

la incorporación de esta nueva figura en nuestro ordenamiento⁴. Trascurridos más de dos años desde la entrada en vigor de la reforma en materia de reestructuración el recurso al nombramiento de experto está jugando un papel muy relevante, principalmente en los planes no consensuales. La práctica judicial ha permitido aflorar cuestiones controvertidas, algunas de las cuales ya había sido anticipadas en una primera aproximación al texto de la norma.

El objetivo de este trabajo consiste fundamentalmente en el estudio de las dudas que hasta el momento ha planteado la figura del experto en la reestructuración con la experiencia de la práctica forense.

II. LA FIGURA DEL EXPERTO EN RESTRUCTURACIÓN

El experto en la reestructuración se regula en el Título VI del Libro II del TRLC integrado por solo 10 artículos que como ya se ha expuesto regulan de forma superficial esta nueva figura sin que ofrezca un concepto legal ni un desarrollo detallado de su estatuto orgánico. El art. 679 TRLC permite realizar una primera aproximación a la figura al regular las funciones atribuidas al experto en la reestructuración en los siguientes términos *«El experto asistirá al deudor y a los acreedores en las negociaciones y en la elaboración del plan de reestructuración, y elaborará y presentará al juez los informes exigidos por esta ley y aquellos otros que el juez considere necesarios o convenientes»*. La amplitud de funciones que se atribuyen al experto en la reestructuración dificulta la formulación de una definición precisa, nos encontramos ante un nuevo profesional que interviene en el procedimiento preconcursal⁵ asumiendo unas funciones que en la práctica variarán en función de las circunstancias en que se haya producido su nombramiento (fase procesal en que ha sido designado, si el nombramiento es a instancia del deudor o de los acreedores, volumen del negocio del deudor, número de acreedores afectados por la reestructuración...).

4. GARCIMARTÍN, F., en «Recurso de apelación y nombramiento del experto en la reestructuración: un apunte» Almacén del Derecho, nov. 2023, afirma que esta parquedad legal es premeditada y su justificación se encuentra en que el experto en reestructuración *«(...) no era una institución conocida en nuestro Derecho concursal y por lo tanto, no existía experiencia práctica suficiente para diseñar, sin riesgo de equivocarse, una regulación rígida y acabada de este nuevo actor en nuestro Derecho concursal. La Directiva europea de reestructuración e insolvencia obligaba a España a introducirla en nuestro ordenamiento y la LC ha optado por una regulación abierta y sin muchos corsés con el fin de que fuese la propia práctica la que se encargase de precisar su naturaleza e ir modelando sus funciones. Esta opción legislativa tiene sus ventajas, pero naturalmente también sus inconvenientes; en particular, incrementa las dudas de interpretación y aplicación normativa»*.
5. En este trabajo nos centraremos en la figura del experto en la reestructuración regulado en el Título VI Del Libro II sin que abordemos el régimen específico del experto en la reestructuración a regulada en Libro III para microempresas pues, pese a coincidir en la denominación, la actuación de este último se asemeja más a la de un administrador concursal pudiendo asumir funciones de intervención o sustitución en las facultades del deudor.

Desde una perspectiva negativa no cabe identificar el experto en la reestructuración con el experto independiente de los antiguos acuerdos de refinanciación, que se regulaba en el artículo 600 TRLC en su versión anterior a la Ley 16/2022 y que era nombrado por el Registro Mercantil a instancia del deudor y de los acreedores con la única finalidad de emitir un informe sobre el plan de viabilidad que se acompañaba a estos acuerdos y sobre la proporcionalidad de las garantías. Por otro lado, tampoco cabe identificarlo con la figura ya desaparecida del mediador concursal, designado en los antiguos acuerdos extrajudiciales de pagos que, pese a su denominación, asumía funciones que iban más allá del acercamiento de las posturas de las partes, así comprobaba la existencia y la cuantía de los créditos, elaboraba el acuerdo extrajudicial de pagos, formalizaba y supervisaba el cumplimiento del acuerdo e incluso asumía el deber de solicitar la declaración de concurso en caso de imposibilidad de alcanzar un acuerdo o frustración del ya alcanzado, previéndose su designación como administrador concursal, salvo que concurriera causa justificada. Finalmente, aunque el legislador utilice la misma denominación, se ha de diferenciar la figura del experto en la reestructuración con la del experto designado para recabar ofertas de adquisición de una unidad productiva que, si bien se prevé que ha de reunir las condiciones para ser nombrado experto en reestructuraciones o administrador concursal, el Texto Refundido no establece una regulación específica de su estatuto jurídico. Como particularidades de esta figura únicamente se contempla el régimen de retribución y la previsión de que pueda ser nombrado como administrador concursal en un eventual concurso.

1. CONDICIONES SUBJETIVAS

La Directiva sobre reestructuración e insolvencia no regula con detalle las condiciones subjetivas que deber reunir el experto en reestructuración, el art. 26.1 a) se limita a exigir a los estados miembros la garantía de que los administradores en materia de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas reciban una formación adecuada y tengan los conocimientos especializados necesarios para el desempeño de sus funciones.

En nuestra normativa, el art. 674 TRLC regula las condiciones subjetivas que debe reunir el experto en los siguientes términos *«El nombramiento de experto deberá recaer en la persona natural o jurídica, española o extranjera, que tenga los conocimientos especializados, jurídicos, financieros y empresariales, así como experiencia en materia de reestructuraciones o que acredite cumplir los requisitos para ser administrador concursal conforme a esta ley. Cuando la reestructuración que se pretende conseguir tuviera particularidades, bien por el sector en el que opera el deudor, bien por las dimensiones o la complejidad del activo o del pasivo, bien por la existencia de elementos transfronterizos, estas particularidades deberán ser tenidas en cuenta para el nombramiento del experto»*.

En una primera aproximación podemos apreciar que se permite que el nombramiento pueda recaer en una persona natural o jurídica, nacional o extranjera, esta última circunstancia constituye un elemento de diferenciación con el administrador concursal. La posibilidad de que pueda ser nombrado como experto en la reestructuración una persona que no sea de nacionalidad española, se justifica por la doctrina en la necesidad de dar respuesta al carácter transfronterizo que en la práctica puede presentar la reestructuración, abriendo la puerta a firmas foráneas que no se circunscriben al ámbito de la Unión Europea, sino que permiten la intervención de firmas anglosajonas o norteamericanas que por la tradición de su sistema jurídico tienen amplia experiencia en el sector⁶.

A continuación, con el fin de garantizar la exigencia contenida en la Directiva relativa a que los profesionales que intervienen en los procedimientos de insolvencia reciban una formación adecuada, se establece que la persona designada debe tener los conocimientos especializados, jurídicos, financieros y empresariales, así como experiencia en materia de reestructuraciones. A diferencia de los administradores concursales, a quienes se les exige la titulación y la superación de un examen cuya concreción está pendiente desde el año 2014 de la aprobación del reglamento de la administración concursal, al experto en la reestructuración no se le exige una titulación específica, sino que de manera deliberadamente ambigua, el legislador se limita a requerir que tengan conocimientos especializados de carácter jurídico, financieros y empresariales, lo que constituye una exigencia de formación interdisciplinar que en la práctica limitará el número de expertos personas naturales que puedan acceder al cargo, así será más frecuente que esta amplitud de conocimientos pueda concentrarse en personas jurídicas que cuenten con equipos multidisciplinares integrados por distintos profesionales con conocimientos especializados en el ámbito jurídico, financiero o empresarial. Además del requisito de la formación, se exige que la persona designada como experto cuente con experiencia en materia de reestructuraciones, sin que se concrete de qué forma puede alcanzarse la experiencia requerida para ser experto en reestructuración. Desde una perspectiva amplia podría alcanzarse por todos aquellos profesionales que hayan intervenido en procesos de reestructuración, asesorando a deudores o acreedores. Tampoco se define el grado de experiencia exigible, esto es, el número de procesos de reestructuración en que debe haber intervenido para considerar que ha alcanzado la experiencia necesaria o qué tipo de intervención ha debido de tener en cada uno de ellos.

Finalmente, el inciso final del art. 674 TRLC añade que cuando la reestructuración presente particularidades por el sector en el que opera el deudor, las

6. En este sentido se pronuncia AZNAR GINER, E., «La capacitación del experto en materia de reestructuraciones. Una reflexión sobre el contenido del art. 674 TRLC» La reforma concursal de la Ley 16/2022 a debate. Un nuevo paradigma en el tratamiento de la insolvencia. AA.VV. dirigido por Fortea Gorbe, J. L. y Talens Seguí, J. Tirant lo Blanch, 2023 p. 344.

dimensiones o la complejidad del activo o del pasivo o por la existencia de elementos transfronterizos, estas particularidades deberán ser tenidas en cuenta para el nombramiento del experto, lo que conecta con la particular idoneidad del candidato para su actuación en una concreta reestructuración. Esta concreta aptitud del candidato propuesto en función de las circunstancias específicas que afecten a la reestructuración deberá quedar justificada en la propia solicitud sin que en la práctica se factible que el control de oficio pueda ir más allá de las meras manifestaciones formuladas por el solicitante.

Durante la tramitación parlamentaria del Proyecto de Ley, como alternativa a la formación y experiencia exigida en los términos ya expuestos, a la redacción del art. 674 TRLC se añadió el inciso relativo a que también puede ser designado como experto quien «acredite cumplir los requisitos para ser administrador concursal conforme a esta ley», de tal forma que se reconoce la idoneidad de toda persona natural o jurídica por el simple hecho de cumplir los requisitos que se regulan en los artículos 60 y 61 TRLC⁷. La introducción de esta enmienda ha merecido una crítica generalizada, no tanto porque se cuestione que la experiencia de aquellos profesionales que hayan sido nombrados como administradores concursales no deba ser tomada en consideración para su nombramiento como experto, sino porque se introduce como una alternativa, que opera *ex lege* de manera automática, de tal forma que el mero hecho de reunir los requisitos para ser nombrado como administrador concursal, sin ni siquiera exigir que haya intervenido en uno o más procedimientos de insolvencia, se considera como un mérito equivalente a la acreditación tanto de los conocimientos especializados en el ámbito jurídico, financiero y empresarial como de la experiencia en el ámbito restructurador⁸.

Esta objeción se advierte en el Auto n.º 275/2023 de 27 de junio del Juzgado de lo Mercantil n.º 13 de Madrid al poner de manifiesto que «(...) *tal como está redactado el texto de la norma, parece dar a entender que todo administrador/a concursal, por el simple hecho de serlo y estar en las listas de decanato, ya se le presume esos especiales conocimientos multidisciplinarios y experiencia en reestructuración cuando, ello no siempre es así. Hay administradores concursales que*

7. Aunque por el momento la referencia debe entenderse realizada a lo dispuesto en el art. 27 de la Ley Concursal en su redacción anterior a la entrada en vigor de la Ley 17/2014, en la medida que la entrada en vigor de los artículos 57 a 63 y 84 a 89 sigue pendiente de la aprobación del Reglamento de la Administración Concursal.

8. AZNAR GINER, E., op. cit., p. 363, considera que esta ha sido una decisión desacertada del legislador que «(...) *ha optado por establecer una suerte de presunción iuris et de iure en el sentido de que quien reúne los requisitos para ser administrador concursal reúne sin lugar a duda las condiciones previstas para optar a su selección y designación como experto en reestructuraciones*» y añade que «(...) *esa presunción quizás resulte ciertamente desafortunada toda vez que el riesgo de devenir candidato expertual idóneo personas que, pese a reunir las condiciones para ser administrador concursal, carecen de sabiduría y experiencia en materia de reestructuraciones, o incluso, nunca hayan ejercido el cargo de administrador concursal, o lo hayan desempeñado residualmente*».

han llevado reestructuraciones, concursos con convenio, con ventas de unidades productivas, etc. y otros, no. Por tanto, a mi modo de ver, lo deseable sería que, a la hora de proponer el nombramiento de ese experto, el proponente justificara cuál es la experiencia de tiene la persona que se propone como experto en reestructuraciones anteriores, pues sólo así se podremos tener, en España, un grupo de profesionales idóneos, con suficiente solvencia técnica y pericia, en esta materia tan compleja».

Hay algún autor⁹ que interpreta que la concurrencia de los requisitos para ser nombrado administrador concursal es una alternativa al requisito de la experiencia en materia de reestructuraciones, pero no permite «convalidar» la acreditación de los conocimientos específicos de carácter jurídico, financiero o empresarial. No obstante, a pesar de que una correcta sintaxis del texto del artículo 674 TRLC hubiera requerido la colocación de la coma a continuación del término reestructuraciones para reflejar correctamente los términos de la alternativa contemplada por el legislador, no se comparte esta interpretación al no poder apreciarse una equivalencia entre el requisito de la experiencia y el mero cumplimiento de los requisitos legales exigidos para ser administrador concursal, que en modo alguno requiere haber actuado como tal en un procedimiento concursal¹⁰.

En cualquier caso, la principal cuestión que se suscita en la práctica es como han de acreditarse los conocimientos y experiencia exigidos para poder ser nombrado como experto en la reestructuración. La justificación de los conocimientos especializados en materia jurídica, financiera y empresarial podrá realizarse aportando los títulos académicos o los trabajos doctrinales que haya realizado. Sin embargo, resulta más difícil la determinación del modo en que puede acreditarse la experiencia en materia de reestructuraciones, en un primer momento tras la entrada en vigor de la reforma operada por la Ley 16/22, podrán aportarse las resoluciones judiciales en las que conste el nombramiento como experto y, en un futuro, cuando se apruebe el desarrollo reglamentario, se podrá acreditar mediante la publicación en el Registro Público Concursal en cuya sección 5.^a, denominada «planes de reestructuración», el art. 561 TRCL prevé una subsección, de expertos en reestructuraciones, «(...) en la que se insertarán, ordenadas alfabéticamente por experto, los nombramientos que hubieran tenido». En cualquier caso, al ser una figura de nueva creación, se deberá considerar admisible la experiencia previa alcanzada en las instituciones preconcursales reguladas en la legislación anterior a la reforma, acuerdos de refinanciación,

9. MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., «Artículo 674. Condiciones subjetivas» en «Comentarios al articulado del Libro segundo del Texto refundido de la Ley Concursal». AA.VV dirigido por SANJUAN Y MUÑOZ, E. y PEINADO GRACIA, J. L., Editorial Jurídica Sepin. Madrid 2023 p. 706 sostiene que «*Complementariamente a este primer condicionante, la norma añade uno segundo, que presenta dos posibilidades diferentes, la primera, que el designado ha de contar con experiencia en materia de reestructuraciones; la segunda, entiendo de modo alternativo, que acredite cumplir los requisitos para ser administrador concursal*».

10. Así lo entiende YANES YANES, P., en «El precurso de acreedores» Cap. VI El experto en la reestructuración. Ed. Aranzadi. Cizur Menor. 2023.

acuerdos extrajudiciales de pagos e incluso convenios concursales¹¹. Hasta el momento, en la práctica forense la acreditación de la formación y experiencia requeridas en el art. 674 TRLC se ha llevado a cabo en la mayoría de los casos mediante la aportación, junto a la solicitud de nombramiento, del currículum de la persona designada en el que consta tanto su formación y como la experiencia en el ámbito restructurador.

En cualquier caso, esta falta de concreción normativa sobre el tipo de formación, la experiencia exigida y la forma en que ha de acreditarse, lo que dificulta es el control judicial de las condiciones subjetivas requeridas al experto en reestructuración, cuestión que ha sido advertida en distintas resoluciones dictadas hasta el momento.

Así, el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Madrid de 17 de enero de 2023, al realizar el control de la acreditación de las condiciones subjetivas del experto en reestructuración propuesto llama la atención sobre el hecho de que *«(...) el "presunto" experto se limita a manifestar que es Abogado, AC y perito judicial (sin aportar nombramiento para el año 2023), en relación con dicha acreditación de cumplimiento de requisitos para ser AC, y con respecto a conocimientos y experiencia en reestructuración manifiesta antecedentes genéricos sin más especificaciones»* y advierte que *«(...) debería haber especificado el alta de AC para el año 2023, concursos llevados a cabo en los distintos juzgados de manera pormenorizada, si forma parte de un despacho profesional, etc., concursos respecto de los cuales ha sido nombrado AC, concursos respecto de los cuales ha sido letrado instante, formación realizada concreta en cuanto a AC, en los últimos años, o por lo menos en el año 2022, antecedentes en cuanto a nombramiento como experto en reestructuración, todo concreto y detallado, pues puede incurrir en lo previsto en el art. 676.2 TRLC»*, si bien, acaba teniendo por realizado y evacuado el trámite, dada el limitado alcance que el control judicial tiene sobre esta cuestión.

En el mismo sentido, el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 13 de Madrid de 2 de junio de 2023, pese a que procede al nombramiento del experto propuesto por el deudor, pone de manifiesto que *«(...) lo deseable hubiera sido aportar una información más detallada sobre el experto propuesto como, por ejemplo, en cuantos concursos ha sido designado, si ha llevado concursos de empresas continuidad, en cuantas reestructuraciones ha participado, si está integrado en algún despacho profesional y si cuenta con medios materiales y humanos adecuados para asumir el trabajo que le ha ido encomendado»*.

La SAP de Barcelona, secc. 15, n.º 391/2023 de 28 de junio, en un recurso de apelación frente a la sentencia que resuelve el incidente de impugnación,

11. En este sentido se pronuncia GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., «Los requisitos legales para el nombramiento del experto en reestructuraciones y su control judicial» La reforma concursal de la Ley 16/2022 a debate. Un nuevo paradigma en el tratamiento de la insolvencia. AA.VV. dirigido por Fortea Gorbe, J. L. y Talens Seguí, J. Tirant lo Blanch, 2023 p. 124.

rechaza la cuestión relativa a la falta de concurrencia de las condiciones subjetivas requeridas por la entidad designada como experto sobre la base de la documentación aportada junto a la solicitud, «22. *La Sala entiende que, atendiendo al tenor literal del artículo 674 del TRLC, no es posible concluir que la entidad designada no esté capacitada para desarrollar el encargo recibido. En primer lugar, porque ha acreditado ser administrador concursal y haber intervenido en diversos concursos o reestructuraciones en los últimos años. A lo anterior hay que añadir que el margen del juez para considerar que el experto designado no reúne las condiciones requeridas es estrecho. Es evidente que Lex Audit está integrado por un grupo de profesionales con conocimientos jurídicos, económicos y financieros que quedan fuera de toda duda, sin que la actora haya señalado de qué conocimientos especializados y necesarios en este caso carece la designada, quien, por otra parte, puede servirse de auxiliares para completar su experiencia y conocimiento en aquellas cuestiones que lo precise. La ausencia de parte del documento 16 en la que la apelante pone el acento para fundamentar su rechazo al nombramiento resulta irrelevante, puesto que el contenido del mismo resulta suficiente para rechazar la alegación de falta de capacitación. Sólo si la falta de capacitación fuera manifiesta, lo que no es el caso, sería posible revisar el nombramiento*».

El Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Madrid, en el Auto n.º 123/2023 de 4 de mayo, considera suficiente, en relación con las exigencias del art. 674 TRLC, las menciones contenidas en el escrito de solicitud de nombramiento y relativas a que el candidato propuesto como experto es «(...) *administrador concursal inscrito en la Sección 4.ª del Registro Público Concursal y ha actuado como tal en numerosos concursos de acreedores de relevancia en nuestro país. En segundo lugar (...) es una firma con una enorme experiencia en el campo de las reestructuraciones y la insolvencia, habiendo participado tanto como asesor o experto independiente de carácter económico-financiero en este tipo de procesos, y contando entre sus filas con abogados y economistas de primer nivel con capacidad y experiencia suficiente en proyectos análogos. Se adjunta como Documento n.º 11 dossier explicativo del bagaje de (...) incluyendo la acreditación profesional de la firma en procesos concursales y de reestructuración de elevada complejidad*».

Tal y como muestran las resoluciones citadas, el control de oficio que se exige *ab initio* al juez de lo mercantil tiene un alcance muy limitado, que únicamente puede fundarse en la información facilitada por el deudor o acreedores que solicitan el nombramiento y en la documentación que se acompañe a la solicitud. Pese a esta dificultad, en la práctica encontramos algún supuesto como el del Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 18 de Madrid de 18 de enero de 2023 en el que se deniega el nombramiento del experto propuesto porque, de la documentación presentada, se comprueba que formaba parte del despacho profesional del letrado solicitante.

2. INCOMPATIBILIDADES Y PROHIBICIONES

La trascendencia del papel atribuido al experto en la reestructuración en el procedimiento preconcursal justifica la exigencia de que su actuación esté guiada por un deber de independencia e imparcialidad tanto respecto del deudor como de los acreedores (art. 680 TRLC). En garantía del cumplimiento de este deber, en el artículo 675 TRLC se regulan las incompatibilidades y prohibiciones que impedirán el nombramiento como experto en la reestructuración en los siguientes términos:

«No podrán ser propuestos ni nombrados expertos en la reestructuración y, en caso de ser nombrados, no podrán aceptar las siguientes personas:

1.º Quienes hayan prestado servicios profesionales relacionados con la reestructuración al deudor o a personas especialmente relacionadas con esta en los últimos dos años, salvo que se prestaran como consecuencia de haber sido nombrado experto en una reestructuración previa.

2.º Quienes se encuentren en alguna de las situaciones de incompatibilidad previstas en la legislación en materia de auditoría de cuentas en relación con el deudor o las personas especialmente relacionadas con este».

En primer lugar, llama la atención que el elenco de incompatibilidades y prohibiciones sea menos exigente que el previsto para la administración concursal en los artículos 64 y 65 TRLC, lo que a juicio de algunos autores carece de justificación pues la independencia e imparcialidad predicable del experto debería ser la misma que la exigida para la administración concursal¹².

La primera de las prohibiciones que se contempla hace referencia a la prestación de servicios profesionales al deudor en los dos últimos años, pero limitados a aquellos que hubieran estado relacionados con la reestructuración y con la salvedad de aquellos prestados como consecuencia de haber sido nombrado experto en una reestructuración previa¹³. Pese a que el art. 680 TRLC predica el deber de independencia e imparcialidad tanto respecto del deudor como de los acreedores, la prohibición de prestación de servicios profesionales previos relacionados con la reestructuración solo se exige respecto al deudor o personas

12. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., «El Experto en la reestructuración: Una primera aproximación práctica» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 11/2023.

13. Para YANES YANES, P., en «El precurso de acreedores» Cap. VI El experto en la reestructuración. Ed. Aranzadi. Cizur Menor. 2023 «Se trata de una solución que seguramente maximiza el conocimiento que un mismo experto pueda haber obtenido de la situación del deudor, y que parece contrastar con la prohibición que el nuevo artículo 65.4 impone al administrador concursal que en la previa negociación de un plan de reestructuración hubiera sido nombrado experto, con declaración de concurso sucesiva al fracaso del precurso. Ahora bien, esta prohibición del artículo 65.4 no nos parece parangonable con la prohibición del artículo 675 n.º 1».

especialmente relacionadas con él, por lo que en principio no cabría impugnar la designación como experto de un asesor de los acreedores¹⁴.

La segunda de las prohibiciones remite al régimen de incompatibilidades previstas en la legislación en materia de auditoría. El artículo 16 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas regula las causas de incompatibilidad y las divide en dos clases de circunstancias que pueden afectar a su independencia y, aplicadas a la situación del experto en la reestructuración, vendrían determinadas por las siguientes situaciones:

A) Aquellas derivadas de causas personales

1. Tener la condición de miembro del órgano de administración, ser directivo, tener otorgado a su favor un poder general o relación laboral con el deudor o entidades vinculadas.

2. Tener un interés significativo directo con el deudor o entidades vinculadas derivado de un contrato o de la propiedad de un bien o de la titularidad de un derecho.

3. Realizar cualquier tipo de operación relacionada con instrumentos financieros emitidos, garantizados o respaldados de cualquier otra forma por el deudor o entidades vinculadas.

4. Solicitar o aceptar obsequios o favores del deudor o entidades vinculadas, salvo que su valor sea insignificante o intrascendente.

B) Aquellas derivadas de servicios prestados al deudor u otras entidades con las que el deudor tenga una relación de control, tales como servicios de contabilidad, preparación de los registros contables o los estados financieros, servicios de valoración, auditoría interna, abogacía o servicios de diseño y puesta en práctica de procedimientos de control interno o de gestión de riesgos.

Dada la exhaustividad de las situaciones de incompatibilidad contempladas en la legislación de auditoría, la primera de las causas de incompatibilidad del art. 675 TRLC quedaría comprendida en la segunda, salvo que se entienda que entre los servicios relacionados con la reestructuración puedan prestarse otros ámbitos distintos a los relacionados en el art. 16.1 b) de la Ley de Auditorías.

En la práctica será difícil que el juez de lo mercantil pueda realizar un control efectivo de la concurrencia de estas causas de incompatibilidad por lo que deberá aceptar la mera manifestación contenida en la solicitud de nombramiento de

14. Así lo interpreta el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 18 de Madrid de 9 de mayo de 2024.

experto de que la persona propuesta no incurre en ninguna de estas prohibiciones e incompatibilidades¹⁵.

III. NOMBRAMIENTO

La Directiva sobre reestructuración e insolvencia, en su art. 26.1 b), exige a los Estados miembros que garanticen que «*las condiciones de admisibilidad y el procedimiento para el nombramiento, la revocación y la dimisión de los administradores concursales sean claros, transparentes y justos*», debiendo tenerse en cuenta los conocimientos y la experiencia del profesional, así como las particularidades del caso (art. 26.1 c) y que los deudores y acreedores tengan la posibilidad de oponerse al nombramiento o de solicitar la sustitución, a fin de evitar conflictos de intereses (art. 26.1 d).

Nuestro legislador, a la hora de trasponer la Directiva, ha optado decididamente por un sistema de nombramiento muy diferente al regulado para la administración concursal. El artículo 676.1 TRLC establece que «*El nombramiento de experto deberá ser realizado por el juez y recaerá en la persona que, reuniendo las condiciones establecidas en esta ley, hubieran propuesto el deudor o los acreedores que hubieran formulado la solicitud*». Por tanto, si bien el nombramiento se atribuye a la autoridad judicial, lo que en cualquier caso constituye una exigencia de la propia Directiva tal y como resulta del considerando 87 y de la propia redacción de los artículos 2.1.12, 5.2 y 26, la elección del experto no corresponde al juez, sino que serán los propios solicitantes, el deudor o los acreedores, los que propongan al candidato que deberá ser nombrado por el órgano judicial, siempre que reúna las condiciones subjetivas y no se aprecie la concurrencia de alguna de las prohibiciones y causas de incompatibilidad del art. 675 TRLC¹⁶.

15. Pese a la evidencia de esta dificultad, como ya se ha expuesto, en la práctica encontramos algún supuesto en el que el órgano judicial ha denegado el nombramiento del experto propuesta al apreciar la concurrencia de una causa de incompatibilidad, sirva como ejemplo el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 18 de Madrid de 18 de enero de 2023 que rechazó a la persona propuesta como experto por formar parte del despacho profesional del letrado del instante.

16. Hay autores que cuestionan este sistema, así NIETO DELGADO, C., «El experto en la reestructuración» en «Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresa en España» dirigido por COHEN BENCHETRIT, A., Ed. Cizur Menor Thomson Reuters Aranzadi, 2022 entiende que «*Contradice cualquier modelo de designación de un profesional independiente conocido que el nombramiento pueda ser decidido por quien es parte en el conflicto; lo cual acentúa su gravedad si, como en el caso del experto en la reestructuración previsto por nuestra Ley de incorporación, no constituye causa de incompatibilidad o prohibición alguna que además el beneficiario de esa designación pueda, sin problema alguno, estar o haber estado vinculado por una relación de servicios profesionales o cualquier otro género de dependencia con los principales acreedores*». En cambio otros se muestran a favor como HURTADO IGLESIAS, S., «Administración concursal y administración en materia de reestructuración», RDCP, 2020, defiende que «*el perfil y capacitación de aquel será la máxima posible, pero en todo caso, debería venir determinada por la decisión de los implicados en el plan pues ellos son los que deben aprobarlo y asumir sus consecuencias*».

1. SUPUESTOS DE NOMBRAMIENTO OBLIGATORIO

El art. 5 de la Directiva, tras consagrar en el marco de la reestructuración preconcursal, la regla del «deudor no desapoderado», establece una serie de supuestos en los que deberá ser nombrado el experto en la reestructuración: cuando se acuerde la suspensión de ejecuciones singulares, cuando el plan sea no consensual y cuando el deudor o una mayoría de acreedores solicite su nombramiento.

En concordancia con la normativa armonizadora, el artículo 672 TRLC, bajo la rúbrica «Nombramiento obligatorio del Experto» dispone: *1. El nombramiento de experto en la reestructuración solo procederá en los siguientes casos:*

1. Cuando lo solicite el deudor.

2. Cuando lo soliciten acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud, pudiera quedar afectado por el plan de reestructuración. En la solicitud, los acreedores, o algunos de ellos, deberán asumir expresamente la obligación de satisfacer la retribución del experto. La asunción de la obligación de pago quedará sin efecto si en el plan de reestructuración homologado por el juez se previera expresamente que la retribución del experto fuera a cargo del deudor.

3. Cuando, solicitada por el deudor la suspensión general de ejecuciones singulares o la prórroga de esa suspensión, el juez considerase, y así lo razonara, que el nombramiento es necesario para salvaguardar el interés de los posibles afectados por la suspensión.

4. Cuando el deudor o cualquier legitimado solicite la homologación judicial de un plan de reestructuración cuyos efectos se extiendan a una clase de acreedores o a los socios que no hubieran votado a favor del plan.

El art. 673 TRLC también contempla otro supuesto de nombramiento de experto que califica como «especial» y es el propuesto por los acreedores que representen, al menos, el treinta y cinco por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud, pudiera quedar afectado por el plan de reestructuración. La especialidad de este supuesto radica, como veremos, en que a diferencia de la solicitud presentada por el deudor o por los acreedores que representen el cincuenta por ciento del pasivo afectado por el plan, el nombramiento no es automático, sino que se establece un trámite de contradicción previa, y una vez verificado, el juez decide si procede el nombramiento atendiendo a las circunstancias del caso.

El primero de los supuestos de nombramiento obligatorio del experto en la reestructuración previsto en el artículo 672 TRLC tiene lugar cuando lo solicita el deudor. En este supuesto, los acreedores no podrán oponerse al nombra-

miento, pero si impugnarlo en caso de que consideren que el candidato no reúne las condiciones establecidas en la ley o que incurre en alguna incompatibilidad o prohibición (art. 677 TRLC). Además, si los acreedores representan el cincuenta por ciento del pasivo afectado por el plan, pueden incluso podrán solicitar la sustitución «ad nutum», sin necesidad de invocar causa alguna que lo justifique (art. 678 TRLC).

Tampoco se contempla un trámite de oposición previa al deudor cuando el nombramiento del experto lo solicitan los acreedores que representan más del cincuenta por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud, pueda quedar afectado por el plan de reestructuración. No obstante, también se otorga al deudor en este caso la facultad de impugnar el nombramiento con fundamento en las causas previstas en el artículo 677 TRLC.

En este supuesto de nombramiento obligatorio, el art. 672.1.2.º TRLC exige expresamente que los acreedores solicitantes asuman la obligación de satisfacer la retribución del experto, compromiso de pago que quedará sin efecto si el plan de reestructuración, una vez homologado por el juez, previera expresamente que la retribución del experto fuera a cargo del deudor. La legitimación la ostentan aquellos acreedores que representen el cincuenta por ciento del pasivo afectado por el plan sin que la norma requiera que los créditos tengan una determinada calificación, basta como que puedan quedar afectados por el plan de reestructuración.

En la práctica surge la duda de cómo proceder en aquellos supuestos en las que la solicitud de nombramiento por los acreedores se formula sin que previamente se haya presentado la comunicación por el deudor del inicio de negociaciones para alcanzar un plan de reestructuración. La cuestión se plantea porque cuando a la solicitud de nombramiento del experto precede la comunicación del inicio de negociaciones, el órgano judicial a la hora de realizar el necesario control judicial cuenta con información relativa a la situación de insolvencia, el volumen del pasivo y los acreedores con los que se mantienen negociaciones, presupuestos y requisitos que han de concurrir para la apertura del procedimiento del Libro II TRLC. Sin embargo, cuando la solicitud de nombramiento del experto no viene precedida de la comunicación del inicio de negociaciones, la determinación del presupuesto objetivo que justifica la apertura del procedimiento preconcursal y la determinación del pasivo que podría quedar afectado por un futuro plan de reestructuración vendrá determinado por las meras manifestaciones del acreedor o acreedores solicitantes. En estas circunstancias cabría plantear la conveniencia de que, con carácter previo a resolver sobre el nombramiento, se otorgue un trámite de audiencia al deudor, en el que pueda en su caso cuestionar los hechos en que se fundamenta la solicitud de nombramiento de experto y, en particular, la situación

de insolvencia, el pasivo potencialmente afectado, así como el pasivo total del deudor¹⁷.

Otra de las dificultades que presenta la solicitud de nombramiento a instancia de los acreedores que representen el cincuenta por ciento del pasivo afectado por el plan, y que también se plantea en el supuesto de especial nombramiento ex art. 673 TRLC, es como se verifica la concurrencia del porcentaje de legitimación. En la medida que no se prevé un trámite previo de control, el juez deberá partir de los datos contenidos en la comunicación de negociaciones o, cuando no se haya presentado, en la propia solicitud de nombramiento, para pronunciarse sobre la suficiencia del porcentaje de los créditos ostentados por el acreedor o acreedores solicitantes, dejándose para otro momento procesal la eventual impugnación de la mayoría del pasivo que represente el acreedor o acreedores solicitantes¹⁸.

17. Así se justifica en el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 16 de Madrid de 21 de junio de 2024 que sostiene la necesidad de que el art. 672.1.2.º TRLC se interprete en el marco del contexto y relaciones sistemáticas con las demás normas del Libro II incardinándola en el normal itinerario diseñado para la aprobación y homologación de un plan de reestructuración que «(...) de ordinario principia por la comunicación de negociaciones, que de acuerdo con el artículo 585 TRLC únicamente puede efectuar el deudor. Que el deudor sea el único que puede efectuar la comunicación de negociaciones, que es la antesala de la aprobación y homologación de un plan de reestructuración, es una decisión consciente del Legislador que explícitamente viene resaltada en el Preámbulo de la Ley 16/2022 cuando se indica que "la ley mantiene el principio de que la iniciativa corresponde al deudor y exige que concorra el presupuesto objetivo y, por consiguiente, que se encuentre en estado de insolvencia probable, inminente o actual". Las reglas dedicadas al nombramiento del experto no invierten el espíritu de esta regulación y el propio Preámbulo de la Ley 16/2022 se encarga de clarificar que "el diseño que ha hecho la ley de esta figura, dentro de los diferentes modelos que permite la Directiva, es más próximo a la figura de un mediador que facilite la negociación entre las partes, ayude a deudores con poca experiencia o conocimientos en materia de reestructuración, y eventualmente facilite las decisiones judiciales cuando surja alguna controversia entre las partes. Su función material más relevante quizás sea la responsabilidad de elaborar un informe sobre el valor en funcionamiento de la empresa en caso de planes no consensuales. El experto en ningún caso interviene o supervisa los poderes de administración y disposición patrimonial del deudor. De ahí que se haya optado por esa denominación, en lugar de la que utiliza la Directiva". Es preciso advertir, además, que esta regulación es plenamente coherente con las normas contenidas en la Directiva que regulan el recurso a los marcos de reestructuración con carácter completamente electivo y voluntario, sin perjuicio de la inclusión de normas que incentivan el recurso del deudor a las soluciones anticipativas a su insolvencia». Las dificultades para que los acreedores justifiquen la situación de insolvencia del deudor también se ponen de manifiesto en el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Las Palmas de 16 de julio de 2024 que rechaza la homologación de un plan de reestructuración presentado a solicitud de los acreedores que se había tramitado sin contradicción previa del deudor.

18. La SAP de Barcelona, secc. 15.ª, n.º 391/2023 de 28 de junio, excluye que la cuestión relativa a la mayoría del pasivo como presupuesto de la legitimación de los acreedores solicitantes pueda ser cuestionada en el incidente de impugnación del nombramiento cuyo ámbito de decisión queda limitado en el art. 677 TRLC y concluye que «(...) la cuestión de la legitimación, por su incidencia en las mayorías necesarias para la homologación, debe analizarse en el incidente de oposición al plan de reestructuración».

Tampoco está previsto en la norma cómo se resuelven aquellos casos en que de forma simultánea se presentan solicitudes de nombramiento de experto a instancia del deudor y de los acreedores legitimados, o incluso cuando la presentan, de un lado acreedores que representan más del cincuenta por ciento del pasivo afectado y de otros acreedores que representan el treinta y cinco por ciento por ciento del pasivo afectado. Desde un punto de vista procesal una solución sería tramitar las solicitudes por orden de presentación, conforme al aforismo *«prior in tempore, potior in iure»*, aunque en la práctica no cabe obviar que el artículo 678 TRLC otorga a los acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo afectado por la reestructuración la facultad de solicitar del juez, en cualquier momento, la sustitución del experto en la reestructuración nombrado sin necesidad de alegar causa que lo justifique, lo que en definitiva supone que estos acreedores ostentan una posición preferente para la elección del experto que ha de intervenir en la reestructuración¹⁹.

En tercer lugar, el artículo 672.1 TRLC contempla como supuesto de nombramiento obligatorio cuando el deudor haya solicitado la suspensión general de ejecuciones singulares o la prórroga de esa suspensión y el juez considerase que el nombramiento es necesario para salvaguardar el interés de los posibles afectados por la suspensión. Esta norma traspone el artículo 5.3 a) de la Directiva que exige a los Estados Miembros la obligatoriedad de nombramiento del experto en estas circunstancias *«para salvaguardar el interés de las partes»*. Si bien corresponde al juez valorar la necesidad del nombramiento, no cabe interpretar que ello suponga que deba asumir la iniciativa en la selección y designación del experto, sino que debe entenderse que en aquellos supuestos en que el deudor solicite la suspensión general de ejecuciones y no acompañe a esta

19. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., en el «El Experto en la reestructuración: Una primera aproximación práctica» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 11/2023 considera que desde una perspectiva de economía procesal debería otorgarse prioridad a la solicitud de nombramiento presentada por los acreedores que representen el cincuenta por ciento del pasivo afectado *«(...) parece obvio que carece de sentido que se proceda a nombrar al propuesto por el deudor o la minoría del pasivo potencialmente afectado, aunque se hayan presentado antes, para obligar a los acreedores que representen más del 50% de dicho pasivo a ejercer la facultad de sustitución prevista en el citado art. 678 TRLC»*. En el mismo sentido, MARTÍN TORRES, A. «La figura del experto en la reestructuración en la Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 7/2022.

Un supuesto singular es el que se plantea ante el Juzgado de lo Mercantil n.º 3 de Las Palmas de Gran Canaria que en el Auto de 8 de abril de 2025 rechaza la solicitud de nombramiento de experto en un procedimiento de comunicación de negociaciones formulada por el deudor respecto al cual se había iniciado previamente un procedimiento de homologación con contradicción previa de un plan de reestructuración presentado por un acreedor con experto ya designado. Tras analizar la vigencia del nombramiento, deniega la solicitud sobre la base de que la normativa concursal no reconoce al deudor legitimación para instar la sustitución ni prevé expresamente la coexistencia de más de un experto en la reestructuración. Se añade que, además, en el caso que examina, la estimación de la solicitud de nombramiento podría suponer la admisión de planes competidores, cuestión muy discutida en nuestro ordenamiento.

solicitud la de nombramiento del experto, el órgano judicial habrá de requerir al deudor para que tome la iniciativa al efecto²⁰.

Conforme al tenor literal del precepto, que hace referencia expresa a la «suspensión general de ejecuciones», parece que el legislador sólo se refiere a este supuesto de hecho entre los contemplados en el art. 602 TRLC, por lo que no estaría previsto el nombramiento por iniciativa del juez cuando la solicitud de suspensión se limitara a algunas ejecuciones sobre bienes concretos o respecto a acreedores determinados²¹. Es cierto que el artículo 602.2 TRLC exige la opinión favorable del experto para acordar tanto la suspensión general como individual de las ejecuciones, pero en este último caso debe interpretarse que se limita a aquellos supuestos en que ya hubiera sido previamente designado. Sin embargo, el nombramiento obligatorio se circunscribe a aquellos supuestos en que se solicite la suspensión general de ejecuciones y aún no se hubiera nombrado experto en la reestructuración.

Por último, también se procederá a la designación obligatoria de experto cuando el deudor o cualquier legitimado solicite la homologación judicial de un plan no consensual, supuesto que traspone el art. 5.3 b) de la Directiva²². En la práctica, si aún no hubiera sido nombrado, cuando el deudor solicite la homologación de un plan no consensual habrá de acompañar a esta solicitud la petición de nombramiento de experto o será requerido al efecto pues de lo contrario no podrá admitirse la solicitud. Además, cuando la homologación de un plan no consensual se solicite con fundamento en el artículo 639.2 TRLC necesariamente, junto a la solicitud de homologación, habrá de acompañarse el informe de valoración de la empresa en funcionamiento elaborado por el experto en la reestructuración.

2. SUPUESTO DE ESPECIAL NOMBRAMIENTO

Junto a los supuestos de nombramiento obligatorio del experto, el art. 673 TRLC, bajo la rúbrica «Supuesto especial de nombramiento de experto», contempla la posibilidad de que los acreedores que representen el treinta y cinco por ciento del pasivo afectado por el plan de reestructuración, aunque no lleguen al cincuenta por ciento, soliciten la designación de experto.

20. En este sentido, YANES YANES, P., en «El concurso de acreedores» Cap. VI El experto en la reestructuración. Ed. Aranzadi. Cizur Menor. 2023.

21. Así lo entiende GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., op. cit. (p. 110).

22. La SAP de Madrid, secc. 28.^a, n.º 131/2024 de 23 de abril excluye la aplicación del precepto a planes consensuales y a tal efecto argumenta que «(...) el artículo 672.1.4.º TRLC establece la obligatoriedad del nombramiento del experto independiente cuando la homologación judicial se solicite para "extender" los efectos del plan a una clase de acreedores. Es decir, se está refiriendo a los supuestos de planes no consensuales, que son aquellos en los que el PR se extiende a una clase de créditos que no apruebe el plan».

En este supuesto especial de nombramiento, habrá de razonarse en la solicitud las circunstancias que en el caso específico hacen necesario su designación, aunque el legislador no concreta cuáles son las razones que justificarían el nombramiento. En cualquier caso, se regula un trámite de audiencia al deudor quien en un plazo de dos días podrá oponerse de forma razonada al nombramiento. El art. 673.3 TRLC contempla dos motivos de oposición: 1) que el nombramiento no sea necesario; 2) que el designado no reúna las condiciones para el ejercicio del cargo. Podrán oponerse ambas causas de oposición de forma cumulativa, aunque si solo se invoca la segunda podemos considerar que se produce un reconocimiento tácito de la necesidad del nombramiento del experto. Quizá por ello se prevé que el deudor, en el trámite de audiencia, pueda solicitar el nombramiento de un experto distinto con asunción de la obligación de satisfacer su remuneración, aunque es cierto que, del tenor literal de la norma, no parece que haya una conexión de la solicitud de nombramiento de un experto distinto con la alegación de que el experto propuesto por los acreedores no reúna las condiciones de ejercicio del cargo²³.

Una vez formalizado el trámite de audiencia, el juez deberá resolver mediante auto si, atendiendo a las circunstancias, procede el nombramiento. De manera desconcertante el artículo 673.4 TRLC dispone que «(...) *en caso afirmativo, procederá al nombramiento del experto propuesto por los acreedores*». En la redacción de la versión inicial del anteproyecto, de modo más coherente, se añadía: «*o, si el deudor hubiera solicitado el nombramiento de otro distinto, del propuesto por el deudor*» inciso que ha desaparecido en la versión final de la norma, pero que permite comprender que la designación del experto propuesto por los acreedores se justifica en que, pese a ser necesario su nombramiento, el deudor no solicita al órgano judicial su nombramiento. En cualquier caso, la redacción del precepto parece que impone de forma inevitable el nombramiento del candidato propuesto por los acreedores²⁴ siempre que, evidentemente, reúna las condiciones subjetivas para su nombramiento.

23. YANES YANES, P., en «El precurso de acreedores» Cap. VI El experto en la restructuración. Ed. Aranzadi. Cizur Menor. 2023 interpreta el precepto en el sentido de que «(...) *En todo caso, el deudor podrá optar por solicitar el nombramiento de otro experto (...), pero sin necesidad de alegar que en el experto propuesto por los acreedores no concurren las condiciones necesarias para su nombramiento, aunque será inevitable que el razonamiento que despliegue necesite contraponer la mayor idoneidad de su candidato sobre el candidato de los acreedores. Cumpliéndose por ambos candidatos las condiciones necesarias para su nombramiento, el debate sobre la idoneidad para el ejercicio del cargo requerirá un ejercicio de gradualismo en la valoración de los perfiles, que corresponderá al juez para motivar adecuadamente su decisión*».
24. MARTÍN TORRES, A., en «La figura del experto en la restructuración en la Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 7/2022 justifica esta opción del legislador en la obligación que tiene el deudor «(...) *solicitar el nombramiento del experto en la restructuración cuando el procedimiento de reestructuración operativa y/o financiera que ha comenzado precise una suspensión general de*

3. PROCEDIMIENTO DE NOMBRAMIENTO POR EL JUEZ

Sin perjuicio de las especialidades ya examinadas por razón de los distintos supuestos de nombramiento, a toda solicitud de nombramiento de experto, con independencia de quien sea el proponente, habrá de acompañarse los documentos relacionados en el artículo 672.2 TRLC (al que se remiten los artículos 673.2 y 678.2 TRLC al regular los supuestos de nombramiento especial y sustitución del experto):

«1.º Un escrito razonando que el experto reúne las condiciones establecidas en esta ley para el ejercicio del cargo.

2.º La aceptación de su nombramiento por el experto para el caso de ser designado, así como la aceptación del importe y los plazos de devengo de la retribución que se hubiese pactado.

3.º Copia de la póliza de seguro de responsabilidad civil o garantía equivalente que tuviera vigente para responder de posibles daños que el experto pudiera causar en el ejercicio de las funciones propias del cargo».

La experiencia alcanzada hasta el momento muestra que es habitual acompañar a la solicitud un curriculum vitae del experto propuesto en el que se expone su formación y la experiencia alcanzada. Para justificar la aceptación del nombramiento no se requiere expresamente la aportación del contrato o la hoja de encargo en la que conste el importe de la retribución pactada, basta con acompañar el documento de aceptación del encargo, así como del importe y los plazos de devengo de la retribución²⁵.

Por último, se exige que a la solicitud de nombramiento se acompañe copia de la póliza de seguro de responsabilidad civil o garantía equivalente, exigencia análoga a la contemplada en el art. 67 TRLC para el administrador concursal. La principal diferencia radica en que, si bien esta última norma es objeto de desarrollo reglamentario por el Real Decreto 1333/2012, de 21 de septiembre, por el que se regula el seguro de responsabilidad civil y la garantía equivalente de los administradores concursales, respecto al experto en la reestructuración, más allá de la mención contenida en el art. 681.2 TRLC, por el momento no existe regulación complementaria que establezca los requisitos mínimos de cobertura

singulares o requiera la homologación del plan (algo que será requerido en términos generales por los acreedores, y debería ser considerado por el deudor, para acoger el plan, la financiación interina, la nueva financiación, las nuevas garantías, y las acciones previstas en el plan, a la protección en caso de concurso), y de no hacerlo, ser considerado necesario por el juez, y requerirlo los acreedores con las mayorías indicadas en el apartado uno del artículo 673, proceder el juez al nombramiento del experto propuesto por los acreedores».

25. No obstante, el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Madrid de 9 de marzo de 2023, al resolver sobre una solicitud de sustitución del experto a la que se acompañaba la mera asunción de los honorarios por los acreedores, concede al solicitante un plazo para que aporte escrito con fijación de la retribución pactada y de los plazos de pago.

que debe reunir esta póliza de responsabilidad civil²⁶. El juez se limitará a comprobar la existencia y vigencia de la póliza en la medida que carece de herramientas o criterios para valorar la suficiencia del seguro.

En el caso de comunicación conjunta o de planes conjuntos de reestructuración, se prevé la posibilidad de designar el mismo experto para todos los deudores afectados (art. 672.4 TRLC), supuesto que conecta con la previsión del artículo 642 TRLC que permite que los deudores que hubieran efectuado una comunicación conjunta soliciten bien la homologación individual o conjunta de los planes de reestructuración o de alguno de ellos, bien la homologación de un plan conjunto de reestructuración²⁷.

La competencia para el nombramiento corresponde al juez que conoce del procedimiento de comunicación de negociaciones para alcanzar un plan de reestructuración, sin embargo, aunque la normativa concursal no lo contempla expresamente, hemos visto que es posible que la solicitud de nombramiento de experto en la reestructuración se formule sin haberse efectuado la comunicación previa del inicio de negociaciones o la homologación del plan. Así se deduce del art. 637 TRLC que regula la suspensión de la solicitud de concurso voluntario cuando se estuviera negociando un plan de reestructuración sin comunicación previa²⁸. En estos supuestos, no existe una norma expresa que regule las reglas de atribución de competencia, no obstante, en atención a la naturaleza instrumental que tiene el procedimiento de nombramiento de experto con relación al plan de reestructuración, debe entenderse que serán de aplicación los artículos 587 y 641 TRLC que a su vez remiten a las reglas de competencia del juez para la declaración de concurso²⁹.

La normativa concursal no regula específicamente el momento en que se puede solicitar el nombramiento de experto, el artículo 586 TRLC al regular el contenido de la comunicación del deudor de apertura de negociaciones faculta a que, junto a dicha comunicación, se solicite el nombramiento de experto, pero

26. MARTÍNEZ SANZ, F., «Aproximación al experto en reestructuraciones en el Proyecto de Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 6/2022 entiende que *«Se trata, en suma, de un nuevo campo asegurador, pues no parece que las pólizas habituales con que cuenten los profesionales que pudieran ser designados como expertos (economistas, abogados) cubra ese riesgo y tampoco creemos que lo hagan aquellas pólizas de seguro de la que puedan disponer dichos profesionales como consecuencia del desempeño de funciones como administradores concursales»*.

27. El Auto del Tribunal Mercantil de Sevilla (secc. 1.ª) de 27 de enero de 2023 en una comunicación conjunta de apertura de negociaciones designa al mismo experto en reestructuración para todas las sociedades.

28. Así lo han admitido el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 19 de Madrid n.º 272023 de 25 de abril, el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Madrid n.º 112/2023 de 4 de mayo y el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 18 de Madrid de 23 de julio de 2024.

29. En este sentido, GARCÍA MARRERO, J., «Algunas cuestiones problemáticas sobre la competencia para homologar planes de reestructuración» Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones 12/2024.

esta previsión no agota todas las posibilidades. Tal y como se ha expuesto y, aunque no se regule expresamente, no hay inconveniente en que pueda presentarse una solicitud de nombramiento de experto, sin que previamente se haya efectuado la comunicación previa por el deudor del inicio de comunicaciones. En la práctica judicial no es extraño que esto suceda así, principalmente cuando son los acreedores quienes asumen el protagonismo y se anticipan a la elaboración del plan de reestructuración ante la situación de crisis económica y financiera del deudor. La cuestión que puede resultar más polémica es la relativa al momento en que precluye la facultad de solicitar el nombramiento del experto, Si atendemos a los supuestos de nombramiento forzoso del experto regulados en el art. 672 TRLC, la presentación de la solicitud de homologación del plan de reestructuración podría marcar, respecto al deudor, un punto de inflexión para la solicitud de nombramiento, en este sentido, si el plan de reestructuración sometido a consideración fuera no consensual la intervención del experto sería inexcusable.

En los supuestos de planes consensuales podría plantearse la posibilidad de que los acreedores que representen el cincuenta por ciento del pasivo afectado pudieran solicitar el nombramiento de experto una vez solicitada la homologación del plan. Ciertamente es una hipótesis extraña pues tratándose de un plan en el que se ha alcanzado el acuerdo con todas las clases de acreedores resulta difícil imaginar que los acreedores que alcancen el cincuenta por ciento del pasivo puedan considerar que la intervención del experto sea necesaria o útil para la defensa de sus intereses. Quizá esto pudiera resultar más probable cuando los acreedores solicitantes representen el treinta y cinco por ciento del pasivo afectado por el plan, en este supuesto, el art. 673 TRLC, al dar audiencia al deudor, permite que se cuestione la necesidad del nombramiento.

El artículo 672.3 TRLC establece que el nombramiento del experto se realizará mediante auto que habrá de dictarse a la mayor brevedad y, en todo caso, en el plazo de dos días de la solicitud. El citado precepto dispone el régimen de publicidad de esta resolución y exige que la designación del experto y su identidad se hagan constar en el Registro público concursal. En la práctica se ha planteado el conflicto de esta regla con la facultad atribuida al deudor de solicitar la tramitación de la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores para alcanzar un plan de reestructuración con carácter reservado (art. 591 TRLC). Si junto a la comunicación se solicita el nombramiento del experto y se ha de publicar su designación se está otorgando de facto una publicidad a las negociaciones que el deudor ha interesado que tengan carácter reservado, lo que podría frustrar su buen fin. Esta situación de aparente contrariedad entre lo dispuesto en los artículos 591 y 673.2 TRLC ha sido resuelta de forma mayoritaria por los juzgados de lo mercantil dando preferencia al carácter reservado y exceptuando el régimen de publicidad del auto de nombramiento de experto

Presupuesto subjetivo de la reestructuración y aspectos societarios

MANUEL GARCÍA-VILLARRUBIA BERNABÉ

Abogado. Socio de Uría Menéndez

Profesor de Derecho Procesal IE Law School - IE University

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO. II. PRESENTACIÓN DEL PLANTEL: LOS PROTAGONISTAS. III. EL DEUDOR Y LOS SOCIOS EN LA REESTRUCTURACIÓN. 1. *Los pilares de la reforma.* 2. *El problema del consentimiento del deudor.* 3. *Consentimiento del deudor en planes de reestructuración sin medidas de tipo societario.* 4. *El papel del deudor, sus socios y administradores. El elemento disuasorio.* 5. *El experto en la reestructuración.* IV. SUSTANCIACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN. 1. *La posibilidad de homologar un plan sin celebración de junta.* 2. *Auto de homologación. El control de legalidad del acuerdo societario de aprobación del plan.* V. LA IMPUGNACIÓN DEL ACUERDO SOCIAL FAVORABLE A LA APROBACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN. 1. *Tramitación de la acción.* 2. *Los motivos de impugnación del acuerdo societario. La relación con los motivos de impugnación del auto de homologación.* 3. *Las relaciones entre la impugnación del acuerdo societario y la impugnación del auto de homologación.* 4. *Los efectos de una resolución estimatoria de la acción de impugnación del acuerdo societario favorable a la aprobación del plan.* BIBLIOGRAFÍA.

I. PLANTEAMIENTO

Poco tiempo después de la aprobación de la reforma concursal¹ publiqué dos trabajos sobre el papel de los socios en los planes de reestructuración².

1. Como es evidente, nos referimos a las modificaciones introducidas en el texto refundido de la Ley Concursal («TRLR» por 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, 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

Como es de todos conocido, el día siguiente a la entrada en vigor de la reforma, el 26 de septiembre de 2022, irrumpió en nuestro panorama el que se ha conocido como el «caso Celsa». No se mencionó expresamente en esos trabajos porque se estaba ante un momento inicial del conflicto y, además, se encontraba *sub iudice*. Ese caso marcó y ha marcado un hito y ha sido, sin duda, el más relevante en cuanto a la materia que se va a abordar en este comentario. Fue y ha sido el caso paradigmático de plan de reestructuración no consensual, tramitado y homologado en contra de la voluntad de los socios y del deudor.

Pero no ha sido el único en el que se ha puesto a prueba la nueva regulación, en cuya aplicación se siguen sucediendo con velocidad las novedades y, por tanto, los precedentes, que los profesionales venimos identificando con el nombre o denominación del deudor reestructurado.

De hecho, pocos meses antes de la publicación de estas líneas, se ha producido la que, según la información disponible, es la primera resolución en una impugnación societaria del acuerdo de junta general de aprobación de un plan de reestructuración. Es el denominado «caso Aldesa».

Y, más recientemente, muy poco antes de cerrar estas líneas, hemos conocido la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Murcia de 6 de mayo de 2025 (Roj: SJM MU 36/2025), recaída en el que cuando este trabajo se publique se estará conociendo seguramente como el «caso Rator» o «caso grupo Rator». Se trata de otro plan de reestructuración no consensual en el plano societario, que en cierta forma recuerda al caso Celsa, y que, como se verá, ha supuesto en la práctica la expulsión de los socios y administradores de las sociedades deudoras afectadas y la toma de control de estas por un grupo industrial inversor para su posterior integración en este, mediante la adquisición de las posiciones acreedoras de las entidades financieras proponentes del plan y la posterior realización de todas las operaciones societarias conducentes a dicha integración.

En todos los comentarios aludidos, el centro de atención se ponía en el análisis completo de los distintos elementos, subjetivos y objetivos, de dicha regulación, con especial foco en los problemas que en su interpretación y aplicación prácticas podían suscitarse. Ahora ya se dispone de la experiencia acumulada

-
- la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia) (la «Ley de reforma», la «Ley 16/2022», la «reforma concursal» o, simplemente, la «reforma»).
2. V. GARCÍA-VILLARRUBIA, M., «El papel del socio en la reestructuración», COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Cizur Menor, Aranzadi, 2022, pp. 1207-1251; y «Socios y reestructuración», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 59, 2022, pp. 71-100. En realidad, fueron tres los trabajos, porque antes de la aprobación de la reforma había ya escrito otro: «La proyectada reforma de la preconcursalidad. Relaciones entre el Derecho societario y los planes de reestructuración», *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, n.º 105, 2022, disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/7870-la-proyectada-reforma-de-la-preconcursalidad-relaciones-entre-el-derecho-societ>; en este trabajo solo añadiré citas bibliográficas posteriores.

en cerca de tres años de vigencia de la reforma. Y es ahí donde nos vamos a quedar: en el contraste entre la regulación y su aplicación. Será, pues, un ejercicio de carácter eminentemente práctico, en el que no se volverá realizar un enunciado completo del régimen normativo, salvo en lo que resulte estrictamente imprescindible. Será, además, un ejercicio más acotado, centrado en los que podrían considerarse los elementos de tipo subjetivo y, en particular, en el papel que en la reestructuración cabe reconocer al propio deudor. En otro capítulo de esta misma obra colectiva se tratará el que podría denominarse elemento objetivo, expresión con la que se quiere hacer referencia a las operaciones de tipo societario que pueden formar parte de un plan de reestructuración.

II. PRESENTACIÓN DEL PLANTEL: LOS PROTAGONISTAS

Podemos comenzar recordando quiénes son los actores, los sujetos de un plan de reestructuración, empezando por los principales.

Por un lado, evidentemente, están los acreedores. Los afectados y los no afectados por el plan de reestructuración. Por otro lado, el deudor y sus socios y administradores en el caso del deudor persona jurídica.

A ellos se añaden los encargados de tutelar y regir el proceso: el experto en la reestructuración, si lo hay, y, por supuesto, el juez.

Cabe sumar otros sujetos o actores, que pueden ser principales o secundarios según las circunstancias. Es el caso de los trabajadores del deudor y los terceros que con el deudor mantienen relaciones, como las de tipo comercial. Y el de las empresas del grupo del deudor.

De todos ellos, los más relevantes para la materia analizada son, como fácilmente se advierte, el deudor, sus socios y sus administradores. La distinción entre ellos puede ser más o menos artificial, según se mire. Y no debemos olvidarnos del experto en la reestructuración. Lo trataremos en las páginas siguientes.

III. EL DEUDOR Y LOS SOCIOS EN LA REESTRUCTURACIÓN

1. LOS PILARES DE LA REFORMA

A estas alturas son de todos conocidos los pilares de la regulación introducida por la reforma en los elementos societarios de un plan de reestructuración. Los recordamos en una breve pincelada, que se hace oportuna para ponernos en situación.

La regulación pivota sobre tres elementos: cuando incluye medidas que, según la normativa societaria ordinaria, requieren la adopción de un acuerdo por los socios reunidos en junta general, el plan de reestructuración se somete a la

aprobación de los socios; ese sometimiento se hace bajo determinadas reglas especiales frente a la regulación societaria general y, en ciertos casos, el plan de reestructuración puede salir adelante e imponerse a los socios, aunque la voluntad mayoritaria de estos haya sido contraria a su aprobación.

2. EL PROBLEMA DEL CONSENTIMIENTO DEL DEUDOR³

La decisión sobre la aprobación o rechazo del plan ha de conectarse con los preceptos relativos a la exigencia de homologación judicial del plan de reestructuración.

El artículo 635 del TRLC dispone que la homologación judicial del plan será necesaria *«cuando se pretenda extender sus efectos a acreedores o clases de acreedores que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor persona jurídica»* (regla 1.^a). Más adelante, el artículo 640.2 del TRLC establece que *«si el deudor fuera una persona jurídica, la homologación del plan de reestructuración requerirá que haya sido aprobado por los socios legalmente responsables de las deudas sociales. En caso de que estos socios no existieran, y el plan contuviera medidas que requieran acuerdo de la junta de socios, el plan de reestructuración se podrá homologar, aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente»*. Quiere ello decir que la homologación del plan de reestructuración, para las sociedades en las que los socios no responden personalmente de las deudas sociales⁴, con carácter general y a salvo del supuesto específico de los artículos 682 a 684 del TRLC, solo requerirá la aprobación por los socios si el plan contiene medidas que requieran su acuerdo y la sociedad está en situación de probabilidad de insolvencia. No si está en situación de insolvencia inminente o actual. En tales casos, se puede «arrastrar» a los socios en contra de su voluntad.

El procedimiento de homologación, por lo que ahora importa, termina, si todo va bien para los proponentes, con el auto de homologación. Como indica el artículo 649 del TRLC, una vez homologado, los efectos del plan de reestructuración se extienden inmediatamente a todos los créditos afectados, al propio deudor y, si fuera sociedad, a sus socios, aunque el auto no sea firme.

3. Esta cuestión solo tiene sentido en el régimen ordinario y, como es conocido, en los casos en que el deudor persona jurídica está en situación de insolvencia inminente o actual. Para los supuestos de régimen ordinario en probabilidad de insolvencia, de régimen especial (empresas con menos de cuarenta y nueve trabajadores y un volumen anual de negocio no superior a 10 millones de euros) y de microempresas, no hay discusión. Se exige el consentimiento del deudor. Así resulta de los artículos 640.2 (probabilidad de insolvencia en régimen ordinario), 684.2 (empresas de régimen especial) y 698 (microempresas) del TRLC, respectivamente. Lo mismo ocurre, en todo caso, con el deudor persona natural (artículo 640 del TRLC).

4. Por ejemplo, las sociedades civiles o colectivas.

Se establece, así, en caso de homologación judicial, el denominado «efecto arrastre» o de extensión de los efectos del plan a los socios que no lo hayan aprobado.

La consecuencia práctica de ese efecto se contempla en el artículo 650.2 del TRLC, que regula los actos de ejecución del plan homologado y dispone que, *«cuando el plan contuviera medidas que requirieran acuerdo de junta o asamblea de socios y esta no las hubiera acordado, los administradores de la sociedad y, si no lo hicieren, quien designe el juez a propuesta de cualquier acreedor legitimado, tendrá las facultades precisas para llevar a cabo los actos necesarios para su ejecución, así como para las modificaciones estatutarias que sean precisas. En estos casos, el auto de homologación será título suficiente para la inscripción en el Registro mercantil de las modificaciones estatutarias contenidas en el plan de reestructuración»*.

Como puede comprobarse, las referencias al efecto arrastre de los denominados planes no consensuales lo son a los socios del deudor.

Esto ha llevado a cuestionar si, en los planes no consensuales, sus efectos no se extienden al propio deudor si este no ha firmado el plan. Entramos, así, ya de lleno en el principal problema planteado a propósito del ámbito subjetivo de los elementos societarios de la regulación introducida por la reforma: el papel del deudor y, en particular, si es o no necesario su consentimiento, al margen de lo que ocurra con la voluntad de los socios expresada en junta general. De hecho, como se verá, este problema se planteó con toda su virulencia en el caso Celsa.

La esencia del efecto arrastre es, precisamente, la extensión del plan al deudor y a sus socios, cuando, en este último caso, entre las medidas del plan se incluye una o varias que requieren de la decisión de los socios reunidos en junta general según la normativa societaria general. No en vano ya no se habla de acuerdos de refinanciación, sino de planes de reestructuración. Si el plan es consensual, la participación del deudor estará en todas las fases del proceso, incluido el instrumento público en el que se formalice según lo previsto en el artículo 634 del TRLC. También en el correspondiente acuerdo societario en el que, con el voto a favor de los socios, se tome la decisión que sea de su competencia. Ese acuerdo no solo reflejará la voluntad de los socios reunidos en junta; también la de la propia sociedad deudora, pues un acuerdo de junta no deja de ser una decisión directa de la sociedad expresada a través del órgano competente para ello. De hecho, las normas introducidas en la reforma concursal no son todo lo precisas que deberían haber sido cuando se refieren a los socios, como si fueran algo diferente al deudor. Cuando los socios votan en junta y se adopta un acuerdo social, este expresa la voluntad de la sociedad. Es un acto del deudor.

Si el plan no es consensual en el ámbito societario porque no se haya obtenido un acuerdo social favorable a su aprobación, será firmado por quienes lo hayan suscrito; sin concurso, por tanto, del deudor. Pero el auto de homologación judicial suplirá en este caso la voluntad del deudor y producirá el efecto de la modificación de las relaciones entre el deudor y sus acreedores en los términos contemplados en el propio plan.

Es cierto que el artículo 635.1.º del TRLC, al hacer referencia a los casos en los que resulta necesaria la homologación judicial del plan, alude expresamente a aquellos en que se persiga la extensión de sus efectos a *«acreedores o clases de acreedores que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor persona jurídica»*, sin incluir una mención expresa al deudor.

Pero hay en la Ley múltiples referencias a la extensión del plan al deudor sin necesidad de que este lo suscriba en caso de planes no consensuales. En primer lugar, el artículo 640 del TRLC dispone que si el deudor fuera persona natural, la homologación del plan de reestructuración requerirá que haya sido aprobado por este (apartado 1) y que, si fuera una persona jurídica, requerirá que haya sido aprobado por los socios legalmente responsables de las deudas sociales (apartado 2). En caso de que estos socios no existieran, y el plan contuviera medidas que requieran acuerdo de la junta de socios, el plan de reestructuración se podrá homologar, aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente. Esto es evidencia de que la aprobación del deudor (al margen y con independencia de la voluntad de los socios) solo es precisa si el deudor es persona física o persona jurídica en la que haya socios personalmente responsables de las deudas sociales. No, por tanto, en el resto de los casos.

A ello cabe añadir que, para el supuesto especial de las empresas a que se refiere el artículo 682 del TRLC, el artículo 684.2 del TRLC dispone que la homologación solo podrá solicitarse si el deudor y, en su caso, los socios de la sociedad deudora lo hubieran aprobado. Y, para el supuesto de las denominadas microempresas, el artículo 698 del TRLC establece respecto de los planes de continuación (el equivalente para ellas de los planes de reestructuración) que *«para su válida aprobación, el deudor y, en su caso, los socios de la sociedad deudora que sean legalmente responsables de las deudas sociales deberán dar su consentimiento al plan propuesto por los acreedores»*. Como puede verse, cuando el legislador ha considerado que era preciso el consentimiento del deudor al plan (de reestructuración o de continuación), así lo ha establecido de manera expresa. Es razonable entender que, salvo en esos supuestos, en los planes no consensuales no es preciso el consentimiento expreso del deudor para que el plan surta efectos frente a este.

Estos argumentos, y otros, se pusieron a prueba en el caso Celsa. En su Sentencia de 4 de septiembre de 2023 (Roj: SJM B 949/2023 y JUR

2023/330539), el Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona homologó el plan de reestructuración propuesto por los acreedores sin consentimiento del deudor. Como es también conocido, el plan incluía la capitalización de una parte importante de la deuda, de manera que la principal consecuencia de su celebración, aprobación y posterior homologación fue que los fondos de inversión acreedores que lo propusieron pasaron a ser los principales accionistas de la compañía, sustituyendo así a los anteriores propietarios.

Además de oponerse a la homologación, los socios de Celsa solicitaron determinadas medidas adicionales. De un lado, pidieron que se formularan cuestiones prejudiciales ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea sobre la posibilidad de aprobar y homologar un plan de reestructuración sin consentimiento del deudor y sin que este pueda recurrir la resolución que se dicte. De otro, interesaron el planteamiento de cuestión de inconstitucionalidad ante el Tribunal Constitucional en relación con los preceptos de la reforma que permiten la homologación de un plan de reestructuración sin la aprobación de los socios si la empresa está en situación de insolvencia actual o inminente y sobre la ausencia de recurso contra la resolución de homologación (que, en este caso, tuvo trámite de contradicción previa). Estas peticiones fueron rechazadas por el Juzgado.

Al consentimiento del deudor la sentencia dedica el fundamento jurídico segundo. En su apartado 2.2, recuerda que *«en el Auto de 16 de mayo de 2023 que resolvía el recurso contra la Providencia de 27 de abril ya se anticipaba con claridad que: "el deudor no es, ni en ningún caso podrá ser parte en el contradictorio proceso de homologación de Plan de Reestructuración", ni es preciso su consentimiento, ni está legitimado para oponerse a la homologación o formular recurso alguno frente a las resoluciones judiciales que se dicten en este procedimiento. Como afirmábamos entonces el PDR es básicamente "un asunto entre acreedores". Así se deduce de la interpretación a contrario de lo establecido en los artículos 612, 637, 640 y 684.2 del TRLC»*. Después de reproducir y comentar estos preceptos, la sentencia repite que *«del texto legal se deduce que la homologación de un Plan de Reestructuración es un debate, en su caso, entre los acreedores y los titulares de las acciones o participaciones sociales, y, en caso de insolvencia actual o inminente, habrá que determinar a quién pertenece y quiénes tienen derecho sobre dicho patrimonio y por tanto quienes tienen que decidir sobre cómo se continua la actividad empresarial»*.

La resolución comentada dedica después un apartado entero, el 2.3, a desarrollar la afirmación que le sirve de rúbrica: *«No cabe distinción entre la sociedad y los titulares de acciones o participaciones sociales»*.

Para el Juzgado, *«incorporar aquí, en calidad de tercero distinto de los socios, a la sociedad en sí misma considerada por tener personalidad jurídica diferenciada de aquellos, es una ficción que no responde a la realidad. Si lo hiciéramos, ello*

entrañaría hipostasiar el concepto, una especie de "animismo jurídico" que atribuye a la sociedad, representada en el procedimiento por sus administradores, un interés económico y jurídico distinto del de sus socios. En efecto, afirmar que la sociedad por sí misma puede defender la necesidad de su existencia, de su actividad, de su gestión, frente a quienes tienen derecho sobre el patrimonio económico de la sociedad, es decir, sus socios o accionistas o quienes han contribuido con su actividad económica a su desarrollo y como consecuencia de ello han devenido en acreedores, constituye un fantasmal destilado espiritualizante que olvida la naturaleza puramente instrumental y la función económica de las sociedades mercantiles. Resultaría por completo incongruente que, cumplidos los requisitos legales, el plan pueda imponerse unilateralmente a los socios en los que se residencia la soberanía última de la voluntad del deudor persona jurídica, pero no se puede imponer a ésta, ya que en el ámbito de las personas jurídicas las decisiones las toman los órganos competentes, en particular el Consejo de Administración. Resulta de una evidencia cegadora que la homologación de un PDR no puede hacerse depender de la voluntad de los administradores sociales que no van a resultar directamente afectados por el Plan. Sería tanto como depositar el gobierno del procedimiento de homologación en la voluntad de individuos en alguna medida "inmunizados" frente al destino del Plan. El hecho de que durante la negociación del PDR o el desenvolvimiento del procedimiento de homologación el deudor persona jurídica pueda seguir ejerciendo sus facultades de dirección y gestión de la compañía no le confiere una posición jurídica diferenciada —en el contexto de la homologación— frente a las "partes afectadas", es decir, los acreedores, los accionistas y en su caso y, cuando les afecte directamente, los trabajadores. Quienes resultan afectados por la reestructuración del pasivo son los socios y los acreedores, es decir, quienes tienen derechos "en" y "sobre" la persona jurídica. En estas circunstancias resultaría por completo absurdo afirmar que quien tiene la última palabra y puede decidir quién ejerce el control sobre el deudor persona jurídica no son los socios o los acreedores, sino la propia entidad».

Como se puede comprobar, estos razonamientos van en la línea de cuanto se decía antes sobre lo artificial que resultaría distinguir entre la voluntad de los socios y la voluntad de la sociedad cuando esta se ha de expresar mediante la adopción en junta del correspondiente acuerdo social. Si el acuerdo es favorable a la aprobación del plan, ya cuenta con el consentimiento del deudor. Si no lo es, entra en escena el efecto arrastre, que tiene todo su sentido cuando se entiende que el arrastrado es el deudor, más que los propios socios.

Entre quienes han tratado la cuestión se viene imponiendo ese mismo planteamiento: no hace falta el consentimiento expreso del deudor en los casos de deudor persona jurídica en régimen ordinario y situación de insolvencia actual o inminente⁵.

5. Vid. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., «El caso Celsa a examen: algunas lecciones para el futuro y otras que no deberían serlo», *La Ley Mercantil*, n.º 106, 2023, pp. 5 y 6.

Después del caso Celsa, han pasado cerca de dos años hasta que el problema se ha vuelto a plantear, quizás con menos intensidad en este punto, en el caso Rator⁶.

Nos ponemos en situación. En el caso Rator, como se ha dicho, se está ante un plan de reestructuración propuesto por los acreedores financieros de las sociedades deudoras en contra de la voluntad de los socios propietarios de esas sociedades (Rator Capital, S.L. —«Rator Capital»—, cabecera del grupo Rator, y Elacón, S.A. —«Elacón»—, hermana de la anterior, las dos, a su vez, pertenecientes a tres personas físicas). En el propio plan se contemplaba la cesión por dichos acreedores de parte de su posición financiera a una sociedad de un determinado grupo inversor, quien en última instancia se convertirá en el dueño de las sociedades afectadas y las integrará en su grupo a través de la realización de un conjunto de operaciones societarias que incluyen capitalización de créditos, fusión por absorción, operación acordeón, cambio de estatutos y sustitución de los administradores anteriores. La solicitud de homologación se formuló con petición de contradicción previa al amparo del artículo 662 del TRLC y ha culminado, como se ha dicho, con la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Murcia de 6 de mayo de 2025, que, por el cauce seguido y al igual que ocurrió en el caso Celsa, no es susceptible de recurso.

En la cuestión relativa a la posición del deudor como algo separado e independiente de los socios, la Sentencia se alinea con la tesis seguida en el caso Celsa, en este caso, para pronunciarse sobre el problema procesal de si el deudor tiene legitimación activa para oponerse a la homologación. Como se ha indicado, entre las entidades que se opusieron a la homologación estaba una sociedad (Elacón) perteneciente a las mismas personas físicas propietarias de Rator Capital (sociedad cabecera del grupo Rator), que entró en el perímetro subjetivo del plan en su condición de garante de las deudas financieras. Los proponentes alegaron su falta de legitimación activa por entender que los deudores no son «parte afectada» por el plan tal y como ese concepto está establecido legalmente, con la consecuencia de que no pueden participar en el trámite ni oponerse a la homologación. El Juzgado *«se muestra conforme con la tesis sostenida por las*

6. El tema se apuntaba, de forma indirecta, en el Auto del Juzgado de 1.ª Instancia n.º 7 de Vitoria-Gasteiz de 19 de noviembre de 2024 (Roj: AJPI 13/2024), en el que se dice lo siguiente: *«Por lo que respecta a la aprobación de la propia deudora, la decisión de la sociedad corresponde a su órgano de administración, decisión que viene implícita en el propio otorgamiento del instrumento que eleva a público el PR. Pero si quisiéramos profundizar a efectos del art. 640 TRLC sobre la posible necesidad de la voluntad de los socios (aunque tampoco sería necesario desde el momento en que se declara una situación de insolvencia inminente), cierto es que la desinversión de determinados activos en favor de los acreedores de la clase 1 podría entenderse necesitada de autorización o aprobación por la Junta General conforme al art. 160 f LSC, pero vemos que en las "Condiciones previas o simultáneas a la firma del contrato", cláusula 4 del PR, se indica que la deudora debe entregar copia de los acuerdos a adoptar por sus órganos sociales y los acreedores afectados adheridos dejan constancia de que tales condiciones han sido cumplidas».*

entidades bancarias, y que ha sido defendida por la doctrina y la práctica judicial (véase en el denominado caso CELSA sobre esta cuestión la sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona, n.º 26/2023, de 4 de septiembre). Pero en el presente caso esta causa de oposición no produce efecto alguno, pues ELACON ha formulado su impugnación en un escrito conjunto con los socios personas físicas, por lo que las causas de impugnación de ELACON son las mismas que las de sus socios, y, por tanto, pueden analizarse en la presente resolución». No lo tiene tan claro el Juzgado respecto del mismo alegato en cuanto referido a otras sociedades del grupo Rator porque «no cabe duda de que las sociedades del grupo RATOR son socias del resto de sociedades afectadas». Pero no acaba de pronunciarse ya que, como antes había dicho, los socios personas físicas formularon escrito de oposición conjunto con las sociedades del grupo y por tanto no había obstáculo procesal para el examen y resolución de las causas de oposición invocadas.

En el caso Rator se ha planteado otro problema interesante desde la perspectiva del elemento subjetivo y de la posible exigencia del consentimiento del deudor. Como se ha explicado, en el perímetro del plan estaba incluida Elacón. En opinión de los afectados, a esta sociedad no resultaba de aplicación el régimen general, que permite el efecto arrastre en el plano societario en caso de insolvencia actual o inminente, sino el régimen especial de los artículos 682 a 684 del TRLC, en el que, como es conocido, para las sociedades a las que se refiere⁷ la homologación solo podrá solicitarse si el deudor y, en su caso, los socios de la sociedad deudora lo hubieran aprobado (artículo 682.4 del TRLC); por tanto, sin posibilidad de efecto arrastre y con exigencia de consentimiento del deudor y sus socios.

Alegaban, en efecto, que según las cuentas anuales del último ejercicio cerrado, Elacón, sociedad de tipo esencialmente patrimonial (propietaria, entre otros activos, de naves e instalaciones donde se desarrollaba la actividad de empresas del grupo Rator), tenía una plantilla de dos trabajadores y no tenía volumen de negocios. Además, no participaba en la consolidación de cuentas del grupo Rator, ya que la cabecera de este (Rator Capital) y Elacón eran «hermanas», en el sentido de que las dos eran propiedad de tres personas físicas que, en definitiva, estaban en el vértice de la pirámide del grupo⁸.

7. Según el artículo 682 del TRLC ese régimen se aplicará a *«las personas naturales o jurídicas que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional, siempre que, de acuerdo con el balance del ejercicio anterior al que se haga la comunicación o se presente la solicitud de homologación, reúnan las circunstancias siguientes: 1.ª Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio anterior no sea superior a cuarenta y nueve personas. 2.ª Que el volumen de negocios anual o balance general anual no supere los diez millones de euros»*.
8. En realidad, según estos datos, en lugar de resultar aplicable el llamado régimen especial, lo que procedería es entender que Elacón era una microempresa, sometida, por tanto, al libro III del TRLC (*«Procedimiento especial para microempresas»*). Por tales se entenderán, según el artículo 685.1, *«los deudores que sean personas naturales o jurídicas que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional y que reúnan las siguientes características»*: «1.ª Haber

El Juzgado toma como punto de partida del análisis del problema las disposiciones relativas a la determinación del régimen aplicable cuando se trata de deudores pertenecientes a un grupo. Una es el artículo 682 del TRLC, según el cual *«no serán aplicables las especialidades previstas en este título cuando la sociedad pertenezca a un grupo obligado a consolidar»*. El criterio parece ser aquí contable: la obligación de consolidación. Otra previsión es el artículo 685 del TRLC, que remite a las llamadas microempresas a la regulación especial del libro III, que, para este tipo de deudores, excluye el posible efecto arrastre en los planes de continuación, con la salvedad dispuesta en su apartado 2, con arreglo al cual *«si la entidad formase parte de un grupo, los criterios fijados en el apartado anterior se computarán en base consolidada»*. Aquí no se utiliza un concepto o criterio tan contable, porque se habla de cómputo en base consolidada y no de obligación de consolidar, por lo que, como dice el Juzgado, *«cabría concluir que en microempresas no es necesario que la pequeña empresa esté obligada contablemente a consolidar y efectivamente haya consolidado, sino que la computación de la base consolidada se podría realizar a los meros efectos del análisis de este requisito, sin necesidad de que se cumpla o no la normativa contable»*.

Desde esta aproximación, se tiene en cuenta que *«en el caso presente resulta claro que, dado que ELACON no pertenece a otra sociedad, sino a los socios personas físicas, que los son también del grupo vertical, como se desprende del cuadro expuesto más arriba, ELACON SA no está obligada formalmente a formar parte de la consolidación del grupo RATOR»*; y, de hecho *«en las cuentas anuales consolidadas del grupo RATOR no se incluye a ELACON»*.

Analizada la normativa y las circunstancias del caso concreto se concluye que no hay obstáculo para la inclusión de Elacón en el plan de reestructuración (con lo que supone en cuanto al arrastre de los socios en los planes no consensuales establecido en el régimen ordinario). Por un lado, *«si consideramos que ELACON SA es una microempresa, conclusión a la que llega este juzgador en base a los datos declarados probados, resulta evidente que, computando los criterios del artículo 685 en base consolidada, es decir, sumando todos los datos del grupo con los datos de ELACON, a ELACON no le es aplicable el régimen de microempresa, sino el régimen general»*. Y, *«si consideramos que ELACON es una pyme de las previstas en el artículo 682 TRLC, entiende este juzgador acertada la interpretación que realizan los solicitantes del artículo 682.2 TRLC para excluir a ELACON del régimen especial»*.

El razonamiento principal de esta conclusión se expresa de la siguiente manera: *«parece más razonable y ajustada a todo lo dicho hasta ahora, la interpretación que hacen los Solicitantes, indicando que el precepto no exigiría para*

empleado durante el año anterior a la solicitud una media de menos de diez trabajadores»; y «2.ª Tener un volumen de negocio anual inferior a setecientos mil euros o un pasivo inferior a trescientos cincuenta mil euros según las últimas cuentas cerradas en el ejercicio anterior a la presentación de la solicitud».

excluir a ELACON del régimen especial que ELACON consolide con el resto de su grupo, sino únicamente que forme parte de un grupo obligado a consolidar, y no se pone en duda que el grupo RATOR está obligado, y, efectivamente, consolida sus cuentas con las otras sociedades del mismo». Pesa en ello que había una razón para justificar la inclusión de la sociedad en el plan de reestructuración. El Juzgado considera que Elacón «no es una sociedad que "pasase por allí"», sino que se incluyó en el perímetro de la reestructuración «por ser garante de las operaciones de financiación del grupo RATOR, siendo que con sus bienes ha venido garantizando frente a los acreedores bancarios las deudas del grupo RATOR, que ahora son objeto de la reestructuración».

Se trata, como puede comprobarse, de un problema que no tiene una solución sencilla. Los argumentos en que se basaba la alegación de los afectados son de peso y así lo reconoce el Juzgado, quien finalmente se decanta por una solución que podría calificarse de flexible o favorable a la aprobación del plan. Puede ser un elemento de referencia para otros casos parecidos, no tan extraños, en los que se plantee la inclusión en el plan de sociedades que no consoliden sus cuentas, pero que pertenezcan a un mismo grupo empresarial por ser propiedad última de un conjunto común de personas físicas.

3. CONSENTIMIENTO DEL DEUDOR EN PLANES DE REESTRUCTURACIÓN SIN MEDIDAS DE TIPO SOCIETARIO

Lo hasta ahora expuesto se refiere a los supuestos, muy habituales en la práctica, de planes de reestructuración que contienen medidas de tipo societario que, según la regulación ordinaria de las sociedades mercantiles, exigen un pronunciamiento de los socios reunidos en junta en forma de adopción del correspondiente acuerdo societario.

Cabe, sin embargo, que un plan de reestructuración no contenga medidas de ese tipo. En tal caso, surgen también preguntas de calado.

La primera es si, en tal situación, sería exigible o necesario un acuerdo de junta de aprobación del plan de reestructuración. El supuesto —como decimos— no será tan frecuente en la práctica, porque normalmente los planes de reestructuración incluyen medidas de ese tipo, singularmente el acuerdo de ampliación de capital por compensación de créditos para la conversión de créditos en acciones o participaciones. Pero es posible, porque también cabe que el contenido del plan se limite a otras medidas atinentes a los créditos de la sociedad deudora sin adopción de decisiones que precisen aprobación de los socios reunidos en junta (sin ir más lejos, quitas y esperas, aunque no solo). De hecho, en la experiencia acumulada en los primeros años de vigencia de la reforma se han producido no pocos planes de reestructuración sin medidas societarias.

En tales casos, parece que no sería necesario someter el plan de reestructuración a la junta. La regulación relativa a la decisión de los socios sobre el plan de reestructuración toma como premisa de partida la existencia de medidas que requieren, según la legislación societaria general, una decisión de los socios reunidos en junta. Se entiende que, en tales casos, los socios han de pronunciarse tanto respecto de la decisión como respecto de todo el plan no solo porque son sujetos afectados directamente por el plan, que lo son, sino porque en el régimen societario ordinario se está ante materias competencia de la junta, en la que los socios ejercen su derecho de voto. Y después se regulan las consecuencias de la decisión, si esta es negativa, en los términos que se verán. Si en el plan no hay medidas que requieran la adopción de un acuerdo de la junta de socios, no parece que estos hayan de pronunciarse sobre el plan, porque no les afectará directamente, ni tampoco la junta, porque no se estará ante una materia de su competencia. De hecho, el artículo 615 del TRLC —como se ha visto— ciñe el ámbito objetivo de aplicación del régimen de los planes de reestructuración a los casos en los que se prevea una extensión de sus efectos frente a los socios de la persona jurídica cuando no hayan aprobado el plan. No parece, sin embargo, que tenga sentido prever esa extensión de efectos a los socios si en el plan no hay medidas que, por requerir decisión de junta, les afecten. Evidentemente, a los socios no les resultará indiferente el contenido de un plan de reestructuración. Pero la extensión de efectos a que se refiere la reforma no es una extensión general o programática, sino de efectos concretos con incidencia directa en la esfera del socio en su condición de tal. Si esa incidencia directa no se produce a la vista del contenido del plan, la incidencia indirecta que siempre habrá para cualquier socio no es suficiente para entender que siempre y con independencia del contenido del plan los socios habrán de aprobar el plan de reestructuración. De hecho, el propio artículo 631 del TRLC advierte de que su aplicación se refiere a los casos en que el plan contiene medidas que requieren el acuerdo de los socios de la sociedad deudora.

La siguiente pregunta surge de forma natural. ¿Y el deudor? ¿Es necesario su consentimiento? ¿O se puede alcanzar un plan no consensual sin su consentimiento? Volvamos al caso Celsa (o al caso Rator) y por un momento imaginemos que el plan no hubiera contenido medidas de tipo societario. ¿Podrían los acreedores proponentes haberlo sacado adelante y obtener su homologación sin intervención del deudor?

La solución no se presenta evidente. En este caso, ya no contamos con el que considero uno de los principales argumentos para la solución de la situación cuando el plan contiene medidas de tipo societario. Si estas medidas no existen, no hay sometimiento del plan a los socios. No hay posibilidad, por tanto, de un acuerdo social favorable a la aprobación del plan. No hay una manifestación expresa de la voluntad social, ni en sentido positivo (caso en el que el plan es consensual en este ámbito) ni en sentido negativo (caso en el que es no consensual y esa voluntad social ha de entenderse sustituida por la decisión judicial

de homologación). No hay tampoco, claro, posibilidad de impugnación del acuerdo societario favorable a la aprobación del plan, porque ningún acuerdo se habrá adoptado. Tampoco posibilidad de oposición o impugnación por socios disidentes porque a los socios nada se habrá preguntado. Los razonamientos antes reproducidos de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona de 23 de septiembre de 2023 del caso Celsa (asumidos por la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Murcia de 6 de mayo de 2025 del caso Rator) sobre la artificialidad de la distinción entre el deudor persona jurídica y sus socios se antojan menos fáciles de trasladar a este supuesto.

Con todo, de las dos alternativas posibles, sigue pareciendo que ha de imponerse la que permita, al menos teóricamente, planes de reestructuración sin necesidad de consentimiento del deudor. Si no hay medidas de tipo societario, como consecuencia de esos planes no se producirá una alteración de la estructura de capital del deudor. Las medidas afectarán a la composición y condiciones del pasivo reestructurado, lo que, en principio, no debería preocupar al propio deudor, cuya situación solo puede ir a mejor. No parece que en esta situación tenga sentido que el plan se sustancie al margen del deudor, pero nada parece impedirlo.

¿Qué habrían de hacer en ese caso los administradores de la sociedad deudora? ¿Permanecer impasibles ante la decisión de los acreedores? No necesariamente. Los administradores conservarían todas sus funciones y correlativos deberes y, si considerasen que los términos de la reestructuración que los acreedores se propongan imponer no son adecuadas o suficientes para superar la situación de crisis, habrían de tomar las medidas que considerasen oportunas, incluida la solicitud de concurso. En este sentido, el artículo 612 del TRLC se refiere a los casos en que, estando en vigor los efectos de la comunicación de inicio de negociaciones presentada por el deudor, cabe suspender la solicitud de concurso interesada por el deudor. De ello se desprende la propia posibilidad del deudor de interesar su declaración en concurso, que solo se suspenderá en esos supuestos.

4. EL PAPEL DEL DEUDOR, SUS SOCIOS Y ADMINISTRADORES. EL ELEMENTO DISUASORIO

El «efecto arrastre» es, como se ha visto, una poderosa herramienta que se ha puesto a disposición de los acreedores. Y, nada más entrar en vigor la reforma, nos encontramos con que esa herramienta fue utilizada hasta sus últimas consecuencias en el caso Celsa.

Ha sido un auténtico aviso a navegantes. Desde entonces, no hemos vuelto a ver una cosa parecida hasta el caso Rator. Con seguridad habrá más.

Por otro lado, es evidente que la posibilidad de sacar adelante un plan de reestructuración en contra de la voluntad del deudor, sus administradores y socios se encuentra con no pocos obstáculos de carácter esencialmente práctico.

El principal es el acceso a la información de la compañía. El caso Celsa es un ejemplo de las posibles dificultades, y ello aun cuando se trataba de una sociedad cotizada en la que, además, los acreedores tenían ya —por su recorrido histórico— mucha información sobre los principales indicadores de la compañía.

Puede haber muchos otros supuestos en los que los acreedores no cuenten con tanta información. En ese tipo de situaciones, puede ser más que complicado el uso de esta poderosa herramienta puesta a su disposición por el legislador. Lo que se está queriendo decir es que, en la práctica, la colaboración del deudor, sus socios y administradores es muy importante si se quiere que haya una reestructuración con verdaderos visos de servir al fin para el que este tipo de operaciones está concebido, que no es otro que la superación de la situación de crisis. El plan no consensual en contra de ellos es una opción extrema que siempre se podrá activar y que, en determinados casos, puede ser el último recurso para agotar las posibilidades de salvación, incluso con las dificultades derivadas de hacerlo en esas condiciones.

Lo que sí tiene la nueva regulación es un elemento disuasorio muy importante, de una intensidad directamente proporcional al poder que representa la posibilidad de imponer el plan a la sociedad, sus socios y administradores. Ese poder se ha visto en acción, en su máxima dimensión, en el caso Celsa, nada más echar a andar la vida de la reforma. Y poco a poco se van produciendo más precedentes, como el muy reciente caso Rator. Esto es, en sí mismo, un valor que se ha de reconocer a la reforma. De hecho, como se ha adelantado, en los distintos planes de reestructuración sustanciados en estos años de vigencia la tónica general es la alineación de la compañía deudora (incluidos sus socios principales y administradores) y los acreedores proponentes o favorables al plan. Los mayores problemas o conflictos se están produciendo del lado de los acreedores y socios minoritarios disidentes.

Dediquemos, en este punto, unas líneas a los administradores. Normalmente, en una situación de crisis, de partida los administradores están alineados con los propietarios de la compañía. No en vano deben su puesto al voto favorable de los principales socios. Pero no ha de ser necesariamente así. De hecho, en su actuación y en el desempeño de sus obligaciones han de actuar siempre y en todo momento guiados por el interés de la sociedad que administran, por encima de su propio interés personal y, por supuesto, del socio o socios que los hayan designado. No otra cosa resulta del juego conjunto de la regulación de su deber de lealtad y diligencia contenida con carácter general en los artículos 225 y ss. de la Ley de Sociedades de Capital («LSC»). Los administradores tienen la obligación de desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.

Si estamos ante un plan consensual en el ámbito societario, normalmente los afectados, es decir, el deudor, sus socios, administradores y acreedores,

tenderán a remar en la misma dirección. El problema surgirá cuando el plan se pretenda imponer a los socios mayoritarios. Estos pueden intentar anteponer la defensa de su interés propio a los administradores. Ahí surgirá un conflicto que, en el lado de los administradores, ha de resolverse yendo a los criterios generales relativos al contenido de sus obligaciones y que, si resulta insostenible para ellos, puede comportar su salida (por dimisión propia o por cese). En el plano de los principios, siempre será mejor solución que incurrir en incumplimiento de esas obligaciones.

En la regulación de la tramitación de un plan de reestructuración se contienen determinadas previsiones cuya función es claramente facilitar el avance y consecución del plan ante posibles resistencias de los propios administradores. Dos son muy significativas. Aunque los administradores son los competentes para convocar la junta, si la junta no hubiera sido previa o simultáneamente convocada, el solicitante de la homologación podrá instar del juez que en la resolución de la admisión a trámite de la homologación convoque a la junta para su celebración en el plazo legal (artículo 631.2.2.^a del TRLC, párrafo segundo). Y, como ahora se tratará, si la junta no hubiera sido convocada, no llegase a constituirse o no aprobara en todos sus términos el plan de reestructuración propuesto como máximo en el plazo de los diez o veintiún días desde la admisión a trámite de la solicitud de homologación, el plan se entenderá rechazado por los socios. Hasta que transcurran esos plazos, el juez no adoptará resolución alguna sobre la homologación (artículo 631.2.2.^a del TRLC, párrafo tercero).

La existencia de esas previsiones no significa que una eventual resistencia de los administradores a cumplir sus obligaciones sea irrelevante, que no tenga consecuencias para ellos. Siempre estarán sujetos al régimen de responsabilidad, tanto el general societario (artículos 236 y ss. de la LSC) como el relativo a la calificación del concurso y sus consecuencias (artículos 446 y ss. del TRLC). Ese régimen puede también tener un importante papel disuasorio en la toma de sus decisiones⁹.

5. EL EXPERTO EN LA REESTRUCTURACIÓN

Dejamos para el final a un actor al que, en el apartado analizado, no habíamos prestado especial atención: el experto en la reestructuración.

Es evidente la importancia de esta figura en la sustanciación de cualquier plan de reestructuración, consensual o no, en el plano de los acreedores y/o

9. La regla de la protección de la discrecionalidad empresarial contenida en el artículo 226 de la LSC puede también jugar un papel aquí, si bien —como la propia norma indica— en cuanto se refiera a decisiones estratégicas o de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial. Se trata, con especial atención a su posible aplicación en situaciones de crisis de la compañía, en GARCÍA-VILLARRUBIA, M., «La regla de la discrecionalidad empresarial», *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, n.º 107, 2022, disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/7942-la-regla-de-la-discrecionalidad-empresarial>

socios, desde que se inician las negociaciones hasta la firma del plan y su homologación. La atención se quiere, sin embargo, situar ahora en un momento temporal posterior: el de cumplimiento o ejecución del plan una vez homologado. Ese papel puede ser singularmente importante en el caso de planes de reestructuración no consensuales, impuestos a los anteriores propietarios y administradores de las sociedades afectadas. La razón se antoja evidente: incluso después de la homologación, estos pueden seguir siendo y, de hecho, normalmente lo serán, resistentes a facilitar el cumplimiento del plan.

Esa importancia se deja ver, sin duda, en el caso Rator. Los solicitantes interesaron, y el Juzgado así lo concedió, la atribución al experto en la reestructuración de un conjunto de muy amplias facultades destinadas a que este sea, en la práctica, quien se ocupe de realizar directamente y por sí solo todas las actuaciones necesarias para los actos de ejecución del plan.

El anclaje normativo es, como resulta conocido, el artículo 650.2 del TRLC, al que ya se ha hecho referencia en páginas anteriores. En atención a esta previsión, la Sentencia atribuye al experto en la reestructuración facultades *«para que lleve a cabo, en nombre y representación de los socios y/o órganos de administración de los Deudores, así como de estos, los actos de ejecución del Plan de Reestructuración»*, que incluyen las siguientes medidas: la designación del experto *«como persona facultada, directamente o con el apoyo de un experto contable designado por delegación, para preparar y formular los documentos contables (balance incluido) a utilizar para las distintas operaciones a realizar y, en particular, para la operación de reducción y simultáneo aumento de capital (Operación Acordeón), la operación de Fusión por absorción y para su inscripción en el Registro Mercantil»*; su nombramiento *«como observador del órgano de administración existente»*; la facultad de designar un órgano de administración, previa separación de los consejeros actuales, que determina directamente la Sentencia; la suscripción *«en nombre y representación de los Deudores y/o Socios, de todos aquellos documentos de la Reestructuración que sean necesarios para implementar el Plan de Reestructuración y que los Deudores y/o Socios se nieguen a suscribir de forma voluntaria»*; el apoderamiento *«para que, de forma interina y cautelar, acceda por sí misma y tome control de los Deudores hasta la total implementación de las operaciones y cambio de control previstos en el Plan de Reestructuración, en caso de que los actuales administradores de los Deudores, que se mantendrán sólo de forma provisional y fiduciaria hasta la ejecución de la ampliación de capital prevista en el Plan de Reestructuración, impidan [...] el acceso a las sedes sociales y demás centros empresariales»*, lo que implica que el experto *«pueda acceder por sí misma a las instalaciones de los Deudores, así como a los sistemas informáticos, la documentación de los Deudores, claves bancarias, certificados digitales y firma electrónica, entre otros documentos necesarios para tomar el control hasta la completa ejecución del Plan de Reestructuración»*.

Se trata, en definitiva, de la atribución al experto de un poder casi absoluto en la realización de los actos de ejecución del plan, destinado a vencer cualquier posible resistencia o intento de entorpecimiento de los anteriores socios y/o administradores de las sociedades afectadas. Es también un verdadero aviso a navegantes.

Una cuestión a la que no se ha prestado especial atención es cómo se habrán de controlar las actuaciones que lleve a cabo el experto en la reestructuración en la realización de los actos de ejecución del plan. Daría para un comentario independiente. Como mero apunte, los actos de naturaleza societaria, como los que se acaban de relacionar, en los que el experto haga las veces (sustituya) al órgano de administración o a la junta, parece que a esos actos deberían ser aplicables los remedios generales, empezando por los resultantes de la normativa societaria y concursal.

IV. SUSTANCIACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN

Como se ha visto, el artículo 631.2 del TRLC dispone que en las sociedades de capital serán de aplicación las reglas generales, con determinadas «*especialidades*». En la práctica de estos años de vigencia de la norma, la aplicación de esas especialidades ha suscitado ya muchas cuestiones. Unas, anticipadas por los comentaristas; otras, no tanto. Seguidamente se hará referencia a una selección de algunas que se consideran de especial interés.

1. LA POSIBILIDAD DE HOMOLOGAR UN PLAN SIN CELEBRACIÓN DE JUNTA

El plan de reestructuración puede ser aprobado o rechazado por los socios reunidos en junta. Será aprobado si se alcanza la mayoría legal ordinaria a que se refiere el artículo 631.2.4.^a del TRLC. No lo será si esa mayoría no se alcanza. Lo que habrá entonces es un acuerdo de rechazo del plan¹⁰. Existe, además, un supuesto de rechazo tácito del plan: como dispone el artículo 631.2.2.^a del TRLC en su párrafo tercero, «*si la junta no hubiera sido convocada, no llegase a constituirse, o no aprobara en todos sus términos el plan de reestructuración propuesto*

10. La decisión de rechazo del plan puede encuadrarse en la categoría de los denominados acuerdos negativos. *Vid.*, sobre esta cuestión, GARCÍA-VILLARRUBIA, M., «Impugnación de acuerdos sociales y conflictos societarios», ORTEGA BURGOS, E. (dir.), *Tratado de Conflictos Societarios*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2019, pp. 187-188. El problema que este tipo de decisiones plantea es, a su vez, el de si son o no susceptibles de impugnación autónoma a través del proceso de impugnación de acuerdos sociales. Es un problema de tipo general, no exclusivo del supuesto ahora analizado. Respecto de este último, parece que el legislador ha optado por no permitir la impugnación de la decisión de rechazo del plan de reestructuración. Por un lado, el artículo 631.2.4.^a del TRLC solo se refiere al «*acuerdo de la junta que apruebe el plan de reestructuración*». Por otro, como se verá, el artículo 656 del TRLC contempla un supuesto específico de impugnación del auto de homologación del plan para los casos en que no haya sido aprobado por los socios en la junta general.

como máximo en el plazo de los diez o veintiún días desde la admisión a trámite de la solicitud de homologación, el plan se entenderá rechazado por los socios. Hasta que transcurran esos plazos, el juez no adoptará resolución alguna sobre la homologación»¹¹.

Se ha planteado si esta posibilidad puede usarse con normalidad en el caso de que estemos ante un plan no consensual que incluye medidas societarias y arrastre a los socios. La pregunta principal es si tiene sentido convocar y celebrar una junta cuando de antemano se sabe que los socios votarán mayoritariamente en contra de la aprobación del plan. Se ha dicho que, en tal caso, puede incluso tener más sentido hacer uso directamente de la posibilidad prevista en la norma indicada, de tal manera que, una vez firmado por los proponentes, se interese la homologación del plan sin junta previa.

Tal y como está formulada la regla, parece que se está ante una cláusula de cierre, que busca dar solución a una situación que podría, pero no debería producirse. Para el legislador, si el plan contiene medidas societarias de competencia de la junta, esta ha de convocarse, celebrarse y pronunciarse, a favor o en contra. Este es el punto de partida del artículo 631.1 del TRLC. Si, por alguna de las razones allí indicadas (falta de convocatoria de la junta, falta de constitución de la junta o no aprobación del plan en todos sus términos) no hubiera un pronunciamiento de la junta favorable a la aprobación del plan dentro de los plazos máximos indicados, se considera que hay que seguir adelante y que el plan se entenderá rechazado por los socios. La sola consecuencia práctica es que el juez ha de esperar a que se superen esos plazos para pronunciarse sobre la homologación.

No hay en el enunciado de la regla, sin embargo, elemento alguno que impida hacer un uso generalizado de esa posibilidad. Puede, pues, adoptarse la decisión, una vez que se sabe de su oposición, de no preguntar expresamente a los socios. Eso puede comportar un ahorro de costes, no solo económicos, sino también de desgaste de las relaciones entre los distintos sujetos implicados, que normalmente estarán ya en un no menor grado de deterioro si el plan se está sustanciando por los proponentes en contra de los dueños de la compañía¹².

También es conveniente notar que la iniciativa para la convocatoria y celebración de la junta corresponde a los administradores de la compañía. Es, pues,

11. Son diez días para todas las sociedades mercantiles, salvo las cotizadas, en cuyo caso serán veintiún días.

12. No he encontrado en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Murcia de 6 de mayo de 2025 una referencia a la previa celebración de juntas en las sociedades afectadas para la aprobación o rechazo del plan de reestructuración. Los términos de la resolución apuntan, sin embargo, a que esas junta no se celebraron y directamente se acudió al supuesto de rechazo tácito del plan.

una decisión suya¹³. Si no la convocan, estarán incumpliendo su obligación, con lo que ello puede suponer desde el plano del régimen de responsabilidad de los administradores, aunque normalmente será difícil identificar un daño a la sociedad o a terceros derivados de esa situación, especialmente dada la existencia de una norma de cierre que permite la prosecución de la tramitación del plan.

2. AUTO DE HOMOLOGACIÓN. EL CONTROL DE LEGALIDAD DEL ACUERDO SOCIETARIO DE APROBACIÓN DEL PLAN

Normalmente, un acuerdo de junta no es sometido a control judicial de legalidad alguno, salvo en caso de impugnación. Produce y despliega efectos desde su adopción.

El artículo 647.4 del TRLC, sin embargo, dispone que *«si el propio plan de reestructuración conllevase alguna operación societaria, el control de legalidad lo realizará el juez y dejará constancia de ello en el auto»*. El auto de homologación ha de realizar, por tanto, ese control de legalidad. Es lógico que así sea, porque las especialidades suponen la aplicación de normas excepcionales que tienen por finalidad facilitar la adopción del acuerdo de aprobación y que suponen una merma de derechos o garantías para los socios frente a lo que resulta de la normativa general o, dicho desde el reverso de la moneda, privilegios o ventajas para quienes proponen el plan.

La cuestión es el contenido y alcance de ese control de legalidad. ¿Es de carácter puramente formal? ¿O ha de ir más allá y extenderse al contenido del acuerdo y a la ausencia de motivos que puedan hacer dudar de su conformidad a Derecho?

En principio, lo razonable es entender que se ha de realizar un control de legalidad esencialmente de tipo formal, para comprobar que se cumplen los requisitos legales y, en particular, las exigencias del artículo 631 del TRLC, sin perjuicio de que, si hay una posterior impugnación del acuerdo, se haya de resolver en atención a los motivos invocados por el impugnante.

Comenzamos con el denominado caso Aldesa, sobre el que después se formularán más consideraciones¹⁴. Nos colocamos, como punto de partida, en el

13. Los administradores pueden estar alineados con la propiedad (será lo más normal) o con los proponentes del plan. En cualquiera de esos casos, la competencia para convocar es solo suya (con la salvedad ya vista de la posibilidad de que el solicitante interese al juez la convocatoria de la junta).

14. Antes, uno de los primeros planes de reestructuración con medidas societarias relevantes fue el caso Ezentis. En el Auto de homologación del Tribunal de Instancia Mercantil de Sevilla (Sección 1.ª) de 23 de mayo de 2023 no se hace una referencia expresa al control de legalidad previsto en el artículo 647.4 del TRLC. El auto se limita a señalar que el plan *«afecta a los derechos de los socios al contener medidas que requieren su aprobación por la Junta General: modificaciones estructurales y capitalización de créditos, habiendo sido aprobada en la Junta General Extraordinaria de accionistas de 21 de abril de 2023»*. Pueden citarse otros

propio plan de reestructuración. Fue suscrito entre Grupo Aldesa, S.A. («Aldesa») y su acreedor y socio mayoritario, Euroinfra Inversiones, S.L. («Euroinfra»). En ese momento, la sociedad tenía dos socios: Euroinfra, titular de 75% del capital social, y Holding de Inversiones Favifam, S.L. («Favifam»), propietaria del otro 25%.

El plan contenía, en esencia, dos medidas. La primera, una ampliación de capital dineraria por importe de 80 millones de euros, a la que podían concurrir los dos socios. La ampliación había sido aprobada en junta general de socios celebrada el 6 de junio de 2023. La segunda era una ampliación de capital mixta, que abarcaba (i) una ampliación de capital de carácter no dinerario por importe de 30 millones de euros, consistente en la capitalización de un crédito de Euroinfra frente a Aldesa; y (ii) un tramo dinerario para que todos los accionistas pudieran mantener su porcentaje de participación en el capital de la deudora, con renuncia del socio mayoritario a su derecho de adquisición preferente en beneficio del accionista minoritario.

El plan fue aprobado por acuerdo del consejo de administración del deudor de 2 de junio de 2023 y por acuerdo de la junta general de accionistas de 15 de junio de 2023.

Después de diferentes incidencias, el Juzgado de lo Mercantil n.º 12 homologó el plan de reestructuración por Auto de 18 de septiembre de 2023 (JUR 2023/347810)¹⁵.

Según el propio auto, en la solicitud de homologación se decía que *«el Auto habrá de dejar constancia del control de legalidad realizado por el juez en relación con las operaciones societarias que conlleva el Plan de Reestructuración, en virtud de lo establecido en el artículo 647.1 de la Ley Concursal»*.

otros ejemplos de planes de reestructuración con medidas societarias en los que el juez realiza un examen de legalidad de dichas medidas al emitir el auto de homologación. Son, entre otros, el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 6 de Madrid de 28 de septiembre de 2023 (caso Telepizza), el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Madrid de 19 de julio de 2024 (caso Deporte y Ocio), el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de A Coruña de 27 de septiembre de 2024 (caso Actemsa), o el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de San Sebastián de 7 de octubre de 2024 (caso Balenciaga). En muchos otros supuestos, se hace referencia a la constatación de que el plan no contiene medidas societarias y, por tanto, no es preciso realizar el control de legalidad del artículo 647.4 del TRLC al emitir el juicio sobre la homologación del plan.

15. Esta resolución ha dado lugar a no pocos comentarios por algunas de las cuestiones que suscita, entre ellas, la relativa a si cabe que un plan de reestructuración contenga solo medidas de tipo societario, o si es posible un plan de reestructuración con un único acreedor. Podemos citar a CABANAS TREJO, R., «... es alargada, pero ¿tanto? (un caso singular para falsar el arrastre de los socios en la reestructuración)», *El Notario del siglo XXI*, mayo-junio 2024; y a CARRASCO PERERA, A., «Plan de reestructuración con una sola clase y un solo acreedor que, además es el socio mayoritario de la deudora», *Análisis GA_P*, febrero 2024.

COLECCIÓN
GRANDES TRATADOS
ARANZADI

Tras casi tres años de vigencia de la reforma operada en el texto refundido de la Ley Concursal por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, por la que se incorporó a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2019/1023, de 20 de junio, de reestructuración e insolvencia, conviene hacer un repaso sobre el funcionamiento del marco jurídico actual en el ámbito de las reestructuraciones y examinar determinadas cuestiones que han surgido al hilo de las resoluciones judiciales dictadas hasta el momento.

En la obra colectiva *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España* (2022), se abordó, de manera exhaustiva, el análisis de la entonces recién estrenada regulación de los planes de reestructuración.

Es el momento de estudiar cómo ha funcionado hasta ahora ese marco jurídico. Y ese es, precisamente, el objetivo de esta nueva obra colectiva: la aproximación, desde la *praxis*, al régimen legal vigente sobre los mecanismos preconcursales.

El lector encontrará en este libro el análisis en profundidad, abordado con maestría por quienes intervienen en la obra, de las principales cuestiones suscitadas en el tiempo de vigencia de la reforma, así como las posibles sugerencias de mejora de eventuales lagunas o contradicciones del sistema.

ISBN: 978-84-1085-221-1



788410 852211



ER-02802005

GA-20050100