

LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023 SOBRE MARCOS DE
REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA Y SU FUTURA
TRANSPOSICIÓN AL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL

*THE DIRECTIVE (EU) 2019/1023 ON FRAMEWORKS FOR
PREVENTIVE RESTRUCTURING AND ITS FUTURE TRANSPOSITION
TO THE SPANISH LEGAL ORDER*

Actualidad Jurídica Iberoamericana N° 12, febrero 2020, ISSN: 2386-4567, pp. 472-511



Carlos GÓMEZ
ASENSIO

ARTÍCULO RECIBIDO: 13 de noviembre de 2019
ARTÍCULO APROBADO: 22 de diciembre de 2019

RESUMEN: El 26 de junio de 2019 se publicó la Directiva 2019/1023 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, la cual pone fin a un proceso legislativo que tuvo en la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 su hito más importante, despertando el interés de doctrina y jurisprudencia. En el presente artículo se analizará el contenido de la Directiva con el objetivo de identificar las principales novedades y modificaciones legislativas que su transposición al ordenamiento jurídico español supondrá respecto al régimen vigente de los acuerdos de refinanciación.

PALABRAS CLAVE: Reestructuración; deudor no desapoderado; moratoria preconcursal; intra-class cramdown; cross-class cramdown.

ABSTRACT: *On June 26 2019, Directive 2019/1023 on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures, was passed ending the legislative drafting process revolving around the commented by scholars and jurists, Proposal for a Directive of November 22 2016. This article will analyse Directive's contents which encompass novelties and amendments to the in force Spanish regime on refinancing agreements.*

KEY WORDS: *Restructuring; debtor in possession, automatic stay; intra-class cramdown; cross-class cramdown.*

SUMARIO.- I. LA ARMONIZACIÓN DEL DERECHO EUROPEO DE LA INSOLVENCIA.-
I. Armonización en materia de reestructuración empresarial.- II. ESTRUCTURA DE LA DIRECTIVA 2019/1023.- III. PRESUPUESTOS DE LA DIRECTIVA 2019/1023.- I. Presupuesto subjetivo.- 2. Presupuesto objetivo.- IV. DEUDOR NO DESAPODERADO (DEBTOR IN POSSESSION).- V. MORATORIA PRECONCURSAL (AUTOMATIC STAY).- I. Suspensión de las ejecuciones.- 2. Moratoria del deber de solicitar la declaración de concurso y régimen de los executory contracts.- VI. CONTENIDO DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN.- VII LA ADOPCIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN.- VIII. LA CONFIRMACIÓN DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN.- I. Planes de reestructuración consensuados (intra-class cramdown).- 2. Planes de reestructuración no consensuados (cross-class cramdown).

I. LA ARMONIZACIÓN DEL DERECHO EUROPEO DE LA INSOLVENCIA.

Uno de los obstáculos para el buen funcionamiento del mercado interior, así como para la efectividad de la libertad de circulación de capitales en la Unión Europea, es la gran diversidad y singularidad regulatoria existente entre los Estados Miembros en materia de procedimientos de insolvencia¹.

Esta diversidad justifica la existencia de prácticas oportunistas de transmisión de bienes y derechos de un Estado a otro en busca de una jurisdicción más favorable –*forum shopping*–, problema que se agrava especialmente en los casos de procedimientos de insolvencia transfronteriza, es decir aquellos, en los que la empresa insolvente ostenta la titularidad de bienes o derechos en varios países.

Con el objetivo de combatir estos riesgos en el marco de la Unión Europea, el entonces Consejo de la Unión Europea adoptó el Reglamento (CE) N° 1346/2000 de 29 de mayo de 2000, sobre procedimientos de insolvencia, hoy sustituido por el actualmente vigente, Reglamento (UE) núm. 2015/848 del Parlamento Europeo y

¹ A este respecto véase la página 9 de la Exposición de Motivos de la Propuesta de Directiva COM (2016) 723 final “sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE”: “El ‘Informe de los cinco presidentes’, de 22 de junio de 2015, titulado ‘Realizar la Unión Económica y Monetaria Europea’ situaba a la legislación en materia de insolvencia entre los principales obstáculos que impiden la integración de los mercados de capitales de la zona del euro y fuera de ella. En este contexto, el plan de acción de la Unión de Mercados de Capitales 2015 anunció una iniciativa legislativa sobre la insolvencia empresarial que incluirá la reestructuración temprana y la segunda oportunidad. Esta iniciativa tiene por objeto resolver los principales obstáculos a la libre circulación de capitales y reforzar los sistemas nacionales que funcionan bien”.

• **Carlos Gómez Asensio**

Profesor Ayudante Doctor, Departamento de Derecho Mercantil “Manuel Broseta Pont”, Universitat de València. Correo electrónico: carlos.gomez-asensio@uv.es

del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia (Texto Refundido), el cual regula en el ámbito de los procedimientos de insolvencia transfronteriza, las cuestiones relativas a la competencia judicial, la ley aplicable, el reconocimiento de decisiones y la coordinación de procedimientos de insolvencia.

Sin embargo, ni el Reglamento 1346/2000, ni el actual Reglamento 2015/848, llevan a cabo una armonización de las normas nacionales sustantivas en materia de insolvencia, puesto que su ámbito de aplicación queda circunscrito, como se ha expuesto, a las cuestiones procedimentales inherentes a su carácter como norma de conflicto propia del Derecho Internacional Privado.

I Armonización en materia de reestructuración empresarial.

El proceso de armonización de la normativa sustantiva en materia de insolvencia se inició en 2010 a través del Informe "Armonización del Derecho de Insolvencia a nivel de la UE"², elaborado por INSOL Europe³ en respuesta al encargo recibido del Comité de Asuntos Jurídicos del Parlamento Europeo, en el cual se realizó un análisis de los procedimientos de insolvencia incluidos en los Anexos A y B del Reglamento 1346/2000, respecto 7 países comunitarios: Polonia, Francia, Reino Unido, Alemania, Italia, España y Suecia. El estudio permitió identificar las aéreas del Derecho de Insolvencia aptas para la armonización de mayor importancia, entre ellas, las reglas concernientes a la responsabilidad por la propuesta, verificación, adopción, modificación y contenido de los planes de reestructuración⁴.

Partiendo de dicha base, el 15 de noviembre de 2011, el Parlamento Europeo adoptó una Resolución sobre los procedimientos de insolvencia⁵, que incluía recomendaciones para armonizar aspectos específicos de las legislaciones nacionales en materia de insolvencia, incluidas las condiciones de establecimiento, los efectos y el contenido de los planes de reestructuración.

Fruto de la anterior Resolución, el 12 de diciembre de 2012, la Comisión publicó la Comunicación COM (2012) 742 final, Nuevo enfoque europeo frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, en la que pone de relieve ciertos sectores en los que las divergencias entre las normativas nacionales sobre insolvencia pueden obstaculizar el establecimiento de un mercado interno eficiente y la necesidad de

2 La versión inglesa del Informe se encuentra disponible en: <https://www.insol-europe.org/eu-study-group-publications>.

3 Las siglas en inglés constituyen el acrónimo de: *professional association for European restructuring and insolvency specialists*. Para más información sobre esta asociación puede consultarse su sitio web: <https://www.insol-europe.org/>

4 La totalidad de las áreas del Derecho de la Insolvencia aptas para la armonización de mayor importancia identificadas por el estudio pueden encontrarse en: *INSOL Harmonization of Insolvency Law at EU Level*, Note, 2010, p. 33.

5 PARLAMENTO EUROPEO: Resolución de 15 de noviembre de 2011, con recomendaciones a la Comisión, sobre *El procedimiento de insolvencia en el marco del Derecho europeo de sociedades*, P 7_TA (2011) 0484.

la creación de unas condiciones equitativas en estos sectores para aumentar la confianza de las empresas, los empresarios y los particulares en los sistemas de otros Estados miembros, mejorar el acceso al crédito y fomentar la inversión.

Situados en este contexto de armonización de la normativa concursal en general, el primer instrumento para la armonización especialmente focalizado en materia de reestructuración empresarial, lo constituye la Recomendación de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial.

Esta Recomendación, sienta ya los ejes principales entorno a los cuales gira la armonización comunitaria en la materia –marcos de insolvencia eficientes que favorezcan la reestructuración de empresas viables y régimen de segunda oportunidad⁶–, la cual, pese a su carácter no vinculante ha gozado de una gran acogida en nuestro país por parte de la doctrina e incluso los tribunales⁷.

Al año siguiente, la Comisión publicó la Comunicación de 30 de septiembre de 2015, sobre el Plan de Acción para la creación de un mercado de capitales, en la que tras la evaluación de la aplicación de la Recomendación que la Comisión Europea consideró insuficiente, anunció la propuesta de una iniciativa legislativa sobre insolvencia empresarial en materia de segunda oportunidad y reestructuración temprana⁸.

El 22 de noviembre de 2016 la Comisión Europea publicó la Propuesta de Directiva COM (2016) 723 final “sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE” (en adelante “Propuesta de Directiva”), texto que viene precedido de una amplia exposición de motivos de 28 páginas en las que se expone el

6 Así, si se atiende al considerando 11 de la Recomendación: “Es necesario fomentar una mayor coherencia entre los marcos nacionales de insolvencia a fin de reducir las divergencias y las ineficiencias que obstaculizan la reestructuración temprana de empresas viables con dificultades financieras y la posibilidad de una segunda oportunidad para los empresarios honrados y, de este modo, reducir el coste de la reestructuración, tanto para los deudores como para los acreedores. Una mayor coherencia y eficiencia de las normas nacionales de insolvencia maximizaría los pagos a todo tipo de acreedores e inversores y fomentaría la inversión transfronteriza. Una mayor coherencia también facilitaría la reestructuración de los grupos de empresas, independientemente de la ubicación de sus miembros en la Unión”.

7 En este sentido, THERY MARTÍ, A.: “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (I)”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27, julio 2017, nota al pie 6: Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona de 29 de julio de 2014, Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Bilbao de 23 de julio de 2015, Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla de 6 de abril de 2016, Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 11 de Madrid de 22 de julio de 2016, Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla de 24 de octubre de 2016, Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla de 8 de noviembre de 2016, Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Sevilla de 21 de noviembre de 2016, Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 10 de Barcelona de 29 de noviembre de 2016.

8 COMISIÓN EUROPEA: Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social europeo y al Comité de las Regiones: *Plan de acción para la creación de un mercado de capitales*, COM (2015) 468 final, de 30 de septiembre de 2015.

contexto económico y jurídico que justifican la adopción de la misma, así como las principales conclusiones obtenidas por la Comisión tras comprobar el grado de implementación entre los Estados Miembros del contenido de la Recomendación de 2014, así como el resultado de la consulta pública en línea realizada al efecto entre el 23 de marzo y el 14 de junio de 2016, en la que se recibieron más de 260 respuestas procedentes de los 27 Estados Miembros.

El contenido del texto de dicha Propuesta de Directiva experimentó notables variaciones a lo largo de su *iter* legislativo⁹ hasta que, finalmente, el 26 de junio de 2019 se publicó 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, (en adelante Directiva 2019/1023), que deberá ser objeto de transposición al ordenamiento jurídico español antes del 17 de julio de 2021, a excepción de determinados preceptos cuya transposición se realizará el 17 de julio de 2024 y 17 de julio de 2026, respectivamente¹⁰.

II. ESTRUCTURA DE LA DIRECTIVA 2019/1023.

Como se ha señalado anteriormente con la finalidad de contribuir al correcto funcionamiento del mercado interior y eliminar los obstáculos al ejercicio de las libertades fundamentales, tales como la libertad de circulación de capitales y establecimientos¹¹, reducir la incertidumbre y los costes adicionales derivados de las diferencias normativas sustantivas y procedimentales entre los Estados miembros en materia de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas¹², se publicó el pasado 26 de junio de 2019 la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, , cuyo objetivo es lograr una mayor armonización en dichas materias

9 Versión de 8 de octubre de 2018, aprobada por el Comité de Representantes Permanentes de los Gobiernos de los Estados miembros de la Unión Europea (Coreper II), en su reunión del 26 de septiembre de 2018; Versión de 28 de marzo de 2019, emanada de la Posición del Parlamento Europeo en primera lectura.

10 Art. 34 de la Directiva 2019/1023: "1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 17 de julio de 2021, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva, a excepción de las disposiciones necesarias para dar cumplimiento al artículo 28, letras a), b) y c), que se adoptarán y publicarán a más tardar el 17 de julio de 2024, y las disposiciones necesarias para dar cumplimiento al artículo 28, letra d), que se adoptarán y publicarán a más tardar el 17 de julio de 2026. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones. 2. Como excepción a lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros que experimenten especiales dificultades para aplicar la presente Directiva podrán disfrutar de una prórroga máxima de un año del plazo de aplicación previsto en el apartado 1. Los Estados miembros notificarán a la Comisión la necesidad de hacer uso de dicha posibilidad de prorrogar el período de aplicación a más tardar el 17 de enero de 2021."

11 Vid. considerando 1 de la Directiva 2019/1023.

12 Vid. considerandos 6 y 7 de la Directiva 2019/1023

que contribuya a la reducción de dichos costes e incertidumbres¹³ y remueva los obstáculos al ejercicio de las libertades fundamentales de la unión, dada la cada vez más presente dimensión transfronteriza de las empresas europeas¹⁴.

Para el cumplimiento de dichos objetivos, la Directiva 2019/1023 no establece un procedimiento como tal, sino que establece una serie de “marcos de reestructuración preventiva” que los Estados Miembros deberán incorporar en su normativa interna en materia de reestructuración¹⁵. Es decir, el texto de la Directiva 2019/1023 no contiene una regulación detallada de un determinado procedimiento reglado y formal de reestructuración, ordenado en sucesivas fases y previendo la intervención de una autoridad judicial, sino que, por el contrario, establece unos principios generales comunes, una regulación de mínimos que deberá ser incorporada a la normativa nacional en materia de acuerdos de reestructuración, tarea para la cual la propia Directiva otorga un margen de discrecionalidad en su transposición a los Estados Miembros respecto la configuración de alguna de sus instituciones, tal y como se expondrá a continuación.

De conformidad con dicha orientación, la Directiva 2019/1023 aparece dividida en seis Títulos: El primero está dedicado a las disposiciones generales (arts. 1 a 3); el segundo, el más extenso, a la regulación de los “marcos de reestructuración preventiva” (arts. 4 a 19); el tercero, recoge el régimen de exoneración de deudas e inhabilitaciones (arts. 20 a 24); el cuarto se ocupa de las medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas (arts. 25 a 28); el quinto, al seguimiento –*monitoring*– de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas (arts. 29 a 30); y el último, a las disposiciones finales (arts. 31 a 36), el cual regula en su art. 34 los distintos plazos para la transposición del contenido de la misma, siendo el plazo general de transposición el 17 de julio de 2021.

III. PRESUPUESTOS DE LA DIRECTIVA 2019/1023.

El estudio del contenido de la Directiva 2019/1023 debe realizarse partiendo del análisis de los presupuestos de aplicación subjetivo y objetivo de la misma. Dichos presupuestos se encuentran recogidos en el Título Primero (arts. 1 a 3) así como en el art.4 de la norma, por lo que su análisis servirá también para el comentario de este primer grupo de preceptos.

13 Vid. considerando 9 de la Directiva 2019/1023.

14 Vid. considerando II de la Directiva 2019/1023.

15 En este sentido Vid. considerando II de la Directiva 2019/1023.

I. Presupuesto subjetivo.

La delimitación del ámbito subjetivo de aplicación de la Directiva 2019/1023 se encuentra contenido en el art.1 de la norma. Dicho precepto, en su apartado primero, contiene una delimitación positiva de su ámbito de aplicación, identificando los sujetos a los cuáles resulta de aplicación dicha norma proyectada¹⁶; por el contrario, en su apartado segundo se recogen los sujetos que quedan excluidos – delimitación negativa – del ámbito de aplicación de la Directiva.

En este sentido el art. 1.2 de la Directiva 2019/1023 declara expresamente excluidos de su ámbito de aplicación a las personas físicas que no tengan la condición de empresario (sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4 del propio precepto¹⁷), los organismos públicos con arreglo al Derecho nacional, las entidades de crédito, sociedades de seguros y reaseguros y otras instituciones y entidades financieras¹⁸.

Esta delimitación negativa del ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva 2019/1023 evidencia una diferencia respecto a la situación existente con la regulación de los acuerdos de refinanciación en el ordenamiento jurídico español, cuyo ámbito de aplicación subjetivo, al igual que el de la Ley Concursal –art. 1.1 LC– no está vedado a los deudores persona natural que no tengan la condición de empresarios, sin perjuicio que la propia normativa concursal prevea cauces e instituciones específicas por las que tramitar de forma preferente su insolvencia: acuerdo extrajudicial de pagos (art. 231 LC), en relación con el art. 178 bis LC, regulador del beneficio de la exoneración del pasivo insatisfecho¹⁹.

De lo anterior puede concluirse que la armonización europea de la preinsolvencia no incluye la reestructuración de la deuda de las personas físicas que no tengan la condición de empresarios – consumidores –, quedando al libre arbitrio de los Estados Miembros permitir (como en el caso de España) o no, su

16 Así el art. 2.1.2) de la Directiva 2019/1023 define las “partes afectadas” por los marcos de reestructuración preventiva como: los acreedores, incluidos, cuando proceda con arreglo a la normativa nacional, los trabajadores o las categorías de acreedores y, cuando proceda con arreglo a la normativa nacional, los tenedores de participaciones cuyos créditos o intereses respectivamente se vean directamente afectados por un plan de reestructuración.

17 Así el art.1.4 de la Directiva 2019/1023 prevé expresamente que: “Los Estados miembros podrán ampliar la aplicación de los procedimientos previstos en el apartado 1, letra b), a personas físicas insolventes que no sean empresarios”.

18 Así señala el considerando 19 de la Directiva 2019/1023 que: “Esos tipos de deudores están sujetos a regímenes especiales y las autoridades nacionales de supervisión y de resolución disponen de amplias competencias de intervención en relación con ellos. Los Estados miembro deben poder excluir a otras entidades financieras que prestan servicios financieros sujetos a regímenes y competencias de intervención comparables”.

19 En este sentido, la propia regulación de la concesión del beneficio de la exoneración del pasivo insatisfecho incentiva el recurso a institutos paraconcursales, como el acuerdo extrajudicial de pagos, por cuanto los requisitos para la concesión de dicho beneficio son más laxos si el deudor, previamente a la tramitación del concurso de acreedores, ha intentado alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos con sus acreedores. Vid. art. 178 bis ap. 3 p. 4º LC.

acceso a dichas instituciones. Todo ello sin perjuicio que la Directiva 2019/1023 promueva al mismo tiempo la adopción de un marco para la regulación de procedimientos eficientes de exoneración de deudas dirigidos, en principio, para los empresarios.

Finalmente, debe comentarse en esta sede la previsión de dos supuestos de exclusión subjetiva de los marcos de reestructuración preventiva regulados en el art. 4 de la Directiva 2019/1023, siendo la adopción de ambos de naturaleza facultativa para los Estados Miembros en sede de transposición de la Directiva.

El primero supuesto de exclusión, regulado en el art. 4.2 de la Directiva 2019/1023, tiene por objeto garantizar que se proporciona a los acreedores la información necesaria para que puedan adoptar una decisión (se entiende debidamente informada), durante las negociaciones de reestructuración, para lo cual se prevé la posibilidad de excluir del ámbito de aplicación de los marcos de reestructuración preventiva, a los deudores condenados por incumplimiento grave de las obligaciones en materia de contabilidad o llevanza de libros con arreglo a la normativa nacional. Ello no obstante, dicha exclusión no es definitiva, sino que la misma puede levantarse una vez que dichos deudores hayan adoptado las medidas oportunas para subsanar las cuestiones que motivaron la condena.

Esta exclusión, en caso de adoptarse, no parece que en la práctica vaya a tener una gran eficacia respecto al fin que persigue, sobre todo, si se atiende al hecho que, en la práctica, razonablemente ningún acreedor va a apoyar un plan de reestructuración sin disponer de información previa detallada sobre la situación contable o financiera de la empresa.

Por lo que respecta al segundo supuesto facultativo de exclusión subjetiva de los marcos de reestructuración preventiva, el mismo aparece regulado en el art.4.4 de la Directiva 2019/1023 y hace referencia a la posibilidad de los Estados Miembros de limitar el número de veces, dentro de un período determinado, en las que el deudor podrá acceder a los marcos de reestructuración preventiva.

Esta posibilidad de limitación de acceso a una institución jurídica por referencia a un horizonte cronológico de utilización, recuerda a la prevista en el ordenamiento jurídico español en sede, precisamente, de otra de las instituciones reguladas en la Directiva 2019/1023: la exoneración de deudas. Nos referimos en este caso al art. 178 bis 3. 5º iii) LC, el cual, respecto al deudor que no haya logrado satisfacer los porcentajes de créditos a los que refiere el art. 178 bis 3.4 LC, condiciona la concesión del beneficio de la exoneración del pasivo insatisfecho, entre otras condiciones, a que: "No haya obtenido este beneficio dentro de los diez últimos años".

Expuesto lo anterior, no parece a priori que la limitación de acceso del deudor a los marcos preventivos de reestructuración por referencia a un horizonte cronológico de utilización de los mismos, termine de encajar correctamente dentro de los fines perseguidos por la Directiva 2019/1023. En este sentido, en caso de preverse dicha limitación, podría producirse la paradoja de un deudor cuya reestructuración, evitación de la insolvencia y mantenimiento de la viabilidad empresarial fuese posible, incluso con el apoyo expreso de los acreedores, pero que en la práctica se viera excluido del acceso a los marcos de reestructuración preventiva como consecuencia de la limitación del art. 4.4 de la Directiva, condenando de esa forma a la empresa a la tramitación de un procedimiento concursal, resultado que es precisamente el cual la Directiva trata de evitar.

2. Presupuesto objetivo.

El presupuesto objetivo de la Directiva 2019/1023 lo constituyen los “marcos de reestructuración preventiva”, y más concretamente la “reestructuración” del deudor. En este sentido, el art. 2.1.1) de la Directiva 2019/1023, contiene una definición de lo que debe entenderse por “reestructuración” a efectos de la Directiva: “aquellas medidas destinadas a la reestructuración de la empresa del deudor que incluyen la modificación de la composición, las condiciones o la estructura de los activos y del pasivo o cualquier otra parte de la estructura del capital del deudor, como las ventas de activos o de partes de la empresa y, cuando así lo disponga la normativa nacional, la venta de la empresa como empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario o una combinación de estos elementos”.

Como puede verse, la “reestructuración” comprende un conjunto de medidas orientadas a salvaguardar la viabilidad empresarial que podrán afectar tanto a la “estructura de capital del deudor” –*capital structure*–, la cual hace referencia al pasivo a largo plazo, capital y patrimonio; como a la “estructura operativa”²⁰, que comprende el pasivo a corto plazo, incluyendo acreedores comerciales y laborales, es decir los acreedores que financian el circulante²¹.

20 Haciendo recurso de una metáfora para explicar la relación entre “estructura de capital” y “estructura operativa”, THERY MARTÍ, A.: “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión europea de 22 de noviembre de 2016 (II)”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 28, enero 2018, p. 17: “La estructura operativa (la unidad productiva con sus financiadores del circulante) y la estructura de capital (los financiadores del capital fijo) funcionan pues como dos ruedas dentadas, en la que la primera — más cercana al eje— transmite el movimiento a la segunda: si la rueda motriz se para, porque sus beneficios operativos se han hecho más pequeños y son incapaces de seguir moviendo a la segunda, ambas corren el riesgo de colapso. Para evitar que la jibarizada rueda de la estructura operativa pueda perjudicarse debido al sobrevenido tamaño excesivo de la rueda de la estructura de capital, la Directiva articula: en primer lugar, un mecanismo para desembragar ambas ruedas (la moratoria, que naturalmente deberá afectar a los acreedores de la estructura de capital) y, en segundo lugar, un mecanismo para reducir el tamaño de la segunda rueda (el Plan que, de nuevo, deberá naturalmente afectar a los acreedores de la estructura de capital) al objeto de dimensionar su tamaño a la tracción que es capaz de ejercer la primera”.

21 Así el considerando 28 de la Directiva 2019/1023 señala: “Los Estados miembros deben poder ampliar el ámbito de aplicación de los marcos de reestructuración preventiva previstos en la presente Directiva a

Ahora bien, la concurrencia del presupuesto objetivo de la Directiva 2019/1023 requiere del cumplimiento de dos condiciones cumulativas para la activación del mismo: la primera, asociada al presupuesto subjetivo de la norma, presenta el carácter de condición necesaria y tiene que ver con la concurrencia en el deudor de una circunstancia cronológico-material; la segunda, asociada al contenido del propio acuerdo, refiere a la verificación en el mismo del destino o finalidad exigidos por la norma.

Por lo que respecta a la primera de las dos condiciones, el art. 1.a) de la Directiva 2019/1023 señala que la misma será de aplicación a los deudores en dificultades financieras cuando “la insolvencia sea inminente”, condición a la que vuelve a hacer referencia el art. 4 de la Propuesta de Directiva, al establecer la necesidad de la disponibilidad de marcos de reestructuración preventiva para el deudor con dificultades financieras cuando se hallen en un estado de “insolvencia inminente”.

En primer lugar, debe ponerse de relieve que, el uso del término “insolvencia inminente” por el texto de la versión española de la Directiva 2019/1023, supone una deseada y clarificadora novedad con respecto al uso del término “riesgo de insolvencia” que aparecía en las anteriores versiones de la todavía Propuesta de Directiva²², el cual había levantado fuertes críticas en la doctrina²³ por la ajenez del mismo a la tradición concursal española y los problemas de delimitación que planteaba frente a la noción patria de “insolvencia inminente”²⁴.

aquellas situaciones en las que el deudor se enfrente a dificultades que no sean financieras, siempre que estas supongan una amenaza real y grave para la capacidad actual o futura del deudor de pagar sus deudas en plazo. El marco temporal indicado para determinar la existencia de tal amenaza puede extenderse a un período de varios meses o incluso mayor, para tener en cuenta los casos en que el deudor se enfrente a dificultades que no sean financieras que hagan peligrar la situación de funcionamiento de su empresa y, a medio plazo, su liquidez. Tal podría ser el caso, por ejemplo, cuando el deudor haya perdido un contrato de importancia clave”.

- 22 El uso de este término se observaba en la versión original de la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 y también en la Versión de 8 de octubre de 2018, aprobada por el Comité de Representantes Permanentes de los Gobiernos de los Estados miembros de la Unión Europea (Coreper II).
- 23 Por todos, ROJO, A.: “La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 42, septiembre-diciembre 2017, p. 9, al afirmar que: “Del mismo modo que la Propuesta de Directiva, al tratar de los deberes de los administradores, no define lo que entiende por ‘probabilidad de insolvencia’ (art. 18), tampoco define lo que entiende por ‘riesgo de insolvencia’ (art. 4), que es el presupuesto para poder acceder a un marco de reestructuración preventiva eficaz con el fin de evitar la insolvencia. La utilización de esta terminología cambiante (insolvencia probable, riesgo de insolvencia) no dejará de plantear dificultades a los Estados miembros de la Unión Europea a la hora de incorporar el contenido de la Directiva”.
- 24 Así, el “riesgo o probabilidad de insolvencia” parece hacer referencia a un evento respecto del cual existen razones fundadas que motivan una legítima expectativa o confianza subjetiva en el operador jurídico de que el mismo llegará a cumplirse, frente a la “insolvencia inminente” en la que existe una previsibilidad objetiva de la insolvencia. En esta línea parece caminar la tentativa de delimitación realizada por ROJO, A., “La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva”, cit., p. 4 al señalar que: “Naturalmente, sería deseable que, al incorporar esta norma al Derecho interno, se establecieran criterios orientativos o, incluso, presunciones para determinar cuándo existe ‘probabilidad de insolvencia’. De un lado, hay que tener en cuenta que insolvencia probable no es insolvencia posible. Es probable sólo aquello ‘que se funda en razón prudente’, ‘aquello que hay buenas razones para creer que se verificará o sucederá’ (Diccionario RAE, acepciones 1.ª y 3.ª). De otro lado, hay que tener igualmente en cuenta que insolvencia probable no

Ahora bien, el texto de la Directiva 2019/1023 no especifica qué debe entenderse por “insolvencia inminente”, más allá de una breve mención en su considerando 24, el cual conceptúa la misma como un estadio anterior al de insolvencia actual²⁵. En este sentido, el legislador comunitario, lejos de establecer un concepto autónomo e independiente de “insolvencia inminente”, ha preferido optar en el art. 2.2 b) de la Directiva 2019/1023 a una remisión a la normativa nacional para que sea de conformidad con la misma con la que se interprete el concepto de “insolvencia inminente” de la Directiva.

Esta remisión a la normativa nacional para la integración del contenido del término parece acertada a la vista de la problemática suscitada con las versiones prelegislativas de la Directiva antes expuesta, si bien, conduce a una situación en la que serán los tribunales nacionales los que interpreten el significado de los términos de una Directiva Europea, si bien, limitada dicha interpretación al estricto margen que les concede al efecto el art. 2.2.b) de la propia Directiva 2019/1023.

En este sentido, la noción “insolvencia inminente”, cuyo precedente se encuentra en el art. 18 de la *Insolvenzordnung* alemana de 1994, se configura en nuestro Derecho como un juicio de previsibilidad objetiva del deudor de su incapacidad para cumplir regular y puntualmente sus obligaciones (art. 2. 3 LC). De esta forma, el concepto de “insolvencia inminente”, sólo hace referencia a la previsión de cumplimiento irregular y/o tardío de las obligaciones del deudor, sin que exija en ningún caso que dicha situación sea, además, irreversible en el sentido de desembocar necesariamente en una insolvencia actual²⁶.

En la “insolvencia inminente” el deudor todavía no ha incumplido sus obligaciones exigibles en tal modo que podamos calificar la insolvencia como actual, pero es objetivamente previsible que ello vaya a acontecer en una realidad temporal muy próxima²⁷. Ello determina que la solicitud de concurso basada en la

es insolvencia inminente (en el sentido del art. 2.3 LC). Entre esos dos conceptos (‘insolvencia posible’ e ‘insolvencia inminente’) se mueve el de insolvencia probable”.

- 25 Considerando 24 de la Directiva 2019/1023: “El marco de reestructuración debe estar disponible antes de que un deudor se encuentre en situación de insolvencia con arreglo a la normativa nacional, es decir, antes de que el deudor reúna las condiciones de la normativa nacional para entrar en un procedimiento colectivo de insolvencia que implique normalmente un total desapoderamiento del deudor y el nombramiento de un liquidador”.
- 26 En este sentido, RECAMÁN GRAÑA, E.: *Los deberes y la Responsabilidad de los Administradores de Sociedades de Capital en Crisis*, monografía núm. 44 asociada a *Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades*, Aranzadi, Madrid, 2016, p. 73: “Se incluye la insolvencia inminente en el estado de crisis en sentido estricto siempre y cuando cumpla con el requisito de ser objetivamente reversible, y no cuando la calificación de “inminente” haga referencia a na situación en que la insolvencia actual es inevitable, aunque aún no se haya producido. En este sentido, es importante no confundir la objetividad de la reversibilidad con la probabilidad de la reversibilidad. Que la superación del estado de crisis sea objetivamente posible no implica una valoración de la probabilidad de su consecución, ni que, de hecho, la recuperación se vaya a producir, lo que dependerá de diversos factores ajenos a la propia situación financiera de la sociedad, como la valía de sus gestores o la colaboración de socios o de terceros externos a la sociedad”.
- 27 Acerca del estado de insolvencia inminente del deudor que ha fracasado en los intentos previos por refinanciar su deuda Auto del Juzgado de lo Mercantil I de Santander, concurso 433/2008 de 14 de octubre

conurrencia de una situación de insolvencia inminente solo puede ser instada por el propio deudor (y no sus acreedores), único conocedor de dicha circunstancia, sin que pese tampoco sobre el deudor el deber legal de solicitar la declaración de concurso cuando la insolvencia es inminente pero no actual²⁸.

Situados en este contexto, la transposición de la Directiva 2019/1023 al ordenamiento jurídico español podrá cohonestarse con el régimen previsto en el art. 604 PTRLC, el cual condiciona la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación a que el deudor se encuentre en un estado de insolvencia actual o inminente²⁹, por lo que ambos preceptos identifican el mismo elemento cronológico-material como presupuesto de hecho de los acuerdos de reestructuración.

Ahora bien, nada impide que pueda seguir recurriéndose a dichos mecanismos de reestructuración preventiva en un momento posterior a la insolvencia inminente, es decir, cuando la insolvencia sea actual, siempre y cuando el deudor no haya incumplido su deber de solicitar la declaración de concurso³⁰.

Del mismo modo, también sería posible, atendiendo igualmente tanto a la finalidad orientadora de la Directiva 2019/1023, como al propio fundamento de las herramientas de Alerta Temprana del art. 3 de la Directiva 2013/1023, el recurso a los mecanismos de reestructuración preventiva incluso antes de producirse la “insolvencia inminente”, cuando dicha activación temprana de los mecanismos de reestructuración sea la opción más razonable para, dadas las circunstancias del deudor en cuestión, impedir su insolvencia y garantizar su viabilidad³¹.

de 2008, F.D 3°.

- 28 Sobre la legitimación exclusiva del concursado para solicitar la declaración de concurso STS (Sala Primera), núm. 340/2015, de 26 de junio de 2015, F.D 5°, apartado 2.
Sobre la excusión del deber de solicitar la declaración de concurso Auto del Juzgado de lo Mercantil I de Cádiz, de 13 de abril de 2007, núm. autos 84/2017, F.D 7°.
- 29 Art. 604 Proyecto de Real Decreto Legislativo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal (PTRLC), de 21 de marzo de 2019: “Durante los tres meses siguientes a la fecha de la comunicación al juzgado competente del inicio de negociaciones con los acreedores, el deudor, persona natural o jurídica, en situación de insolvencia actual o inminente que no hubiera sido declarado en concurso, podrá solicitar la homologación judicial de acuerdo colectivo de refinanciación con sus acreedores”.
- 30 A favor de esta postura PULGAR, J.: “La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de mercados de capital, Unión bancaria y Derecho de la Insolvencia”, *Diario La Ley*, 31 de diciembre de 2017, p. 8; y THERY, A.: “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (I)”, cit., p. 7.
En contra de esta postura ROJO, A.: La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva”, cit., pp. 99-111.
- 31 En este sentido se pronuncia DE CÁRDENAS SMITH, C.: “La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 29, julio 2018, pp. 227-228: “Una reciente experiencia ayuda a ilustrar por qué es importante no exigir la insolvencia (siquiera inminente) para poder acceder a un proceso de homologación; me refiero a la reestructuración del grupo FCC. Esta se acometió meses antes de que venciera una importante cuota de su financiación. Algunos acreedores cuestionaron que FCC pudiera acogerse a la DA 4.ª LC sin encontrarse en estado de insolvencia, ni siquiera inminente, y ello a pesar de que la DA 4.ª (siguiendo la estela del art. 5 bis LC en este punto) no exige ni la insolvencia actual ni la inminente para poder acceder a la homologación. Los procesos de reestructuración son enormemente complejos por la diversidad de intereses que hay que conjugar (deudor, accionistas y acreedores de la más variada naturaleza) y no es infrecuente que se dilaten en el tiempo durante meses o incluso durante más de un año. Es fácil comprender que forzar al deudor a esperar hasta el último minuto para poder presentar la solicitud de homologación frustraría por completo

Precisamente y por lo que respecta al análisis de la segunda condición para la concurrencia del presupuesto objetivo de la Directiva 2019/1023, esto es, la condición asociada al destino o finalidad del contenido del acuerdo, de conformidad con el art.1.1 a), los marcos de reestructuración preventiva deberán tener por objeto “impedir la insolvencia y garantizar la viabilidad del deudor”.

Es decir, los marcos de reestructuración se configuran en la Directiva 2019/1023 con una clara orientación conservativa del patrimonio empresarial, sin que en ningún caso, los mismos puedan ser utilizados como vehículo para la liquidación de la empresa³².

Finalmente debe llamarse la atención sobre dos exclusiones del presupuesto objetivo de los marcos de reestructuración contenidas en el art.2, apartados 5 y 6 de la Directiva 2019/1023, una de carácter potestativo y otra de carácter obligatorio, respectivamente: la primera hace referencia a la posibilidad de los Estados Miembros de excluir del ámbito de aplicación de los marcos de reestructuración preventiva a determinados tipos de créditos, como los créditos de los trabajadores, los créditos por alimentos y créditos nacidos de la responsabilidad civil *ex delicto*; por su parte, el apartado 6 de la Directiva establece la obligación de los Estados Miembros de garantizar que los marcos de reestructuración preventiva no repercutan en los derechos de pensión de jubilación devengados.

La previsión de las correlativas posibilidad y obligación de exclusión de estos tipos de créditos del ámbito de aplicación de los marcos de reestructuración evidencia, por un lado, el interés de la Directiva por la protección de los derechos de los trabajadores y el mantenimiento de los puestos de trabajo como uno de los efectos positivos asociados al mantenimiento de la viabilidad empresarial a través de la reestructuración preventiva³³, así como, por el otro lado, fomentar la separación entre las cuestiones que afectan al mantenimiento de la viabilidad de la actividad empresarial del deudor por un lado, con respecto a las correspondientes

el objetivo que persigue este instituto. Afortunadamente, así lo entendió también el Juzgado Mercantil número 10 de Barcelona en su sentencia de 29 de noviembre de 2016, que desestimó íntegramente las pretensiones de varios acreedores disidentes de FCC”.

- 32 En este sentido, señala el considerando 24 de la Directiva 2019/1023 que: “A fin de evitar una utilización abusiva de los marcos de reestructuración, las dificultades financieras del deudor deben indicar la inminencia de la insolvencia y el plan de reestructuración debe poder impedir la insolvencia del deudor y garantizar la viabilidad de la actividad empresarial”.
- 33 Así, el considerando 2 de la Directiva 2019/1023: “Tales marcos deben ayudar a evitar la pérdida de puestos de trabajo y de conocimientos y competencias y maximizar el valor total para los acreedores –en comparación con lo que habrían recibido en caso de liquidación de los activos de la empresa o en caso de aplicarse la mejor solución alternativa en ausencia de un plan de reestructuración–, así como para los propietarios y para la economía en su conjunto”; el considerando 3: “En los marcos de reestructuración deben protegerse los derechos de todos los implicados, incluidos los trabajadores, de manera equilibrada”; o el considerando 10: “ Toda operación de reestructuración, en particular cuando es de gran envergadura que conlleva repercusiones importantes, debe basarse en un diálogo con los interesados. Dicho diálogo debe abordar tanto la elección de las medidas previstas en relación con los objetivos de la operación de reestructuración como las opciones alternativas, y debe existir una adecuada participación de los representantes de los trabajadores tal como se dispone en Derecho de la Unión y nacional”.

a su vida privada, en su caso, susceptibles de transitar por la vía de la exoneración de deudas.

En todo caso, la posibilidad de la exclusión de los derechos de los trabajadores del ámbito de aplicación de los marcos de reestructuración, se corresponde con la exclusión de los créditos laborales del ámbito de aplicación de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, tanto en su regulación actual en la D.A. 4ª de la LC, como en la proyectada en el art. 605.2 PTRL, al no reunir los mismos la consideración de “acreedores de pasivos financieros” ni la de “créditos financieros”, respectivamente, de conformidad con cada una de dichas normativas.

IV. DEUDOR NO DESAPODERADO (*DEBTOR IN POSSESSION*).

Como manifestación del principio de intervención mínima³⁴, el art. 5.1 de la Directiva 2019/1023 establece con carácter general la conservación por el deudor del control sobre sus activos y sobre la gestión diaria de la empresa – *debtor in possession* –. Sin embargo, este principio general de conservación del deudor en todas sus facultades de control y administración de su patrimonio, es rápidamente matizado en un primer estadio por el art. 5.2 de la Directiva 2019/1023, el cual establece como criterios generales para la toma de la decisión del nombramiento de un administrador en materia de reestructuración³⁵ que “se decidirá en cada caso concreto” y “cuando sea necesario”.

De esta forma, la “necesidad” y la “adecuación al caso concreto”, son los criterios identificados por la Directiva 2019/1023 en base a los cuales una autoridad judicial o administrativa podrá decidir el nombramiento de un administrador en materia de reestructuración.

Ahora bien, estos criterios generales encuentran una excepción, “en determinadas circunstancias en las que los Estados miembros puedan requerir que en todos los casos se nombre obligatoriamente a dicho administrador”. Excepción que viene desarrollada por el art. 5.3 de la Directiva 2019/1023 el cual contempla un

34 En este sentido señala el considerando 30 de la Directiva 2019/1023 que: “Para evitar costes innecesarios, reflejar el carácter anticipatorio de la reestructuración preventiva y animar a los deudores a solicitar la reestructuración preventiva en un momento temprano de sus dificultades financieras, tales deudores deben conservar, en principio, el control sobre sus activos y la gestión cotidiana de su actividad empresarial. El nombramiento de un administrador en materia de reestructuración, sea para supervisar la actividad de un deudor o para tomar parcialmente el control de las operaciones cotidianas de un deudor, no debe ser siempre obligatorio, sino decidirse en cada caso concreto en función de las circunstancias o las necesidades específicas del deudor”.

35 De conformidad con el art. 2.1 ap. 12 de la Directiva 2019/1023, se entenderá por “administrador en materia de reestructuración”: “toda persona u órgano nombrado por una autoridad judicial o administrativa para desempeñar, en particular, una o más de las siguientes funciones: a) asistir al deudor o a los acreedores en la elaboración o la negociación de un plan de reestructuración; b) supervisar la actividad del deudor durante las negociaciones de un plan de reestructuración e informar a una autoridad judicial o administrativa; c) tomar el control parcial de los activos y negocios del deudor durante las negociaciones”.

mandato imperativo a los Estados Miembros, los cuales establecerán disposiciones para el nombramiento de un administrador en materia de reestructuración, que asista al deudor y a los acreedores en la negociación y elaboración del plan, “al menos” en los tres casos previstos en dicho precepto: suspensión general de las ejecuciones singulares; existencia de un plan de reestructuración que deba ser aprobado mediante la aplicación de un mecanismo de arrastre vertical o *cross-class cramdown*; y la solicitud del deudor o los acreedores.

En todo caso, el análisis en su conjunto de la regulación del régimen del deudor no desapoderado previsto en el art. 5 de la Directiva 2019/1023, permite alcanzar la conclusión que, en la práctica el principio general puede acabar siendo precisamente el contrario al que preconiza la Directiva: el desapoderamiento del deudor y no el mantenimiento de sus facultades en un régimen de *debtor in possession*.

En este sentido, por mucho que formalmente se mantenga como principio general el mantenimiento por el deudor del control sobre sus activos y la gestión diaria de la empresa, la habitualidad en el tráfico de los supuestos que obligan al desapoderamiento del deudor recogidos en el art. 5.3 de la Directiva 2019/1023, puede provocar que, en la práctica, la excepción al régimen del *debtor in possession* pueda acabar siendo la regla general y esta, la excepción: por ejemplo, en el caso que el plan de reestructuración deba ser aprobado mediante la aplicación de un mecanismo de arrastre vertical o *cross-class cramdown*, mecanismo cuya posibilidad de activación constituye en muchas ocasiones la verdadera motivación subyacente para la presentación de un plan de reestructuración.

Por lo que respecta al caso español, la transposición de la Directiva al ordenamiento jurídico español va a obligar a una revisión de este modelo el cual sí es de un auténtico deudor no desapoderado, lo que determinará la necesidad de nombrar un administrador en materia de reestructuración, al menos en los tres casos previstos en el art. 5.3 de la Directiva 2019/1023.

V. MORATORIA PRECONCURSAL (AUTOMATIC STAY).

I. Suspensión de las ejecuciones.

El art. 6 de la Directiva 2019/1023 se ocupa de regular la “suspensión de las ejecuciones singulares”³⁶ dirigidas contra el deudor, cuyo régimen exige el

36 Establece el art. 2 4) de la Directiva que: “A efectos de la presente Directiva se entenderá por: 4 ‘suspensión de las ejecuciones singulares’: toda suspensión temporal, concedida por una autoridad judicial o administrativa o por ministerio de la ley, del derecho de un acreedor a ejecutar un crédito frente a un deudor y, cuando así lo disponga la normativa nacional, también frente a terceros proveedores de garantías, en el contexto de un procedimiento judicial, administrativo u otro, o suspensión del derecho de embargar o ejecutar los activos o la empresa del deudor por medios extrajudiciales”.

cumplimiento de dos requisitos (i) que el deudor se encuentre negociando un plan de reestructuración y (ii) que dicha suspensión favorezca las negociaciones de un plan de reestructuración en un marco de reestructuración preventiva.

Sin embargo, la Directiva 2019/1023, al igual que la normativa española – art. 5 bis LC–, no impone al deudor el deber de acreditar la concurrencia de dichos presupuestos en su comunicación al órgano judicial para que la suspensión despliegue sus efectos, así como tampoco se establece, al menos de forma obligatoria, ningún tipo de control judicial *ex ante* sobre la concurrencia de los mismos para acordar los efectos de la suspensión, produciéndose la misma por resolución judicial o administrativa o simplemente *oper legis*, como en el caso español³⁷.

Ello, no obstante, el art. 6.1 de la Directiva 2013/1023 contiene un segundo párrafo en virtud del cual se faculta a los Estados Miembros para que puedan prever en sus ordenamientos jurídicos un control *ex ante* de los requisitos para conceder la suspensión de las ejecuciones singulares por las autoridades judiciales o administrativas.

Ahora bien, atendiendo tanto al carácter *oper legis* de la suspensión de las ejecuciones singulares en el caso de los acuerdos de refinanciación españoles, así como a la introducción por la Directiva 2019/1023 de un control judicial *ex post* de la suspensión en el apartado 9 del art. 6 de la misma como garantía de los derechos de los acreedores, inexistente hasta el momento en el ordenamiento jurídico español, no parece que el legislador español debiera hacer uso de esta facultad de incorporación de dicho control *ex ante* de la suspensión, la cual no sólo es ajena a nuestra legislación concursal, sino que parece entrar en conflicto con la necesidad de celeridad en la activación de los efectos suspensivos, al menos en esta primera etapa, como garantía de la eficacia de la futura operación de reestructuración.

Por lo que respecta al alcance material de la suspensión, el art. 6 en sus aps. 2 y 3 de la Directiva 2019/1023 regula el alcance positivo de la suspensión, mientras que el alcance negativo se encuentra regulado en el art. 6 aps. 4 y 5 de la misma³⁸.

37 En este sentido señala DÍAZ LA CHICA, S.: “Los contratos pendientes de ejecución por ambas partes durante las negociaciones de reestructuración en la propuesta de directiva europea sobre marcos de reestructuración preventiva”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 44, mayo-agosto 2018, p. 14: “De este modo, aunque no es descartable que la autoridad judicial pudiera rechazar la suspensión en el supuesto en el que de la propia solicitud se desprendiera la falta de cumplimiento del presupuesto de la suspensión, es evidente que la concesión de la suspensión no requiere un análisis material de la reestructuración, sino, en su caso, un análisis formal o de supervisión. Por ello, aunque la suspensión requiere necesariamente la intervención judicial, la concesión de la suspensión debería ser prácticamente automática”.

38 Debe añadirse a dicha excepción la prevista en el art. 31.1 de la Directiva 2019/1023 referente a las garantías financieras de la Directiva 2002/47 CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre acuerdos de garantía financiera, así como la imposibilidad de extensión material de los efectos suspensivos a las

Es de destacar sin embargo que, junto al amplio alcance positivo de la suspensión recogido en el art. 6.2 y 6.3 primer párrafo, el art. 6.3 segundo párrafo de la Directiva 2019/1023 permite también a los Estados Miembros regular una suspensión limitada para uno o varios acreedores individuales o categorías de acreedores que hayan sido informados, de conformidad con la normativa nacional, de las negociaciones sobre el plan de reestructuración o sobre la suspensión.

Esta posibilidad de limitación cabe interpretarla conjuntamente con el art. 8. 1 c) de la Directiva 2019/1023 la cual permite al deudor la identificación de los acreedores afectados por el plan de reestructuración, de forma que, de la conjunción de ambos preceptos, puede interpretarse que el alcance material de esta suspensión limitada queda limitada a los mismos acreedores o categorías de acreedores que efectivamente se van a ver afectados por el plan de reestructuración, dejando indemnes al resto de acreedores³⁹.

Por su parte, y por lo que respecta a la regulación negativa del alcance material de la suspensión, el art. 6.4 de la Directiva 2019/1023 constituye la cláusula general para la exclusión de determinados créditos o categorías de créditos del ámbito de aplicación de la suspensión, en virtud de la cual, los Estados Miembros podrán excluir dichos créditos, "siempre que tal exclusión esté debidamente justificada" y, además, cumpla una de las dos condiciones alternativas que establece el precepto: que no resulte probable que la ejecución ponga en peligro la reestructuración de la empresa; o que la suspensión vaya a perjudicar injustamente a los acreedores de dichos créditos⁴⁰.

Esta nueva regulación de la exclusión de créditos del ámbito de la suspensión de las ejecuciones singulares obligará en el caso español a revisar si la exclusión de

ejecuciones sobre derechos reales sobre bienes del deudor localizados en otro Estado miembro en virtud de lo dispuesto en el art. 8 del Reglamento 2015/848.

- 39 Esta libertad de configuración de los efectos de la suspensión obligará al deudor a cohonestar los mismos con los efectos derivados del plan de reestructuración, puesto que no tiene sentido que un acreedor que no se vaya a ver afectado por el plan de reestructuración sí se vea afectado por la suspensión de las ejecuciones. Así lo pone de relieve THERY MARTI, A.: "Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (II)", cit., pp. 14-15: "cabalmente debe existir cierta correspondencia entre los créditos cuya ejecución se pretenda suspender con la moratoria y aquellos que se pretenda afectar a través del Plan (recuérdese que, conforme al art. 6.2, cabe que el deudor delimite el perímetro de acreedores que hayan de ser afectados por la moratoria] delimitación que merece incentivos como el del mantenimiento del deudor sin supervisión —art. 5.3.a—, aunque también un desincentivo —probablemente inadvertido y que merecería corrección en el texto final— como la vinculación de la protección frente a concursos necesarios a la circunstancia de que la moratoria se haya configurado como general). Si con el Plan no se pretende afectar de ningún modo a cierto crédito, no parece justificado que sin embargo el mismo haya de quedar afectado por la moratoria. La necesidad de la citada correspondencia parece inferirse del apartado 11.a) de la Recomendación de 2014, así como de la atribución al deudor de la capacidad para delimitar el perímetro de créditos afectados por la moratoria (art. 6.2) y por el Plan (arts. 9.1 y 14.2)".
- 40 En este sentido establece el considerando 34 de la Directiva 2019/1023 que: "En circunstancias bien definidas, los Estados miembros deben poder excluir del ámbito de aplicación de la suspensión determinados créditos o categorías de créditos, como los que estén garantizados por activos cuya supresión no pondría en peligro la reestructuración de la empresa o los créditos de acreedores a quienes una suspensión provocaría un perjuicio injusto, por ejemplo a causa de una pérdida no compensada o de una depreciación de las garantías".

las ejecuciones del crédito de Derecho Público, recogida en el art. 5 bis ap. 4 p.7 LC y 591 PTRLC, cumple las condiciones establecidas en el art. 6.4 de la Directiva 2019/1023, tanto por la justificación debida se su exclusión, como, especialmente, si con carácter general puede afirmarse que permitir la autotutela ejecutiva de estos créditos, no pone en peligro la reestructuración de la empresa en ningún caso.

Finalmente, el art. 6.5 de la Directiva 2019/1023 establece la obligatoria y automática exclusión del alcance de la suspensión de las ejecuciones singulares con respecto a los créditos de los trabajadores. Ello, no obstante, en su segundo párrafo, permite a los Estados Miembros poder introducir una excepción a dicha exclusión, “siempre y en la medida en que se aseguren de que el pago de dichos créditos esté garantizado mediante marcos de reestructuración preventiva en un grado de protección similar”, es decir que el contenido del plan de reestructuración prevea expresamente el pago de dichos créditos.

En la actual regulación española de los acuerdos de refinanciación y también en la proyectada, no se prevé la exclusión subjetiva de los créditos de los trabajadores del ámbito de suspensión de las ejecuciones del art. 5 bis LC –más allá que la ejecución se dirija sobre bienes que no son necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor–, por lo que la transposición de la Directiva obligará a reformular el régimen de la suspensión de la ejecución en este ámbito, bien excluyendo directamente los créditos de los trabajadores del ámbito de la misma, bien autorizando la misma en las condiciones exigidas por la Directiva, lo cual dado el momento muy temprano de las negociaciones de la reestructuración, parece difícil acreditar un compromiso firme en esta primera etapa de deudor y acreedores por dejar indemnes los créditos de los trabajadores.

En cuanto al alcance temporal de la suspensión, la Directiva 2019/1023 prevé en su art. 6.6 un plazo inicial de suspensión de 4 meses. Ello no obstante, dicho plazo podrá ser ampliado o concedido nuevo plazo, si así lo deciden establecer los Estados Miembros (art. 6.7 de la Directiva), y, en todo caso, previo cumplimiento de la condición que “circunstancias bien definidas muestran que dicha ampliación o nueva suspensión está debidamente justificada”. Para esclarecer cómo debe interpretarse esta cláusula general, la Directiva proporciona a continuación un listado ejemplificativo de tres circunstancias alternativas cuya concurrencia permitirían la ampliación o concesión de nuevo plazo⁴¹.

41 Art. 6.7 Directiva 2019/1023: “a) se han logrado avances importantes en las negociaciones sobre el plan de reestructuración; b) la continuación de la suspensión de ejecuciones singulares no perjudica injustamente los derechos o intereses de ninguna de las partes afectadas, o c) todavía no se ha abierto un procedimiento de insolvencia relativo al deudor, que pueda desembocar en la liquidación del deudor con arreglo a la normativa nacional”.

En todo caso, y de conformidad con el art. 6.8 de la Directiva 2019/1023, la duración total de la suspensión, incluidas ampliaciones y renovaciones no podrá exceder los 12 meses.

Como puede verse, esta regulación de la duración de la suspensión de las ejecuciones singulares entorno a un sistema de plazo inicial de 4 meses renovable y ampliable hasta 12, resulta novedoso respecto a la regulación actual de los acuerdos de refinanciación españoles (art. 5 bis .5 LC), que prevé un plazo de suspensión de 3+1 mes, o en el caso del proyectado régimen de suspensión en el PTRLC, el cual prevé un plazo de 3 meses para el deudor persona jurídica o persona natural empresario y de 2 meses para el deudor persona natural no empresario (art. 587 PTRLC).

Finalmente, y como contrapartida a la no previsión con carácter obligatorio de un control *ex ante* por parte de las autoridades judiciales o administrativas para la activación de la suspensión de las ejecuciones singulares, se completa el análisis de la regulación de este efecto suspensivo, con la previsión por el art. 6.9 de la Directiva 2019/1023, de un sistema obligatorio de control *ex post* de la suspensión –ajeno y novedoso a nuestra regulación actual y proyectada de los acuerdos de refinanciación españoles–, el cual permite alzar la suspensión en cualquiera de los 4 supuestos recogidos en el precepto, previendo además un quinto supuesto, de adopción facultativa por los Estados Miembros, en casos de falta de audiencia a los acreedores antes de la activación de la suspensión.

De estos 4 supuestos, reviste un mayor interés el tercer supuesto, el cual requiere de su completamiento por la normativa nacional puesto que su presupuesto de hecho el “perjuicio injusto para los acreedores” por la suspensión⁴², sólo se contempla respecto de los casos previstos por la normativa nacional.

La noción de “perjuicio injusto para los acreedores” en sede de suspensión de la ejecución viene desarrollada por el considerando 37 de la Directiva 2019/1023, el cual proporciona varios criterios para el enjuiciamiento de la concurrencia del mismo: que el crédito del acreedor resultase mucho más perjudicado como consecuencia de la suspensión que si la suspensión no se aplicara, o que el acreedor se encontrara en una situación de mayor desventaja frente a otros acreedores en una posición similar.

Se cierra el art. 6.9 de la Directiva 2019/1023 con la previsión facultativa para los Estados Miembros de una contragarantía a favor del deudor con respecto

42 Acerca de esta noción, señala el considerando 36 de la Directiva 2019/1023: “A la hora de determinar si existe un perjuicio injusto para los acreedores, las autoridades judiciales o administrativas deben poder tener en cuenta si la suspensión hubiera de preservar el valor total del patrimonio, y si el deudor actúa de mala fe o con la intención de causar perjuicio o si, en general, actúa en contra de la confianza legítima de los acreedores”.

las causas de alzamiento de la suspensión antes expuestas, y es que no pueda producirse el alzamiento de la suspensión de las ejecuciones singulares, a pesar de la concurrencia de las causas para ello, durante el período inicial y general de suspensión de 4 meses previsto en el art. 6.6 de la Directiva.

La adopción de esta contragarantía parece conveniente en la medida en que aporta una razonable seguridad y expectativa al deudor; pero también a sus acreedores, de que al menos durante 4 meses, podrán disponer de un puerto seguro, un *safe harbour* para negociar el acuerdo de refinanciación, con independencia del posterior alzamiento de la suspensión, si se dan las causas para ello, en garantía de nuevo de los intereses de los acreedores del deudor.

2. Moratoria del deber de solicitar la declaración de concurso y régimen de los executory contracts.

De nada serviría el régimen de la suspensión de las ejecuciones, si durante la vigencia del mismo, el deudor siguiera obligado a solicitar la declaración de concurso con las consecuencias derivadas del incumplimiento de dicho deber; o si los acreedores pudieran instarle la declaración de concurso. Por esta razón, el art. 7 de la Directiva 2019/1023 prevé una moratoria respecto del deber de solicitar la declaración de concurso.

En este sentido, la Directiva regula tanto la interrupción de la obligación del deudor de solicitar la declaración de concurso durante el período de suspensión de las ejecuciones (art. 7.1 Directiva 2019/1023), como también la interrupción de la declaración de concurso instada a solicitud de los acreedores durante el mismo período (art. 7.2 Directiva 2019/1023).

Ahora bien, la moratoria respecto la obligación por el deudor de solicitar su declaración de concurso (art. 7.1 Directiva 2019/1023), puede excepcionarse de forma facultativa por los Estados Miembros en los supuestos y con las condiciones previstas en el art. 7.3 de la misma norma, el cual mantiene esta obligación del deudor de solicitar su propia declaración de concurso cuando el mismo carezca de liquidez y, por consiguiente, sea incapaz de hacer frente al pago de sus deudas al vencimiento de éstas durante el período de suspensión.

De lo anterior se deduce que el art. 7.3 de la Directiva 2019/1023 establece implícitamente y *a sensu contrario*, un deber del deudor de pagar las deudas surgidas con posterioridad a la suspensión de las ejecuciones singulares en el curso normal de la actividad de la empresa, durante todo el período de tiempo que dure la suspensión. Parecería sin embargo más adecuada la situación de dicho deber en el marco de los efectos de la declaración del concurso sobre los contratos vigentes, tal y como se encontraba expresamente recogido en las versiones prelegislativas

de la Directiva. En todo caso, la consecuencia deriva del incumplimiento de dicho deber; según establece el art. 7.3 de la Directiva 2019/1023 es ahora la pérdida por el deudor del beneficio de la interrupción del deber de solicitar la declaración de concurso, sin que, en cambio, dicho incumplimiento se erija en causa resolutoria de dichos contratos para el acreedor-parte contratante *in bonis*, tal y como prevé el actual art. 62 LC, eso sí, en sede concursal.

En definitiva y con el régimen actual del art. 7.3 de la Directiva 2019/1023, la iliquidez del deudor durante el período de suspensión de las ejecuciones mantiene su obligación de solicitar la declaración de concurso conforme a la normativa nacional, a salvo que el órgano judicial valore la conveniencia de mantener la suspensión de las ejecuciones individuales a la vista del posible resultado insatisfactorio para el interés general de los acreedores derivado de la apertura automática de un procedimiento concursal de liquidación del deudor.

La transposición al ordenamiento jurídico español de este régimen de interrupción del deber de solicitud de la declaración del concurso por el deudor y la facultad de su solicitud por los acreedores, no plantea dificultades de incardinación con el vigente régimen de suspensión del deber de declaración del concurso previsto en el art. 5 bis 2 LC y arts.593 y 594 PTRL.

Por otro lado, además de la moratoria sobre la obligación de solicitar la declaración de concurso, el art. 7 de la Directiva 2019/1023 regula también en sus apartados 4 a 6 uno de los aspectos materialmente más importantes para el éxito de la reestructuración, puesto que si el plan de reestructuración contendrá disposiciones que afectarán a la “estructura de capital del deudor”, los apartados 4 a 6 del art. 7 de la Directiva 2019/1023 contienen la regulación de los efectos que la negociación de una reestructuración tiene sobre los acreedores que integran la “estructura operativa” del deudor; es decir los acreedores titulares de los *executory contracts*, contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes, como los proveedores de la empresa, que financian el pasivo circulante de la misma y que son determinantes para garantizar la viabilidad económica del deudor⁴³.

43 A este respecto THERY MARTÍ, A.: “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (II)”, cit., pp. 17-18: “La estructura operativa (la unidad productiva con sus financiadores del circulante) y la estructura de capital (los financiadores del capital fijo) funcionan pues como dos ruedas dentadas, en la que la primera —más cercana al eje— transmite el movimiento a la segunda: si la rueda motriz se para, porque sus beneficios operativos se han hecho más pequeños y son incapaces de seguir moviendo a la segunda, ambas corren el riesgo de colapso...Ambos mecanismos (moratoria y Plan), siempre que jueguen solo sobre los financiadores de la estructura de capital, permiten aislar a la rueda motriz y protegerla del temido estigma. El estigma no es otra cosa que sus proveedores, clientes, financiadores de circulante y otros operadores (acreedores públicos y laborales) perciban el peligro de que pueden resultar afectados por la reestructuración y dejen de apoyar a la sociedad. De ahí la importancia de su no afectación (cada vez que se deja de tratar como tal a una contraparte ejecutoria para pasar a tratarle como un acreedor concursal afecto, se incrementa el estigma asociado a todas las situaciones concursales por venir, creándose un círculo vicioso que afecta a la eficacia de las propias instituciones). No solo porque económicamente resulta contraproducente, sino también porque jurídicamente dicha afectación resulta contraria al tratamiento —

El régimen jurídico de los “contratos vigentes” se inicia en el art. 7.4 de la Directiva 2019/1023, con la regulación de los “contratos vigentes esenciales”, subespecie de los anteriores y que el propio precepto define como: “aquellos contratos vigentes que sean necesarios para proseguir la gestión diaria de la empresa, incluidos los contratos de suministro, cuya interrupción conduciría a una paralización de las actividades del deudor”.

Respecto de este tipo de contratos, el art.7.4 de la Directiva 2019/1023 establece que, con respecto a las deudas que se originaron antes —que no durante⁴⁴— la suspensión, los Estados Miembros deberán adoptar medidas para impedir que los acreedores afectados por la suspensión no podrán dejar en suspenso su propia prestación o rescindir, acelerar o, de cualquier otra manera, modificarlos en perjuicio del deudor. La anterior previsión no impedirá, no obstante, que, como contragarantía a dichos acreedores, los Estados Miembros les reconozcan salvaguardas especiales para impedir que se les ocasionen un “perjuicio injusto”⁴⁵. Igualmente, también podrán los Estados Miembros extender la aplicación de estas reglas a “contratos vigentes” que no revistan la calificación de “contratos vigentes esenciales”.

La regulación del régimen de los “contratos vigentes” en la Directiva 2019/1023 prosigue en su art. 7.5 con la regulación de la ineficacia de las llamadas *ipso facto clauses*, precepto de contenido idéntico al previsto en el art. 61.2 y 3 de nuestra LC, si bien este último se contempla en sede de declaración de concurso y no en sede preconcursal. En virtud de lo dispuesto en el art. 7.5 de la Directiva, los acreedores no podrán dejar en suspenso el cumplimiento de contratos vigentes, resolverlos, acelerarlos o modificarlos en virtud de una cláusula contractual al efecto, por el mero motivo del inicio de un procedimiento de reestructuración preventiva⁴⁶.

En definitiva, el precepto supone adelantar a la fase preconcursal los efectos de la nulidad de las *ipso facto clauses* propias del ámbito concursal, lo que constituye

absolutamente clave— que merecen los contratos ejecutorios que a su vez suelen titular las contrapartes que se relacionan a nivel operativo”.

- 44 En este sentido el considerando 41 de la Directiva 2019/1023 contiene una precisión muy importante y es que: “Los Estados miembros deben disponer que los acreedores a los que se aplique la suspensión de ejecuciones singulares, cuyos créditos se hubieran originado con anterioridad a la suspensión y que no hubieran recibido el pago de un deudor, no puedan suspender el cumplimiento, resolver, acelerar o modificar de ninguna otra manera los contratos vigentes con obligaciones recíprocas esenciales durante el plazo de suspensión, siempre que el deudor cumpla sus obligaciones derivadas de aquellos contratos que lleguen a su vencimiento durante la suspensión”.
- 45 La noción de “perjuicio injusto para los acreedores” en sede de suspensión de ejecuciones singulares ha sido expuesta en el apartado precedente.
- 46 El art. 7.5 de la Directiva 2019/1023 detalla cuatro supuestos referidos al inicio de un procedimiento de reestructuración preventiva: “a) una solicitud de apertura de un procedimiento de reestructuración preventiva; b) una solicitud de suspensión de las ejecuciones singulares; c) la apertura de un procedimiento de reestructuración preventiva, o d) la propia concesión de una suspensión de las ejecuciones singulares”.

una previsión necesaria a los efectos de garantizar la eficacia de la negociación de un plan de reestructuración y que, en el caso español, obligarán a incluir una disposición a tal respecto, al no existir en la Ley Concursal española norma alguna que se ocupe de este tipo de cláusulas en sede preconcursal.

Como contrapartida a este régimen de mantenimiento de la vigencia de los *executory contracts* durante la negociación de un plan de reestructuración, los acreedores cuentan con la salvaguarda del art. 7.3 de la Directiva antes comentado, esto es: el deber del deudor de pagar las deudas surgidas con posterioridad a la suspensión de las ejecuciones singulares en el curso normal de la actividad de la empresa, durante todo el período de tiempo que dure la suspensión. Ello no obstante el incumplimiento de dicho deber no desplegará sus efectos sobre el régimen de la eficacia contractual, sino sobre la regulación del deber de solicitar la declaración del concurso por el deudor o sus acreedores, tal y como se ha criticado anteriormente.

VI. CONTENIDO DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN.

El plan de reestructuración constituye el núcleo central de la Directiva 2019/1023 hacia cuya adopción convergen el resto de marcos de reestructuración previstos en la norma: moratoria preconcursal, régimen de la nueva financiación, deberes de los administradores en sede de reestructuración, etc. Su regulación se contiene en el art. 8 de la Directiva 2019/1023, precepto que aparece dividido en dos partes bien diferenciadas: Una primera parte dedicada a la regulación del contenido que, como mínimo⁴⁷, debe tener un plan de reestructuración, la cual se extiende a lo largo de los párrafos a)-h) del mismo; y una segunda parte, el art. 8.2 de la Directiva 2019/1023, que impone a los Estados miembros el deber de publicar en Internet a disposición de los deudores, una lista de comprobación completa para los planes de reestructuración, la cual incluirá directrices prácticas sobre la manera de redactar el plan de reestructuración de conformidad con la normativa nacional.

Por lo que respecta al contenido mínimo del plan de reestructuración que preceptúa la Directiva a lo largo de los distintos apartados del art. 8.1 de la Directiva 2019/1023, los párrafos a) y b), pueden interpretarse como un *written disclosure statement* tácito incluido dentro del contenido del plan de reestructuración, por cuanto los mismos refieren a la descripción del deudor, de sus activos y a las causas

47 En este sentido, señala el considerando 42 de la Directiva 2019/1023 que: "La presente Directiva establece normas mínimas de contenido de los planes de reestructuración. Los Estados miembros deben poder exigir más explicaciones en el plan de reestructuración, por ejemplo, en relación con los criterios según los cuales se ha agrupado a los acreedores, que pueden ser pertinentes en caso de que una deuda esté garantizada solo parcialmente. No se puede obligar a los Estados miembros a solicitar un informe pericial sobre el valor de los activos que debe indicarse en el plan".

de su insolvencia, si bien el considerando 42 de la Directiva 2019/1023 proscribió expresamente que se obligue al deudor a solicitar un informe pericial sobre el valor de los activos incluidos en el plan para integrarlo dentro del contenido del mismo.

Mayor interés reviste el apartado c) del precepto, el cual, de conformidad con lo establecido en la Recomendación de 2014⁴⁸, refiere a la facultad del deudor de delimitar el pasivo o “partes afectadas⁴⁹”, por el plan de reestructuración⁵⁰, esto es, los acreedores que tendrán derecho de voto sobre la adopción del plan de reestructuración (art. 9.2 Directiva 2019/1023), lo que consecuentemente *a sensu contrario*, implica determinar la identidad de las partes no afectadas por el plan de reestructuración – art. 8.1 e) Directiva 2019/1023 – , las cuales no participarán en la adopción del plan y por tanto no se verán afectadas por el mismo ex. art. 15.2 Directiva 2019/1023. Esta específica previsión acaba con la controversia existente sobre este asunto en nuestro país al respecto de la posibilidad o no para el deudor de delimitar a su criterio el pasivo afectado por un acuerdo de refinanciación⁵¹.

Por su parte el art. 8.1 d) de la Directiva 2019/1023 constituye el núcleo central del plan de reestructuración y, en general de todo el proceso de adopción

48 Recomendación de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial, apartados 16 y 20.

49 De conformidad con el art. 2.1.2) de la Directiva 2019/1023 cabe entender por “partes afectadas”: los acreedores, incluidos, cuando proceda con arreglo a la normativa nacional, los trabajadores o las categorías de acreedores y, cuando proceda con arreglo a la normativa nacional, los tenedores de participaciones cuyos créditos o intereses respectivamente se vean directamente afectados por un plan de reestructuración.

50 A favor de la consideración de los titulares de importes comprometidos como partes afectadas por el plan de reestructuración, UGALDE PÉREZ, T.: “Acuerdos de refinanciación: extensión de efectos a determinados financiadores y sacrificio desproporcionado. Análisis tras la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 y la Propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27, julio 2017, p. 5. En este sentido, la PD va más allá del término acreedores de pasivos financieros como sujetos que pueden quedar afectos a una operación de refinanciación o reestructuración. Introduce el término “partes afectadas”, que define como acreedores y categorías de acreedores o, cuando proceda, tenedores de participaciones cuyos créditos o intereses se ven afectados por un plan de reestructuración. Queda por ver si el legislador decide —dadas las menciones de los considerandos 25 y 31 y los arts. 8 y 9 de la PD— incorporar a los titulares de importes comprometidos como partes susceptibles de ser afectadas por una operación de refinanciación. Si lo hiciese, aspecto que a mi juicio es necesario y positivo, especialmente en casos en que los importes comprometidos son necesarios para la viabilidad del deudor, el acuerdo de refinanciación debería identificar, según el texto de la PD, si dichos titulares de importes comprometidos son o no partes afectadas por la operación de refinanciación o reestructuración y en qué categoría se agrupan a efectos de la aprobación del plan (pudiendo agruparse conjuntamente por tener intereses asimilables o tratarse de partes afectadas de la misma categoría”).

51 Así lo destaca THERY MARTÍ, A.: “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (I)”, cit., p. 13: La posibilidad de delimitar el pasivo afectado (es decir, de decidir que haya pasivo no afectado por un Plan) es una cuestión importante, pues proporciona flexibilidad al proponente del Plan para no tener que afectar a acreedores que no deberían estarlo. Desde la perspectiva española, en marzo de 2015 argumenté que debía ser posible para el proponente de una homologación teledirigir o ceñir la refinanciación única y exclusivamente al grupo de acreedores financieros afectados, en cuyo caso los no afectados no habían de ser tenidos en consideración a efectos de determinación de mayorías. Desde entonces, han recaído al menos dos resoluciones judiciales al respecto en nuestro país: en la primera de ellas, el caso Abengoa, el juzgado ha estimado que debe tomarse en consideración para el cálculo de mayorías todos los pasivos financieros, incluyendo los de aquellos acreedores no afectados que hubiesen votado a favor; en la segunda de ellas, el caso FCC, el juzgado ha estimado lo contrario. En estos casos han existido posturas contradictorias sobre el mismo extremo. Pero la posición adoptada por cada juzgado fue la necesaria para que los respectivos acuerdos de refinanciación no cayesen”.

del mismo, al identificar las categorías en que las que, en su caso, han sido agrupadas las “partes afectadas” por el plan de reestructuración (junto con las razones para la conformación de las mismas), puesto que la adopción del plan de reestructuración depende de la conjunción de voluntades de las categorías de acreedores y no de los acreedores individualmente considerados – a diferencia de lo que sucede en una Junta de acreedores en sede concursal ex. art. 121 LC –. Esta clasificación por categorías es revisada de oficio por el órgano judicial cuando se tramite una solicitud de confirmación del plan de reestructuración, ex. art. 9.5 en relación con el art. 10.1 de la Directiva 2019/1023, lo cual opera como garantía del cumplimiento del requisito de la igualdad y proporcionalidad en el tratamiento de los acreedores incluidos en una misma categoría al que hace referencia el art. 10.2 b) de la Directiva 2019/1023.

Para la formación de dichas categorías de acreedores –*class formation* –, de conformidad con lo establecido en el art. 9.4 de la Directiva 2019/1023, deberá atenderse a que cada una de dichas categorías “reflejen una comunidad de intereses suficiente basada en criterios comprobables, con arreglo a la normativa nacional. Como mínimo, los acreedores de los créditos garantizados y no garantizados deberán ser tratados como categorías separadas a efectos de adoptar un plan de reestructuración»; añadiendo el precepto que, en todo caso, “los Estados miembros establecerán medidas adecuadas para garantizar que la clasificación en categorías se realiza de modo que tenga particularmente en cuenta la protección de los acreedores vulnerables, como los pequeños proveedores”⁵².

Como puede verse, la clasificación por categorías distintas del crédito garantizado y el no garantizado, es la única categorización de los acreedores que con carácter obligatorio establece la Directiva, la cual precisamente coincide con la única clasificación en categorías de acreedores que recoge el actual régimen de homologación judicial de acuerdos de refinanciación de la D.A. 4ª de la LC, así como el proyectado régimen de homologación judicial del PTRLC, en especial en el art. 622 del mismo.

Junto a esta clasificación obligatoria en categorías de acreedores el art. 9.4 de la Directiva 2019/1023 establece la facultad de los Estados Miembros de poder disponer que los trabajadores sean clasificados en una categoría propia (siempre que no hubieran sido excluidos del ámbito objetivo de aplicación de los marcos de reestructuración preventiva por el Estado Miembro en cuestión de conformidad con el art. 1.5 de la Directiva 2019/1023 antes comentado), así como en su caso que los deudores que sean pymes tengan la posibilidad de no tratar a las partes afectadas como categorías separadas.

52 En este sentido, resultan especialmente importantes las directrices que da al respecto de la mecánica de conformación de categorías de acreedores el considerando 44 de la Directiva 2019/1023.

De esta forma, la “clasificación en categorías de acreedores” no se realiza por referencia a clasificaciones legales preestablecidas (clasificación concursal del crédito), sino a los derechos e intereses preexistentes de los acreedores, los pactos entre los mismos, así como al tratamiento que los créditos de estos acreedores puedan recibir como consecuencia de la tramitación del plan de reestructuración⁵³.

Siguiendo con el análisis del contenido del plan de reestructuración y más allá de la lógica previsión del art. 8.1.f) de la Directiva 2019/1023 respecto la inclusión en el mismo de la identidad del administrador en materia de reestructuración en caso que éste haya sido nombrado, prosigue el apartado g) del precepto especificando determinadas previsiones que se deberán incluir entre el contenido del plan de reestructuración: la duración del plan; naturalmente las medidas de reestructuración a adoptar en relación con la deuda: quitas, esperas, conversiones y capitalizaciones⁵⁴; los derechos de información y consulta de los representantes de los trabajadores así como las consecuencias del plan de reestructuración para el empleo; los flujos financieros estimados del deudor si así lo prevé la normativa nacional, así como la nueva financiación prevista como parte del plan de reestructuración.

Se cierra la lista de contenido del plan de reestructuración con la exigencia por el art. 8 g) vi) *in fine* de la Directiva 2019/1023 de especificar “los motivos por los cuales es necesario aplicar dicho plan”, junto con la exigencia por el apartado h) del precepto de “una exposición de motivos que explique por qué el plan de reestructuración ofrece una perspectiva razonable de evitar la insolvencia del deudor y de garantizar la viabilidad de la empresa, junto con las condiciones previas necesarias para el éxito del plan”, todo ello unido a la posibilidad que los Estados Miembros puedan requerir que un experto independiente (o incluso el

53 Acerca de este carácter autónomo de la clasificación en categorías de los acreedores con respecto a la clasificación concursal de los créditos, pronuncia DE CÁRDENAS SMITH, C.: “La Propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español”, cit., p. 230: “Si bien la adopción en España de un sistema de clasificación de los acreedores parece que va a ser inevitable, debe advertirse que dista de ser la panacea universal. En primer lugar, porque la experiencia inglesa demuestra que la correcta formación de las clases (*class formation*) es el aspecto que más litigios genera en este tipo de procedimientos” y, en segundo lugar, porque en un sistema como el español existirá la tentación de identificar automáticamente el concepto de ‘clase’ con las previstas en el art. 89 LC (que regula las ‘clases de créditos’).”

54 Acerca de las ventajas de la capitalización de deuda en sede de reestructuración, THERY MARTÍ, A.: “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (II)”, cit., p. 3. “En fin, la convertibilidad de los créditos en participaciones tiene otras ventajas derivadas. De un lado, incentiva el mercado secundario de crédito, permitiendo la salida de los acreedores con menor capacidad de resistencia al riesgo y la entrada de aquellos otros con mayor tolerancia —acreedores financieros profesionales del ‘distress’—. Estos últimos, mediante la compra de todos o la mayoría de los créditos que compongan la clase fulcro, buscarán tener la mayor palanca posible con respecto a los administradores sociales (*vid.* apartado I), y hacerse a través del Plan con los derechos de control (*vid.* apartado III.2), a fin de movilizar su experiencia en el enderezamiento de sociedades. De otro lado, dicha convertibilidad transforma la reestructuración en una verdadera modalidad de ejecución colectiva a favor de los acreedores: les permite convertir sus créditos en el capital de la sociedad deudora como instrumento más eficiente para ejecutar global y simultáneamente todos sus bienes y derechos, de tal forma que los mismos no se disgreguen, pueda mantenerse la actividad y con ello los acreedores capturen la prima de reestructuración que es lo que, precisamente, justifica que la sociedad sea reestructurada en lugar de liquidada”.

administrador en materia de reestructuración si hubiera sido nombrado), realice dicha justificación o bien simplemente valide la misma.

Esta necesidad de justificación que el contenido del plan de reestructuración ofrece una perspectiva razonable de evitar la insolvencia y garantizar la viabilidad empresarial del deudor constituye la muestra más palpable de la finalidad conservativa y no liquidativa que preside la regulación europea de los planes de reestructuración, siendo la salvaguarda de la viabilidad empresarial el principio orientador de toda la institución, tal y como se ha comentado anteriormente.

Ahora bien, por lo que respecta a la regulación del contenido de los acuerdos de reestructuración en España, este principio conservativo es el que inspira también la regulación de los acuerdos de refinanciación españoles, en los cuales las medidas de refinanciación adoptadas deben responder “a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo”, al menos en el caso de los acuerdos colectivos de refinanciación del vigente art. 71.1 bis LC y proyectado art. 597 del PTRL, así como los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente de la vigente D.A 4ª LC y proyectado art. 605 PTRL, no exigiendo sin embargo este requisito la regulación vigente de los acuerdos singulares de refinanciación del art. 71.2 bis LC, pero sí la proyectada en el art.603 PTRL.

En todo caso y en conclusión con respecto al contenido mínimo que para los planes de reestructuración establece el art. 8.1 de la Directiva 2019/1023, el elemento más novedoso lo constituye, tal y como se ha señalado, la clasificación de los acreedores en categorías – institución ajena a la regulación española de los acuerdos de refinanciación más allá de la clasificación entre acreedores con y sin garantía real en la D.A 4ª LC –, la cual debe entenderse extrapolable también a los acuerdos colectivos de refinanciación no homologados judicialmente del art. 71.1 bis LC, ex. art. 4.5 de la Directiva 2019/1023.

A lo anterior debe añadirse la necesidad de una reforma del procedimiento de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación para prever un mecanismo judicial de revisión de dicha clasificación de los acreedores por categorías, cuando se pretenda que el plan de reestructuración lleve asociados efectos de “arrastre”, prevea nueva financiación o impliquen una pérdida de más del 25% del personal (art. 9.5 en relación con el art. 10.1 de la Directiva 2019/1023), revisión que es incluso posible articular con carácter previo a la presentación de la solicitud de confirmación del plan de reestructuración⁵⁵.

55 Dentro del diseño y alcance de este mecanismo de revisión de la clasificación de los acreedores por categorías destaca el considerando 46 de la Directiva 2019/1023 que: “Los Estados miembros deben garantizar, en cualquier caso, que se dé un trato adecuado en sus normativas nacionales a las cuestiones de especial importancia a los fines de la clasificación por categorías, tales como los créditos de partes

VII. LA ADOPCIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN.

El art. 9 de la Directiva 2019/1023 tiene por objeto la regulación del régimen de adopción de los planes de reestructuración, si bien en sus apartados 4 y 5 se contienen previsiones sobre la conformación y revisión de las categorías de acreedores, las cuales han sido analizadas en el apartado precedente.

Situados en este contexto, de conformidad con el art. 9.1 de la Directiva 2019/1023, se encuentran legitimados para la presentación de un plan de reestructuración tanto el deudor en todo caso, como los acreedores y el administrador en materia de reestructuración, si así lo prevén los Estados Miembros. Dicho plan, tal y como se ha expuesto en el apartado anterior, delimitará las “partes afectadas” por el plan de reestructuración, las cuales tendrán derecho de voto sobre la adopción del plan (art. 9.2), si bien los Estados Miembros podrán prever la exclusión de dicho derecho de voto a cualquiera de los colectivos a los que refiere el art. 9.3 Directiva 2019/1023⁵⁶, destacando a estos efectos la posibilidad de exclusión de las personas relacionados con el deudor o que presenten una situación de conflicto de interés, previsión ya contemplada en sede de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación españoles en el p.2 ap.1 de la D.A 4ª LC y el art. 606.3 PTRLC.

Las normas para la adopción del plan de reestructuración *strictu sensu*, se contienen en los apartados 6 y 7 del art. 9 de la Directiva 2019/1023. En este sentido y por lo que respecta al régimen de mayorías, el art. 9.6 de la Directiva sólo exige la concurrencia, en cada categoría de acreedores, de una mayoría del importe de los créditos o intereses⁵⁷, no de partes o cabezas. El sistema de doble mayoría de créditos y de partes es de exigencia potestativa por los Estados Miembros.

En todo caso, una y otra mayoría no podrán ser superiores al 75% del importe de los créditos o intereses, o del número de partes afectadas, en cada categoría de acreedores en cuestión, además de añadir el considerando 47 de la Directiva

relacionadas, y que sus normativas nacionales contengan disposiciones que traten los créditos contingentes y los créditos impugnados”.

56 Art. 9.3 Directiva 2019/1023: “No obstante lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros podrán excluir del derecho de voto a: a) los tenedores de participaciones; b) los acreedores cuyos créditos sean de rango inferior al de los créditos de los acreedores ordinarios sin garantía en el orden normal de prelación en una liquidación, o c) cualquier persona relacionada con el deudor o la empresa del deudor que presente un conflicto de intereses con arreglo a la normativa nacional”.

57 Acerca del cómputo de la mayoría dentro de cada categoría, DÍAZ LA CHICA, S.: “Los contratos pendientes de ejecución por ambas partes durante las negociaciones de reestructuración...”, cit., p. 31: “Como resulta de la regla prevista por la Propuesta de Directiva, el nivel de apoyo de los acreedores al acuerdo de reestructuración se medirá en función del importe del crédito que ostente cada acreedor en relación con el importe total de la deuda afectada. El porcentaje de apoyo a la reestructuración resultará de dividir el importe de los créditos cuyos acreedores hayan manifestado su consentimiento a la reestructuración en cada categoría y el importe total de la deuda afectada en cada una de dichas categorías”.

2019/1023, incluso la posibilidad de los Estados Miembros de establecer umbrales de participación para la votación. Este margen de discrecionalidad a los Estados Miembros en la configuración del régimen de conformación de la mayoría significa sin embargo abrir la puerta al *forum shopping*, puesto que deudor y acreedores preferirán negociar un plan de reestructuración en aquellos Estados miembros que no exijan umbrales de participación para la votación y que requieran un menor importe de créditos para conformar la mayoría necesaria para la adopción del plan de reestructuración.

Por lo que respecta a los acuerdos de refinanciación españoles, las mayorías previstas para la adopción de los mismos refieren únicamente a la mayoría del importe de los créditos, sin exigir la concurrencia adicional de la mayoría de acreedores o partes, siendo estas de 3/5 del pasivo del deudor (60%) en el caso de los acuerdos de refinanciación colectivos del art. 71.1 bis LC y del 51% de los pasivos financieros de la D.A. 4ª LC, todo ello sin perjuicio de las reglas especiales de cómputo para el caso de préstamos sindicados o grupos de sociedades en cada caso.

Ahora bien, debe tomarse en consideración que estas mayorías refieren a una sola categoría unitaria de acreedores, dada la inexistencia actual de un sistema de clasificación de los acreedores en categorías, tal y como prevé el art. 8 de la Directiva 2019/1023. Por consiguiente, el sistema de mayorías para la adopción de los acuerdos de refinanciación deberá ser adaptado a la clasificación de los acreedores por categorías, lo que obligará a una revisión de los porcentajes constitutivos de mayoría exigibles en cada caso, así como la conveniencia o no de la instauración de un régimen de doble mayoría para su adopción que exija junto a la mayoría del importe de los créditos, la concurrencia de una mayoría de acreedores o partes afectadas.

VIII. LA CONFIRMACIÓN DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN.

Una vez adoptado el plan de reestructuración, surge el problema de la extensión de los efectos del mismo a los acreedores disidentes, pues, salvo que el plan se haya adoptado por unanimidad dentro de cada categoría de acreedores, pueden haber acreedores disidentes que hayan votado en contra de la adopción del plan, o incluso una categoría completa de acreedores que haya votado en contra, a los cuales de conformidad con el principio de relatividad de los contratos (art. 1257 CC), no les sería aplicable los efectos de un plan de reestructuración respecto del cual no han mostrado su adhesión.

Para superar este escollo, la Directiva 2019/1023 establece un régimen de confirmación del plan de reestructuración por un órgano judicial o autoridad

administrativa competente – el equivalente a nuestra homologación judicial de los acuerdos de refinanciación de la D.A 4ª LC –, el cual distingue entre dos categorías de planes de reestructuración. Así, en el art. 10 de la Directiva 2019/1023 se regula el régimen de confirmación de los “planes de reestructuración consensuados” – *consensual plans* –, mientras que en el art. 11 de la Directiva se recoge el régimen de confirmación de los “planes de reestructuración no consensuados” – *non-consensual plans or cramdown plans* –⁵⁸.

I. Planes de reestructuración consensuados (*intra-class cramdown*).

En el caso de los “planes de reestructuración consensuados”, el plan de reestructuración ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores, pero no por todos los acreedores incluidos en cada categoría. Situados en este contexto, el art. 10 de la Directiva 2019/1023 se ocupa de regular los requisitos necesarios para la extensión de los efectos del plan de reestructuración a los acreedores disidentes dentro de la misma categoría de acreedores, es decir, los efectos de “arrastré horizontal” o *intra-class cramdown*.

En este sentido, el art. 10.1 de la Directiva 2019/1023 abre el régimen jurídico de la confirmación de los planes de reestructuración identificando los planes que, como mínimo⁵⁹, deberán ser confirmados por una autoridad judicial o administrativa para que revistan eficacia vinculante respecto las “partes afectadas” del mismo: “a) los planes de reestructuración que afecten a los créditos o los intereses de las partes afectadas disidentes; b) los planes de reestructuración que prevean una nueva financiación; c) los planes de reestructuración que impliquen la pérdida de más del 25 % del personal si la normativa nacional lo permitiese”.

Para que pueda producirse dicha extensión de efectos será necesario que se cumplan de forma obligatoria, como mínimo⁶⁰, los cinco requisitos acumulativos establecidos en el art. 10.2 de la Directiva 2019/1023, así como en su caso, el sexto requisito que con carácter potestativo pueden introducir los Estados Miembros

58 Sobre la justificación del régimen de confirmación judicial del plan de reestructuración, señala el considerando 48 de la Directiva 2019/1023 que: “Es necesaria la confirmación del plan de reestructuración por un órgano jurisdiccional o una autoridad administrativa para garantizar que la reducción de los derechos de los acreedores y de los tenedores de participaciones sea proporcional a las ventajas de la reestructuración y que tengan acceso a una tutela judicial efectiva”.

59 En este sentido, el considerando 48 de la Directiva 2019/1023 contempla expresamente la posibilidad de someter a confirmación judicial otros planes de reestructuración más allá de los previstos en el art. 9.1 de la Directiva, para que los mismos sean vinculantes para las partes afectadas.

60 La previsión de requisitos adicionales a los recogidos en el art. 10.2 de la Directiva por los Estados Miembros es posible de conformidad con lo señalado por el considerando 50 de la Directiva 2019/1023: “Aunque, a fin de evitar realizar una valoración en cada caso, el cumplimiento de la prueba del interés superior de los acreedores debe ser examinado por la autoridad judicial o administrativa únicamente si el plan de reestructuración es impugnado por ese motivo, los Estados miembros deben poder establecer que otras condiciones para la confirmación puedan examinarse de oficio. Los Estados miembros deben poder añadir otras condiciones de obligado cumplimiento para confirmar un plan de reestructuración, por ejemplo, que los tenedores de participaciones estén convenientemente protegidos”.

de conformidad con el art. 10.3 de la Directiva 2019/1023. Así en conjunto: (i) el plan de reestructuración se haya adoptado de conformidad con el art. 9; (ii) los acreedores con una comunidad de intereses suficiente en la misma categoría sean tratados por igual y de manera proporcionada a su crédito; (iii) el plan de reestructuración se haya notificado de conformidad con la normativa nacional a todas las partes afectadas; (iv) cuando haya acreedores disidentes, el plan de reestructuración supere la prueba del interés superior de los acreedores; (v) en su caso, toda nueva financiación sea necesaria para cumplir el plan de reestructuración y no perjudique injustamente los intereses de los acreedores; y con carácter potestativo (vi) que el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la empresa.

De todos estos requisitos reviste mayor interés el cuarto requisito, el cual constituye la clave de bóveda para que se produzcan los efectos de “arrastre horizontal”, al recoger expresamente “la prueba del interés superior de los acreedores”.

La Directiva 2019/1023 define la “prueba del interés superior de los acreedores” en su art. 2.1 6) en base a dos criterios alternativos⁶¹: “una prueba que se supera si se demuestra que ningún acreedor disidente se vería perjudicado por el plan de reestructuración en comparación con la situación de dicho acreedor si se aplicase el orden normal de prelación en la liquidación según la normativa nacional, tanto en el caso de liquidación de la empresa, ya sea mediante liquidación por partes o venta de la empresa como empresa en funcionamiento, como en el caso de la mejor solución alternativa si no se hubiese confirmado el plan de reestructuración” (la cursiva es nuestra para resaltar el segundo criterio alternativo).

En una operación de reestructuración, la asunción de base de la misma es que la reestructuración es preferible a la liquidación porque el deudor tiene un valor de reestructuración superior como “empresa en funcionamiento” al valor de liquidación. La diferencia entre el valor de reestructuración y el valor de liquidación constituye lo que se conoce como *going concern surplus* (GCS) o

61 Así establece el considerando 52 de la Directiva 2019/1023: “Superar la prueba del ‘interés superior de los acreedores’ se debe considerar que significa que ningún acreedor disidente se vea más perjudicado por el plan de reestructuración de lo que se vería en caso de liquidación de la empresa, ya sea mediante liquidación gradual o venta de la empresa como empresa en funcionamiento, o en el caso de la mejor solución alternativa si no se confirmase el plan de reestructuración. Los Estados miembros deben poder elegir uno de esos dos umbrales al aplicar la prueba del interés superior de los acreedores en la normativa nacional. Esta prueba ha de aplicarse, en todo caso, cuando deba confirmarse un plan a fin de que sea vinculante para los acreedores disidentes o, según los casos, categorías de acreedores disidentes. Como consecuencia de la prueba del interés superior de los acreedores, cuando los acreedores públicos institucionales tengan un estatuto privilegiado con arreglo a la normativa nacional, los Estados miembros pueden establecer que el plan no pueda imponer una cancelación total ni parcial de los créditos de dichos acreedores”.

“prima de reestructuración”, que es objeto de distribución entre las categorías de acreedores a través del plan de reestructuración⁶².

Ahora bien, en comparación con el valor de liquidación, la determinación del valor de reestructuración de la empresa como “empresa en funcionamiento” resulta más compleja, razón por la que la fijación de dicho valor de reestructuración puede acabar siendo fijado por un órgano judicial o autoridad administrativa (el cual podrá designar u oír a expertos debidamente cualificados), en caso de impugnación del plan de reestructuración por un acreedor disidente, alegando precisamente, la no superación por el mismo de “la prueba del interés superior de los acreedores”, ex. art. 14.3 en relación con el art. 14.1 de la Directiva 2019/1023.

Situados en este contexto la finalidad de “la prueba del interés superior de los acreedores” es asegurar el interés de los acreedores en la operación, evitando que los acreedores disidentes queden sometidos como consecuencia de los efectos de arrastre horizontal, a condiciones más gravosas para el cobro de sus créditos, de las que tendrían si se liquidara al deudor y se procediera a la atribución del valor de liquidación del mismo. En otras palabras, “la prueba del interés superior de los acreedores” garantiza al acreedor que su “cuota de reestructuración” va a ser mayor que su “cuota de liquidación”.

Así las cosas, la inclusión expresa de la superación por el plan de reestructuración de “la prueba del interés superior de los acreedores” o *Best Interest of Creditors Test*, como requisito para su confirmación judicial y, por tanto, para que se produzcan los efectos de “arrastre horizontal” o *intra-class cramdown*, propuestos por la Directiva 2019/1023, supone un hito crucial para la efectividad y seguridad jurídica de los planes de reestructuración, especialmente en comparación con la situación actual existente en nuestro país en sede de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación, donde no existe *Best Interest of Creditors Test*, sino el control del “sacrificio desproporcionado” del acuerdo de refinanciación, concepto jurídico indeterminado que, de *lege data* carece de definición legal en nuestro ordenamiento jurídico, si bien de *lege ferenda* – art. 618.3 PTRLC–, y tomando en consideración las aportaciones doctrinales y jurisprudenciales en la materia, se comprueba como su contenido incluye de facto la superación del *Best Interest of Creditors Test*.

62 Así señala el considerando 49 de la Directiva 2019/1023 que: “En caso de que los Estados miembros opten por realizar una valoración del deudor como empresa en funcionamiento, el valor como empresa en funcionamiento debe tener en cuenta la actividad del deudor a largo plazo, al contrario que el valor de liquidación. El valor como empresa en funcionamiento es, por regla general, superior al valor de liquidación, ya que se basa en la presunción de que la empresa sigue activa con una mínima perturbación, cuenta con la confianza de los acreedores financieros, accionistas y clientes, y sigue generando ingresos, y limita las repercusiones sobre los trabajadores”.

Ahora bien, el examen de la superación de “la prueba del interés superior de los acreedores”, pese a configurarse en la Directiva como uno de los requisitos mínimos para la confirmación del plan de reestructuración, no se realiza mediante un control *ex ante*, sino que, de conformidad con lo establecido por el art. 10.2 in fine de la Directiva 2019/1023, en relación con el art. 14.3 y el art. 14.1 de la misma, dicho control se realiza en exclusiva con carácter *ex post* a la aprobación del plan, con motivo de la impugnación del plan de reestructuración presentada por un acreedor disidente y fundamentada en la no superación por el mismo, precisamente, de “la prueba del interés superior de los acreedores”, vía a través de la cual, tal y como se ha expuesto, puede acabar impugnándose la valoración del deudor como “empresa en funcionamiento”.

Como puede verse, el examen de la superación de “la prueba del interés superior de los acreedores” y con ello el del propio régimen de confirmación del plan de reestructuración, se articula en la Directiva 2019/1023 en base a un procedimiento de control *ex post* en sede de impugnación del plan de reestructuración, de forma paralela al procedimiento de impugnación de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación recogido en la vigente D.A. 4ª .7 LC y arts. 617 a 621 del PTRL. Igualmente, los efectos derivados de la estimación de la impugnación también transcurren de forma paralela en ambos regímenes, por cuanto la estimación del recurso tanto por la no superación de “la prueba del interés superior de los acreedores” en el caso de la Directiva 2019/1023, como por la apreciación de la concurrencia de un “sacrificio desproporcionado” para los acreedores impugnantes en el caso español, permite alcanzar el mismo resultado: enmienda o modificación necesaria al plan de reestructuración conservando la vigencia del mismo para el resto de acreedores y, en su caso, indemnización de daños y perjuicios a favor de los impugnantes.

2. Planes de reestructuración no consensuados (*cross-class cramdown*).

En el caso de los “planes de reestructuración no consensuados”, el plan de reestructuración no ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores, sino que existe alguna o algunas categorías de acreedores que no han votado a favor de la adopción del mismo. En este escenario, el art. 11 de la Directiva 2019/1023 regula la confirmación del plan de reestructuración a través de la activación de lo que la norma llama “Reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías”, es decir, los efectos de “arrastre vertical” o *cross-class cramdown*.

La solicitud para la confirmación de un plan de reestructuración no consensuado solo puede ser presentada por el deudor, o por un acreedor con

el consentimiento del deudor⁶³, requisito que podrá limitar a los casos de un deudor PYME⁶⁴ con el objetivo de reducir el “riesgo de extorsión” por parte de este último⁶⁵. En todo caso, la solicitud deberá cumplir, como mínimo, de forma cumulativa, los 4 requisitos establecidos en el art. 11.1 de la Directiva 2019/1023: (i) que se cumplan todas las condiciones mínimas obligatorias, y en su caso la potestativa, antes expuestas para la confirmación de un plan de reestructuración consensual; (ii) que el plan haya sido aprobado bien por una mayoría de categorías de acreedores con ciertos o requisitos, o, alternativamente, por una categoría de acreedores *in the money*; (iii) que se cumpla la regla de la prioridad absoluta; y (iv) que se cumpla el corolario de la regla de la prioridad absoluta.

De estos cuatro requisitos interesa destacar el segundo, el cual se configura entorno a un régimen de concurrencia de dos condiciones de carácter alternativo entre sí: que el plan de reestructuración haya sido aprobado por una mayoría de las categorías de acreedores siempre que al menos una de esas categorías sea de acreedores garantizados o de rango superior a los acreedores no garantizados o, alternativamente y funcionando como requisito de mínimos, que el plan haya sido aprobado por al menos una categoría de acreedores distintos de una categoría de tenedores de participaciones y cualquier otra categoría de “acreedores perjudicados” por sufrir una reducción en el valor de sus créditos o *out of money*.⁶⁶

Como puede verse, para la activación de los efectos de “arrastré vertical” se requiere que, en todo caso, haya votado a favor de la aprobación del plan de reestructuración alguna categoría de acreedores distinta a los acreedores *out of money*, si bien, es posible de forma potestativa para los Estados miembros, de conformidad con el art. 11.2 de la Directiva 2019/1023, poder exigir la aprobación del plan de reestructuración por más de una categoría –sin llegar a poder exigir el consentimiento de todas las categorías⁶⁷–, de acreedores afectados distintos de una categoría de tenedores de participaciones y cualquier otra categoría *out of money*, lo que de nuevo supone un estímulo al *forum shopping* en este ámbito.

63 Sobre la emisión del consentimiento del deudor en el caso que éste sea una persona jurídica señala el considerando 53 de la Directiva 2019/1023 que: “En el caso de las personas jurídicas, los Estados miembros deben poder decidir si, a efectos de la adopción o confirmación del plan de reestructuración, debe considerarse que el deudor ha de ser considerado como el consejo de administración de la persona jurídica o una determinada mayoría de socios o tenedores de participaciones”.

64 Esta acotación viene motivada por lo dispuesto en el art. 11.1 penúltimo párrafo: “Como excepción a lo dispuesto en el párrafo primero, los Estados miembros podrán limitar el requisito de obtener el consentimiento del deudor a los en casos en los que el deudor sea una pyme”.

65 En este sentido, los acreedores, aunque tengan un rango preferente para el cobro de la deuda respecto a los socios del deudor, tendrán incentivos para dar una parte del excedente derivado de la reestructuración a los mismos, ya que sin su consentimiento no podrán presentar la solicitud de confirmación del plan de reestructuración.

66 De conformidad con el considerando 54 de la Directiva 2019/1023: “Por perjuicio de un acreedor se debe entender que hay una reducción en el valor de sus créditos”.

67 Así, establece el considerando 54 de la Directiva 2019/1023.

Por su parte, el tercer requisito exigido por el art. 11.1 de la Directiva 2019/1023 constituye en esta ocasión la clave de bóveda para que se produzcan los efectos de “arrastre vertical”, al recoger expresamente “la regla de la prioridad absoluta”.

El art. 11.1 c) de la Directiva 2019/1023 formula la “la regla de la prioridad absoluta” del siguiente modo: “garantice que las categorías de voto disidentes de los acreedores afectados reciban un trato al menos igual de favorable que el de cualquier otra categoría del mismo rango y más favorable que el de cualquier categoría de rango inferior”; definición que se complementa con lo establecido al respecto en el considerando 55 de la Directiva.

Ahora bien, esta regla permite una doble excepción, de introducción facultativa por los Estados Miembros, en los términos recogidos en el art. 11.2 de la Directiva 2019/1023: por un lado, una excepción modalizada: la plena satisfacción de los acreedores disidentes pero por medios idénticos o equivalentes a la naturaleza de su crédito, cuando se prevea en el plan de reestructuración que una categoría inferior ha de recibir cualquier pago o conservar cualquier interés. Por otro lado, una excepción a la excepción anterior; cuando sea necesario para lograr los objetivos del plan de reestructuración y no cause un “perjuicio injusto”⁶⁸ a los derechos o intereses de cualquier parte afectada⁶⁹, lo que en la práctica supone una excepción a la aplicación de la “regla de la prioridad absoluta”, la cual en la práctica pasaría a configurarse como una “regla de la prioridad relativa”.

En este sentido, la posibilidad de excepcionar la aplicación de “la regla de la prioridad absoluta” prevista en la Directiva 2019/1023 parece hacerse eco, si bien de forma distinta, de las opiniones doctrinales críticas con la misma, las cuales, tomando como referencia la propuesta de reforma de la *Absolute Priority Rule* del Chapter 11 del US Code, propugnan su sustitución por la llamada “regla de la prioridad relativa”, la cual en la práctica supone que, si se pretende confirmar un plan de reestructuración frente a la oposición de una categoría de acreedores de rango inferior, se debería prever una compensación a dicha categoría de acreedores por los derechos de opción (*call*) que pudieran perder como consecuencia de la adopción del plan de reestructuración⁷⁰.

68 La noción de “perjuicio injusto”, habida cuenta de la justificación de la excepción dada por el considerando 56 de la Directiva 2019/1023 debe interpretarse en el sentido del término “perjuicio injusto para los acreedores”, tal y como se ha expuesto anteriormente en sede de la moratoria preconcursal. *Vid. supra*, Epígrafe I, apartado 3 de este mismo capítulo.

69 La justificación de esta excepción se explica en el considerando 56 de la Directiva 2019/1023: “Los Estados miembros deben poder prever excepciones a la regla de prelación absoluta, por ejemplo cuando se considere justo que los tenedores de participaciones mantengan determinados intereses en el plan a pesar de que una categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos o de que proveedores de suministros básicos cubiertos por la disposición relativa a la suspensión de ejecuciones singulares reciban su pago antes que categorías de acreedores de mayor prelación. Los Estados miembros deben poder escoger cuál de los mecanismos de protección anteriormente indicados ponen en práctica”.

70 Para una exposición de la regla de la prioridad relativa, GARCÍA MARTÍN, F.: “La Propuesta de Directiva Europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de los acreedores disidentes y la

Finalmente, el cuarto y último requisito exigido por el art. 11.1 de la Directiva 2019/1023 para que se produzca la reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías, el mismo recoge, como se ha señalado anteriormente, el “corolario de la regla de la prioridad absoluta”⁷¹, en virtud del cual: “en el marco del plan de reestructuración ninguna categoría de las partes afectadas pueda recibir o mantener, más del importe total de sus créditos o intereses”.

En definitiva con la aplicación de la “la regla de la prioridad absoluta” y su corolario se permite distribuir el valor de reestructuración entre las categorías de acreedores en defecto de acuerdo entre las mismas, con la garantía que: en primer lugar, se respetan los rangos de las diversas categorías de acreedores, puesto que ninguna categoría de rango inferior –*mezzaine, junior* o *equity*–, va a poder percibir ningún importe por el plan de reestructuración sin que se haya pagado previamente de forma íntegra a una categoría de acreedores de rango superior –*senior* –, (a salvo de que los Estados Miembros establezcan la regla de la “regla de la prioridad relativa”); y, en segundo lugar que ninguna categoría de acreedores pueda a través del plan de reestructuración apropiarse del excedente de valor derivado de mantener a la empresa en funcionamiento –*going concern surplus*–, es decir, recibir como consecuencia de la reestructuración un pago mayor al importe total que le es debido a dicha categoría.

Se consigue así un cierto equilibrio para el supuesto en el que exista alguna clase que no apoye el acuerdo de reestructuración, dado que existe, por una parte, un mecanismo para el arrastre de clases que evita el “riesgo de extorsión” y, por otra, una herramienta que evita que los acreedores que apoyen la reestructuración, los mayoritarios, puedan asignarse más valor excedente del que les corresponde⁷².

En todo caso, la transposición de la futura Directiva al ordenamiento jurídico español implicará la positivización de “la regla de la prioridad absoluta”, como requisito para la evaluación de oficio y con carácter previo a su confirmación, del

llamada “regla de prioridad absoluta”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, enero-abril 2018, pp. 19-21.

71 En la versión prelegislativa de la Directiva, en concreto en el considerando 28 de la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 se establecía que: “Como corolario de la regla de la prioridad absoluta, ninguna categoría de acreedores puede recibir o conservar, en el marco del plan de reestructuración, valores económicos o ventajas superiores a la cantidad total de las indemnizaciones o intereses de tal categoría”.

72 En este sentido, GARCÍA MARTÍN, F.: “La Propuesta de Directiva Europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad...”, cit., pp. 11 y 12: “La justificación de la posibilidad de homologar acuerdos no consensuados es fácil de entender: intenta prevenir los riesgos de extorsión, pero no de acreedores individuales sino de clases de acreedores, tanto de acreedores subordinados como de acreedores preferentes o incluso privilegiados. Por un lado, los acreedores subordinados, que no hubiesen recibido nada en un escenario de liquidación, podrían utilizar su voto para ‘extorsionar’ a los demás acreedores y obtener una parte del excedente derivado de la reestructuración... Por su parte, los acreedores privilegiados pueden tener incentivos para votar en contra del acuerdo y llevar a la empresa a una liquidación concursal sí, por mor de su privilegio, lo que obtuviesen en este escenario sería suficiente para satisfacer su crédito, aunque esta opción dilapide el valor residual que hubiese correspondido a los acreedores ordinarios o incluso subordinados.

plan de reestructuración, superando así la situación actual de control *ex post* de la concurrencia de dicho requisito, dentro del desarrollo doctrinal y jurisprudencial de la noción de “sacrificio desproporcionado”, en sede de impugnación de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación.

BIBLIOGRAFÍA

DE CÁRDENAS SMITH, C.: "La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 29, julio 2018.

DÍAZ LA CHICA, S.: "Los contratos pendientes de ejecución por ambas partes durante las negociaciones de reestructuración en la propuesta de directiva europea sobre marcos de reestructuración preventiva", *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 44, mayo-agosto 2018.

GARCÍA MARTÍN, F.: "La Propuesta de Directiva Europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de los acreedores disidentes y la llamada "regla de prioridad absoluta", *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 43, enero-abril 2018.

PULGAR, J.: "La propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana: Unión de mercados de capital, Unión bancaria y Derecho de la Insolvencia", *Diario La Ley*, 31 de diciembre de 2017.

RECAMÁN GRAÑA, E.: *Los deberes y la Responsabilidad de los Administradores de Sociedades de Capital en Crisis*, monografía núm. 44 asociada a *Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades*, Aranzadi, Madrid, 2016.

ROJO, A.: "La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva", *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 42, septiembre-diciembre 2017.

THERY MARTÍ, A.: "Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión europea de 22 de noviembre de 2016 (II)", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 28, enero 2018.

THERY MARTÍ, A.: "Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva (I)", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27, julio 2017.

UGALDE PÉREZ, T.: "Acuerdos de refinanciación: extensión de efectos a determinados financiadores y sacrificio desproporcionado. Análisis tras la Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 y la Propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27, julio 2017.

