

---

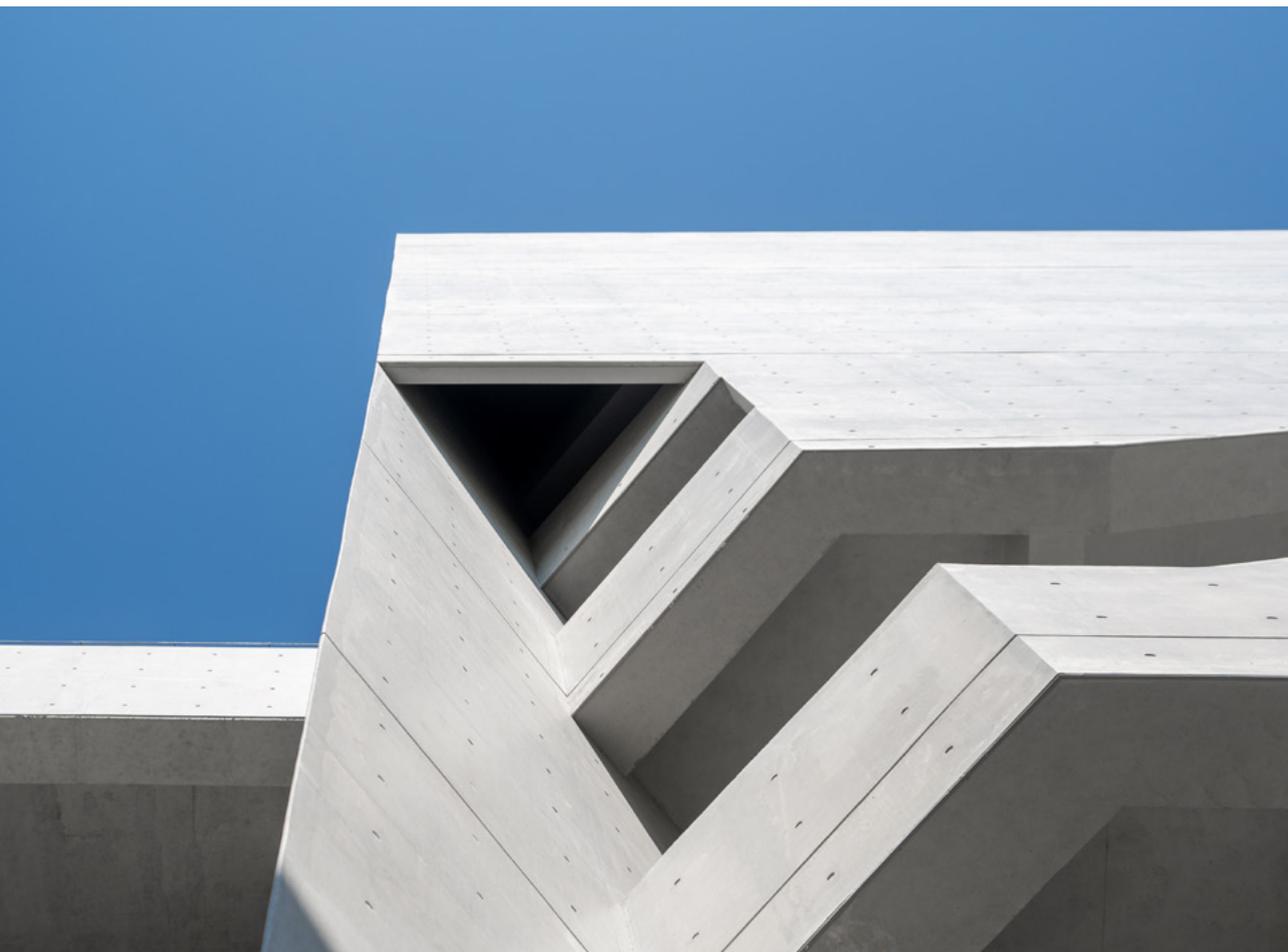
# ANÁLISIS PRÁCTICO DE CUESTIONES RELEVANTES EN EL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES ESPAÑOL

2ª Edición

Junio 2025



RESTRUCTURING,  
INSOLVENCY AND  
SPECIAL SITUATIONS



# ANÁLISIS PRÁCTICO DE CUESTIONES RELEVANTES EN EL DERECHO DE REESTRUCTURACIONES ESPAÑOL

2ª Edición

Junio 2025



© 2025 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.



# ÍNDICE

---

INTRODUCCIÓN	8
<hr/>	
I. LA AFECTACIÓN DE LA FINANCIACIÓN INTERINA Y DE LA NUEVA FINANCIACIÓN EN LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL	9
1. Concepto y régimen de la financiación interina y la nueva financiación en el texto refundido de la Ley Concursal tras la reforma operada por la Ley 16/2022	10
2. Referencia a la finalidad específica de la financiación interina y la nueva financiación, así como al marco temporal de su concesión	11
3. La afectación de la financiación interina y la nueva financiación en los procesos de reestructuración empresarial	12
3.1. <i>Breve referencia al concepto de crédito afectado por un plan de reestructuración. Afectación de la nueva financiación en el marco de dichos planes</i>	12
3.2. <i>La finalidad de la afectación de la financiación interina</i>	13
3.3. <i>La discusión sobre el rango concursal</i>	15
3.4. <i>Casos de afectación</i>	16
4. El control judicial en sede de homologación	18
5. Conclusiones	19

---

II.	LA PRÓRROGA DE LOS EFECTOS DE LA COMUNICACIÓN DE INICIO DE NEGOCIACIONES	20
1.	Introducción: regulación legal en España	21
2.	Segunda o ulterior prórroga: ausencia de regulación expresa e interpretación legislativa	22
3.	Segunda o ulterior prórroga: argumentos a favor y en contra	23
4.	Últimas resoluciones en materia de segunda prórroga	25
5.	Tercera prórroga: Concesión judicial y riesgos	28
6.	Moratoria y prórroga: Duración en otras jurisdicciones	29
6.1.	<i>Derecho alemán</i>	29
6.2.	<i>Derecho francés</i>	30
6.3.	<i>Derecho holandés</i>	31
6.4.	<i>Derecho portugués</i>	31
7.	Conclusiones	32

---

III.	CONFLICTOS INTRASOCIETARIOS Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN. REFLEXIONES A RAÍZ DEL CASO ALDESA	34
1.	Introducción	35
2.	Marco Legal. Régimen general de la impugnación de planes de reestructuración por los socios	35
2.1.	<i>Preliminar: el impacto del Derecho preconcursal en el Derecho societario</i>	35
2.2.	<i>Doble plano de una eventual impugnación de los socios: impugnación del acuerdo societario vs. impugnación del plan de reestructuración</i>	36
3.	El precedente de “Aldesa”: análisis jurisprudencial y doctrinal	37
3.1.	<i>Antecedentes</i>	37
3.2.	<i>Resoluciones judiciales: auto y sentencia la Audiencia Provincial de Madrid</i>	38
3.3.	<i>Principales lecciones a tenor del precedente Aldesa</i>	39
4.	Conclusiones	41

---

IV.	LA AMPLIACIÓN DEL PERÍMETRO DE AFECTACIÓN POSTERIOR A LA HOMOLOGACIÓN DEL PLAN (IRS Y CARLOTTA IBERIA)	43
1.	Introducción	44
2.	El caso IRS	44
2.1.	<i>Antecedentes</i>	44
2.2.	<i>Intentos frustrados de modificación del contenido del plan</i>	45
2.3.	<i>La Sentencia: la afectación de la totalidad del crédito</i>	46
3.	Caso Carlotta Iberia	49
3.1.	<i>Antecedentes</i>	49
3.2.	<i>Principio de invariabilidad de las resoluciones judiciales</i>	50
3.3.	<i>El Auto: aclaración del contenido del Plan</i>	51
4.	Conclusiones	52

---

V.	LA VIABILIDAD COMO ESENCIA Y FINALIDAD DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN	54
1.	Introducción: la viabilidad como presupuesto esencial de los planes de reestructuración	55
2.	La positivización del requisito de la viabilidad en el corto y medio plazo y posibles motivos de impugnación por su ausencia	56
3.	Control de la viabilidad en sede de homologación judicial sin contradicción previa y posibilidad de rechazo de oficio del plan de reestructuración	57
4.	Control de la viabilidad en sede de impugnación y grado de certeza exigido con respecto al mantenimiento de la empresa en el corto y medio plazo	59
5.	Consecuencias de la estimación de la oposición previa o impugnación posterior del auto de homologación por ausencia de viabilidad del plan de reestructuración	61
6.	Referencia a los planes liquidativos como mecanismo de reestructuración empresarial	62

---

VI.	EL INCUMPLIMIENTO DE PLAN DE REESTRUCTURACIÓN. EN ESPECIAL, LA DECLARACIÓN DE CONCURSO POSTERIOR A LA HOMOLOGACIÓN	64
1.	Introducción	65
2.	Incumplimiento del plan de reestructuración	66
2.1.	<i>Regla general</i>	66
2.2.	<i>Primera excepción: salvo que el propio plan previese otra cosa</i>	67
2.3.	<i>Segunda excepción: los créditos de derecho público</i>	68
2.4.	<i>Incumplimiento del plan causado por la insolvencia</i>	69
2.5.	<i>El plan de reestructuración no homologado</i>	70
3.	Eficacia del plan de reestructuración en el concurso posterior a la homologación	70
4.	Conclusiones	73

---

VII.	EL GIFTING COMO EXCEPCIÓN A LA REGLA DE PRIORIDAD ABSOLUTA	74
1.	Introducción	75
2.	Flexibilidad y excepción a la regla de prioridad absoluta	77
3.	Las gratificaciones o <i>gifting</i>	79
4.	La valoración del deudor, la importancia de estar “dentro el dinero” y la guerra de las valoraciones	80
5.	La pionera sentencia del Caso Naviera Armas	81
6.	Conclusiones	82

---

VIII.	LA PRUEBA DE LA RESISTENCIA EN LA IMPUGNACIÓN DE PLANES DE REESTRUCTURACIÓN	84
1.	Introducción	85
2.	Origen de la prueba de resistencia	85
3.	Aplicación práctica y límites	86
4.	Alternativas para asegurar la correcta formación de clases y aprobación del plan	89
5.	Conclusiones	90

---

IX.	ACUERDOS DE COOPERACIÓN ENTRE ACREEDORES Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN: LIABILITY MANAGEMENT AGREEMENTS EN ESPAÑA	92
1.	Introducción	93
2.	Nociones preliminares sobre los LMEs y su encaje en la práctica española	93
2.1.	<i>Uptiering</i>	94
2.2.	<i>Drop-down</i>	94
2.3.	<i>Double-dip</i>	95
2.4.	<i>Actualidad de los LMEs y su traslado a España</i>	96
3.	Acuerdos de cooperación	97
3.1.	<i>Fundamento y estructura básica</i>	97
3.2.	<i>LMEs y Acuerdos de Cooperación en Europa</i>	98
4.	Ventajas y desafíos de los acuerdos de cooperación	99
5.	Perspectivas de aplicación y conclusiones	100

---

# INTRODUCCIÓN

Un año más, desde Cuatrecasas confirmamos nuestro compromiso con la difusión del conocimiento de nuestros abogados especialistas del Grupo de Reestructuraciones, Insolvencias y Situaciones Especiales. Tras la primera edición de la publicación colectiva “Reestructuraciones. Análisis práctico de cuestiones actuales” (junio 2024), esta segunda consolida uno de los hitos anuales de nuestra firma. Y se presenta, además, en la V edición del Cuatrecasas Restructuring Day, una jornada que está señalada en la agenda de los expertos del sector como un evento imprescindible donde conocer las tendencias y debatir sobre los temas de mayor actualidad en una materia cada vez más técnica y especializada, sobre todo desde la reforma de la Ley Concursal por la Ley 16/2022. Este proyecto se suma a la difusión de la Guía anual con el Balance de la aplicación práctica de la reforma concursal, que aborda la evolución de la práctica con un análisis de la interpretación de las principales decisiones judiciales.

El esfuerzo intelectual de los autores de los nueve trabajos incluidos en esta obra es sobresaliente y refleja el excelente resultado del estudio minucioso de materias novedosas y complejas, que se convierte en el mejor incentivo para un buen abogado. La elección de los temas constituye el primero de los retos que deben afrontar los autores de una iniciativa de esta naturaleza. Y este reto muta hasta convertirse en otro distinto que cobra su exponente máximo cuando el resultado de la reflexión del jurista es objeto de publicación, exponiéndose a la valoración crítica de otros especialistas.

Por otra parte, el propósito de los autores de los trabajos que se incorporan a esta obra no se agota en el análisis de elementos que se presentan en la práctica de las reestructuraciones preconcursales, sino que aspira a ser fuente válida de discusión y reflexión ulterior para tratar de colmar lagunas del Derecho. También aspira a conducir al lector en el sinuoso camino que plantean las dudas de la letra de la norma. Por tanto, pretende también ser una fuente para mejorar la hermenéutica de los textos legales y para inspirar las eventuales reformas legislativas futuras. Todo en un escenario que evoluciona rápido, con el incremento notable de la experiencia de jueces, doctrina y asesores.

En definitiva, nos enorgullece poner a disposición del público interesado la excelencia técnica de los abogados de Cuatrecasas, e insistir en nuestra contribución al avance del conocimiento de la sociedad en la medida en que esté en nuestra mano, en este caso con la evolución de los institutos preconcursales. Ello no es sino un reflejo, por cierto, de la dedicación y solvencia con la que abordamos las necesidades de nuestros clientes. Esperamos que resulte de utilidad.



*Javier Fontcuberta*



# LA AFECTACIÓN DE LA FINANCIACIÓN INTERINA Y DE LA NUEVA FINANCIACIÓN EN LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL



*Tomás Ugalde Pérez*



*Fernando Garí García*

## 1. Concepto y régimen de la financiación interina y la nueva financiación en el texto refundido de la Ley Concursal tras la reforma operada por la Ley 16/2022

Los conceptos de financiación interina y nueva financiación se incorporan en el Capítulo VI del Título III del Libro Segundo del texto refundido de la Ley Concursal, tras la reforma llevada a cabo por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre (en adelante, la “**Ley 16/2022**” y el “**TRLC**”, respectivamente).

Específicamente, la **financiación interina** (artículo 665 TRLC) se define como aquella concedida por quien no fuera acreedor o por un acreedor preexistente si, en el momento de la concesión, esta fuera razonable y necesaria de manera inmediata, ya sea para asegurar la continuidad total o parcial de la actividad empresarial o profesional del deudor durante las negociaciones con los acreedores hasta la homologación del plan de reestructuración objeto de negociación, o bien para preservar o mejorar el valor que tuviera, a la fecha de inicio de esas negociaciones, el conjunto de la empresa o de una o varias unidades productivas. Por su parte, la **nueva financiación** (artículo 666 TRLC) se define como aquella concedida por quien no fuera acreedor o por un acreedor preexistente que, estando prevista en el plan de reestructuración, resulte necesaria para el cumplimiento de dicho plan.

La incorporación de los conceptos de financiación interina y nueva financiación en el Capítulo VI del Título III del Libro Segundo del TRLC no es trivial. Este capítulo, titulado “De la protección en caso de concurso”, regula la protección de los planes de reestructuración, así como de los actos, operaciones o negocios realizados en el contexto de dichos planes, frente a las acciones rescisorias concursales. Esta protección es esencial para fomentar la concesión de financiación en situaciones de “distress” o de dificultad para el cumplimiento de las obligaciones de pago del deudor, y así lo reconoce el propio preámbulo de la Ley 16/2022.

En concreto, para la protección de la financiación interina o la nueva financiación frente a acciones rescisorias en caso de concurso posterior, el TRLC exige (i) la homologación del plan de reestructuración —plan que debe incluir, como parte de su contenido mínimo, una justificación de la necesidad de la financiación interina y de la nueva financiación prevista (artículo 633.9ª TRLC)— y (ii) que los créditos afectados por dicho plan de reestructuración homologado representen al menos el 51% del pasivo total (artículo 667.1 2º TRLC). Este porcentaje se incrementa a más del 60% del pasivo total, excluidos los créditos de los que fueran titulares las personas especialmente relacionadas con el deudor concedentes de la financiación interina o nueva financiación, cuando cualquiera de estas financiaciones sea otorgada por dichas personas (artículo 668.1 TRLC).

Adicionalmente, si se cumplen dichas condiciones, el TRLC otorga al 50% del importe de los créditos derivados de la financiación interina o de la nueva financiación concedida en el marco de ese plan de reestructuración homologado la consideración de créditos contra la masa (artículo 242.1, 17º TRLC) y al 50% restante la consideración de créditos con privilegio general (artículo 280. 6º TRLC).

Como contrapeso, y con independencia del resto de motivos de impugnación para la homologación de un plan de reestructuración, el TRLC otorga a cualquier acreedor afectado que no haya votado a favor del plan de reestructuración la facultad de impugnar u oponerse a la homologación del mismo si se da cualquiera de las circunstancias siguientes: (i) no se alcanzan las mayorías necesarias para proteger la financiación interina o la nueva financiación, (ii) la financiación interina, la nueva financiación o los actos, negocios y operaciones previstos para la ejecución del plan de reestructuración no cumplen con los requisitos legales, o (iii) la financiación interina, la nueva financiación o los actos, negocios y operaciones previstos para la ejecución del plan perjudican injustamente los intereses de los acreedores (artículo 670.1 TRLC). Además, los acreedores no afectados podrán impugnar el plan de reestructuración por esos mismos motivos y, adicionalmente, si el plan no es necesario para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa a corto y medio plazo (artículo 670.2 TRLC).

## **2. Referencia a la finalidad específica de la financiación interina y la nueva financiación, así como al marco temporal de su concesión**

Es fundamental destacar las finalidades específicas de cada tipo de financiación, así como el marco temporal previsto para su concesión.

En primer lugar, el TRLC considera la financiación como interina “si en el momento de la concesión fuera razonable y necesaria inmediatamente, bien para asegurar la continuidad total o parcial de la actividad empresarial o profesional del deudor durante las negociaciones con los acreedores hasta la homologación de ese plan, bien para preservar o mejorar el valor que tuvieran a la fecha de inicio de esas negociaciones el conjunto de la empresa o una o varias unidades productivas”. En consecuencia, la financiación interina debe concederse y desembolsarse antes de la firma del plan de reestructuración.

Ahora bien, el TRLC no especifica el momento a partir del cual una financiación puede considerarse interina, a diferencia de lo que sucede con la financiación concedida en el marco de los planes de continuación para microempresas introducidos por la Ley 16/2022, que el TRLC protege como financiación interina, conforme a lo previsto en el Libro Tercero del TRLC, siempre que dicha financiación se conceda “desde el comienzo del periodo de negociación y, en su ausencia, durante los tres meses anteriores a la declaración del procedimiento especial de continuación” (artículo 698 quinquies TRLC).

En este sentido, cabe mencionar la sentencia de 11 de marzo de 2025, dictada por la Sección Cuarta de la Audiencia Provincial de Las Palmas de Gran Canaria, que confirmó la homologación del plan de reestructuración del Grupo Naviera Armas y abordó la cuestión de si es necesario que la financiación interina se otorgue bajo el amparo de un procedimiento formal de apertura de negociaciones con los acreedores para que pueda considerarse como tal. La Audiencia

Provincial concluyó, siguiendo la doctrina mayoritaria<sup>1</sup>, que ningún precepto del TRLC exige dicho requisito, siendo los únicos requisitos aplicables que la concesión de la financiación sea “razonable y necesaria de forma inmediata”, en línea con lo dispuesto en el artículo 665 del TRLC.

En nuestra opinión práctica, lo relevante no es tanto la existencia o no de una comunicación de inicio de negociaciones, sino poder acreditar que, en el momento de concesión de la financiación interina, se había iniciado una negociación para la firma de un plan de reestructuración, siendo esencial que su finalidad, caso por caso, sea acorde a la prevista en el TRLC para la financiación interina.

Por su parte, la nueva financiación es aquella que, “estando prevista en el plan de reestructuración, resulte necesaria para el cumplimiento de ese plan”. Por tanto, su vinculación al cumplimiento del plan implica que se conceda y desembolse de forma posterior a la firma del plan de reestructuración.

Ambas cuestiones son de particular relevancia para comprender el papel que cada una de estas financiaciones desempeña en los procesos de reestructuración empresarial y la posibilidad de su afectación en el marco de dichos procesos, cuestión que abordamos a continuación.

### **3. La afectación de la financiación interina y la nueva financiación en los procesos de reestructuración empresarial**

#### **3.1. Breve referencia al concepto de crédito afectado por un plan de reestructuración. Afectación de la nueva financiación en el marco de dichos planes**

El artículo 616.2 del TRLC dispone que cualquier crédito, incluidos los créditos contingentes y sometidos a condición, puede verse afectado por un plan de reestructuración. Quedan únicamente excluidos de forma expresa del ámbito de los planes de reestructuración: “los créditos de alimentos derivados de una relación familiar, de parentesco o de matrimonio, los créditos derivados de responsabilidad civil extracontractual y los créditos derivados de relaciones laborales distintas de las del personal de alta dirección”, así como “los créditos futuros que nazcan de contratos de derivados que se mantengan en vigor” (art. 616.2 TRLC). También se excluyen los créditos derivados de contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, contratos que no se verán afectados por la homologación de un plan de reestructuración por sí sola (art. 618 TRLC), sin perjuicio de la posibilidad de que el plan de reestructuración prevea la resolución de dichos contratos cuando la modificación o resolución de los mismos resulte necesaria para el buen fin de la reestructuración y para prevenir el concurso, y las partes no lleguen a un acuerdo sobre los términos de la modificación o las consecuencias de la resolución (arts. 620.1 y 620.2 TRLC).

---

1 Véase, entre otros, PULGAR EZQUERRA, J., “Financiación interina, nueva financiación y planes de reestructuración en la reforma del texto refundido de la Ley Concursal”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 7, 2022, pág. 149.

Para la aprobación del plan de reestructuración, los acreedores cuyos créditos resulten afectados votan agrupados por clases de créditos. A este respecto, el artículo 617 del TRLC dispone que cada crédito se computará por el importe del principal más los recargos e intereses vencidos “hasta la fecha de formalización del plan en instrumento público”.

Esto implica, a nuestro juicio, que debe descartarse la posibilidad de afectar la nueva financiación, ya que, como se ha señalado anteriormente, esta se concede y desembolsa con posterioridad a la firma del plan de reestructuración<sup>2</sup>. Diferente es la situación de la financiación interina, que, como hemos indicado, se otorga antes de la firma del plan de reestructuración y cuya posible afectación en su condición de crédito preexistente analizamos a continuación.

### **3.2. La finalidad de la afectación de la financiación interina**

Parte de la doctrina se ha mostrado contraria a la posibilidad de afectar la financiación interina por el plan de reestructuración. Se sostiene que el legislador no menciona la financiación interina al regular la formación de clases porque no contempla la posibilidad de que dicha financiación sea considerada como deuda susceptible de reestructuración y que “no tiene sentido que la financiación interina pueda considerarse, a la vez, como ‘crédito afectado’ a los efectos del plan de reestructuración y, en particular, que pueda utilizarse como una clase para imponer el plan al resto de los acreedores”. Se añade, entre otras razones, que si la financiación interina fuera considerada como crédito susceptible de afectación, “igual que puede arrastrar, podría verse arrastrada por los demás acreedores”, lo cual resulta incoherente con el hecho de que el TRLC otorgue un privilegio a la financiación interina en caso de posterior concurso. Se expone, además, que la salvaguarda prevista en el TRLC para el otorgamiento de la financiación interina —consistente en que una mayoría de los acreedores afectados esté dispuesta a aceptar el privilegio de la financiación— “se desnaturalizaría, pues ésta se computaría también como parte de esa mayoría para aceptar sus propios privilegios: sería juez y parte<sup>3</sup>” y que computar la financiación interina como parte del pasivo afectado podría producir “el efecto (perverso) de facilitar la protección que establece la Ley para el caso de que la reestructuración afecte a más del 51% del pasivo total cuando la realidad es que el deudor no estaba reestructurando más de la mitad de su dinero viejo<sup>4</sup>”.

Partiendo de la premisa de que el legislador no limita expresamente la posibilidad de que el plan de reestructuración afecte a la financiación interina, consideramos que la afectación de la financiación interina debería ser admisible cuando la modificación de sus términos

---

2 En el mismo sentido, VILLORIA RIVERA, I. “¿Puede ser tratada la financiación interina como pasivo afectado, en el contexto de la homologación judicial?”, en *Anuario de Derecho Concursal*, nº 65, Mayo de 2025, Editorial Civitas.

3 GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Notas sobre el concepto de “crédito afectado” en el Derecho preconcursal” en *Almacén de Derecho*, 24 de septiembre de 2024.

4 VILLORIA RIVERA, I. “¿Puede ser tratada la financiación interina como pasivo afectado, en el contexto de la homologación judicial?”, en *Anuario de Derecho Concursal*, nº 65, Mayo de 2025, Editorial Civitas.

y condiciones resulte realmente necesaria para garantizar la viabilidad del deudor<sup>5</sup> tanto a corto como a medio plazo, y evitar su declaración de concurso (requisito que constituye uno de los contenidos mínimos exigidos al plan de reestructuración conforme al artículo 633 del TRLC), y, por el contrario, no es admisible en aquellos supuestos en los que dicha afectación se utilice, de forma instrumental, con el único objetivo de configurar las clases de créditos del plan de reestructuración a conveniencia, de crear de forma artificiosa una mayoría de clases que apruebe el plan, o de utilizarse como medio para arrastrar a terceros disidentes. Esto es especialmente relevante en atención a la posibilidad que otorga el artículo 623.3 del TRLC de separar los créditos de un mismo rango concursal en distintas clases cuando existan razones suficientes que lo justifiquen, lo que posibilita incrementar el número de clases de acreedores y, de este modo, obtener las mayorías requeridas para la aprobación del plan de reestructuración.

En apoyo de la tesis que aquí reflejamos, que defiende la imposibilidad de afectar la financiación interina en aquellos supuestos en los que dicha afectación se utilice de forma instrumental, cabe citar la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Murcia, de fecha 21 de marzo de 2024, que desestimó la solicitud de confirmación judicial de las clases de acreedores presentada por la sociedad Import Export Marlina, S.L. En dicha resolución, el Juzgado analizó la creación de la clase denominada “Acreedores Ordinarios Estratégicos (financiación interina)”, a la que se había aplicado una espera prolongada, en base a la cual la sociedad justificaba su configuración como clase diferenciada. Sin embargo, el Juzgado concluyó que esta diferenciación resultaba artificiosa, pues, como contrapartida a esa espera prolongada, los acreedores de dicha clase se beneficiaban de la concesión de una garantía real sobre los inmuebles propiedad de los socios de la sociedad. No existían, por lo tanto, razones objetivas suficientes que justificaran la creación de esta clase separada de acreedores.

Sin perjuicio de lo anterior, si el principal objetivo de un plan de reestructuración es evitar la declaración de concurso del deudor y asegurar la viabilidad de este en el corto y medio plazo, no podemos, como hemos señalado, rechazar la posibilidad de que la financiación interina sea afectada por dicho plan, siempre que la financiación interina se haya otorgado para cumplir la finalidad prevista en el TRLC, y tal afectación resulte necesaria para garantizar la viabilidad del deudor.

En la práctica, las negociaciones para la firma de un plan de reestructuración se prolongan habitualmente más de lo inicialmente deseado, en procesos donde intervienen multitud de partes, cada una salvaguardando sus intereses, y la financiación interina puede haberse concedido una vez iniciadas dichas negociaciones (con independencia de que exista o no una comunicación de inicio de negociaciones con acreedores, en los términos del artículo

---

5 En el mismo sentido, VALENCIA, F. “La afectación de financiación interina en los planes de reestructuración”, en Cuatrecasas, 15 de julio de 2024.

585 del TRLC)<sup>6</sup>. Así, es posible que una financiación interina se conceda en un momento temporal concreto en base a una expectativa de firma del plan que resulta incumplida, que la prolongación de las negociaciones agrave todavía más la delicada situación del deudor, que sucedan imprevistos durante las negociaciones (pérdida de confianza de proveedores o clientes estratégicos, que empeoran todavía más la capacidad de generación de caja del deudor), o que el flujo de caja destinado al repago de la financiación interina (p. ej., un derecho de crédito pignorado, el anticipo de una subvención o la previsión de devolución de un impuesto) sufra retrasos en su generación y sea necesario afectar la financiación interina para adaptar el flujo de caja inicialmente esperado para su amortización a la verdadera capacidad de generación de efectivo del deudor para su amortización.

### **3.3. La discusión sobre el rango concursal**

Como indicábamos anteriormente, los artículos 242.1.17º y 280.6º del TRLC otorgan al 50% del importe de los créditos derivados de la financiación interina o de la nueva financiación concedidos en el marco de un plan de reestructuración homologado la consideración de crédito contra la masa, y al 50% restante la consideración de crédito con privilegio especial, siempre y cuando los créditos afectados por el plan de reestructuración representen al menos el 51% del pasivo total. Este porcentaje se incrementa a más del 60% del pasivo total, con deducción de los créditos de los que fueran titulares las personas especialmente relacionadas con el deudor, cuando la financiación interina o la nueva financiación hubiera sido concedida o comprometida por dichas personas especialmente relacionadas con el deudor.

En nuestra opinión, la referencia del legislador a la concesión de la financiación “en el marco de un plan de reestructuración homologado” deja claro que la concesión del privilegio a la financiación interina y a la nueva financiación es consecuencia inmediata de la homologación del plan de reestructuración.

Por lo tanto, si se decide afectar la financiación interina por considerarse necesaria para garantizar la viabilidad del deudor (ya hemos manifestado anteriormente nuestra opinión sobre la imposibilidad de afectar la nueva financiación), dicha afectación no podría realizarse clasificando la financiación interina en sede de formación de clases en función de un eventual rango parcialmente privilegiado en un escenario concursal por razón de su consideración como financiación interina, ya que dicho rango parcialmente privilegiado solo se adquiriría tras la homologación del plan de reestructuración.

En nuestra opinión, resulta aún menos procedente clasificar, en sede de la formación de las clases de acreedores y en base al criterio anteriormente referido, la financiación interina como crédito parcialmente privilegiado con el objetivo de alcanzar las mayorías necesarias para la homologación del plan por la vía del artículo 639.1º del TRLC, que posibilita la homologación de

---

6 En el mismo sentido, PULGAR EZQUERRA, J., “Financiación interina, nueva financiación y planes de reestructuración en la reforma del texto refundido de la Ley Concursal”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 7, 2022, pág. 149.

los planes de reestructuración no consensuales si han sido aprobados por mayoría simple de las clases, siempre que al menos una de ellas corresponda a créditos que, en el concurso, habrían sido calificados como créditos con privilegio especial o general.

Sin perjuicio de lo anterior, nada obsta para que, considerando el riesgo asumido por el financiador interino —cuya financiación no estará protegida frente a acciones rescisorias en caso de concurso posterior si el plan de reestructuración no es homologado, o si, habiendo sido homologado, es impugnado con éxito por los motivos de impugnación de efecto limitado previstos en el artículo 670 del TRLC, o es declarado ineficaz conforme al artículo 661.2 del TRLC—, se acuerde el otorgamiento de garantías reales en aseguramiento de la financiación interina (lo cual, de hecho, es habitual).

Así, de resultar necesario afectar dicha financiación para garantizar la viabilidad del deudor, podrá atribuirse a la misma, en sede de formación de clases, la consideración de crédito con privilegio especial —hasta donde alcance el valor de las garantías reales otorgadas— y, en tal condición, participar en la votación del plan de reestructuración.

Así ocurrió, por ejemplo, en el plan de reestructuración de Ezentis Field Factory, S.L.U., plan no consensual que fue homologado judicialmente al amparo del artículo 639.1º del TRLC, al haber sido aprobado por 5 de las 6 clases de acreedores, 2 de las cuales eran clases privilegiadas. En dicho plan de reestructuración, se configuró una clase privilegiada específica de financiación interina con garantía real que votó a favor del plan de reestructuración, en atención a que los créditos derivados de la financiación interina tendrían, de acuerdo con la valoración realizada por el experto en la reestructuración, la consideración de créditos con privilegio especial, al estar la financiación interina garantizada con una prenda sobre los derechos de crédito derivados de un contrato de prestación de servicios suscrito por la propia Ezentis Field Factory, S.L.U.

A modo de conclusión, a nuestro juicio, en los casos de afectación de financiación interina, deberá considerarse el crédito afectado conforme el rango concursal que le corresponda al tiempo de su otorgamiento y con carácter previo a su homologación (privilegiado —en el caso de que esté garantizado por garantías reales, hasta donde alcance el valor de la garantía conforme a los criterios del TRLC—, ordinario o subordinado) o, alternatively, deberá valorarse caso por caso su consideración justificada como pasivo no afectado; solicitando, en ambos casos, en sede de homologación judicial, el privilegio que le atribuye el TRLC, para el caso de que se alcancen las mayorías legalmente exigidas para ello.

### ***3.4. Casos de afectación***

La financiación interina y la nueva financiación estuvieron presentes de manera constante en los planes de reestructuración durante el primer año de aplicación de la reforma introducida por la Ley 16/2022. Sin embargo, los casos en los que la financiación interina resultó efectivamente afectada fueron escasos.

Entre ellos, destaca el plan de reestructuración de la mercantil Das Photonics, S.L., que constituye el ejemplo más relevante.

Este plan fue homologado por el Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Valencia el 18 de mayo de 2023, pero posteriormente fue impugnado por varios acreedores disidentes, quienes alegaron una incorrecta formación de las clases de créditos. La impugnación fue resuelta por la Audiencia Provincial de Valencia, que estimó la demanda y declaró la ineficacia total del plan de reestructuración en aplicación del artículo 661.2 del TRLC.

En lo que a la financiación interina —a la cual, conforme al plan de reestructuración, se le aplica una capitalización del 95%, previéndose que el 5% restante se abone en tres plazos anuales—, lo relevante de este caso es:

- (a) **Reconocimiento de la financiación interina como clase afectada:** La Audiencia Provincial de Valencia reconoce que la financiación interina puede ser afectada por el plan de reestructuración como una clase separada y unipersonal.
- (b) **Examen de la necesidad de la financiación interina:** La Audiencia Provincial de Valencia afirma que lo que debe examinarse es si efectivamente esa financiación es necesaria para garantizar la viabilidad de la sociedad deudora. En el caso de Das Photonics, S.L. la Audiencia Provincial concluye que se encuentra “más que justificada la desagregación de este crédito del resto de las clases que agrupan créditos ordinarios” y que “la concesión de la financiación no se ha realizado con la única finalidad de poder aprobar el plan de reestructuración sino para garantizar la viabilidad de la sociedad deudora”.
- (c) **Tratamiento de otras clases del mismo rango concursal:** Aunque la Audiencia no analiza en profundidad este supuesto por considerar que la formación de clases es incorrecta, sí destaca que, cuando la financiación interina se ve afectada en un plan de reestructuración, es imprescindible comprobar que las demás clases del mismo rango concursal no reciben un trato menos favorable. De lo contrario, podría incurrirse en la causa de impugnación de clase prevista en el artículo 655.2.3º del TRLC.

Durante el segundo año de aplicación de la reforma introducida por la Ley 16/2022, disminuyó la presencia de la financiación interina y de la nueva financiación en los planes de reestructuración. Sin embargo, en aquellos casos en los que se previó su concesión, su afectación aumentó<sup>7</sup>, incluyendo la de la nueva financiación, que, como hemos señalado, consideramos que no debería ser posible.

---

7 Véanse, entre otras, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 9ª, núm. 86/2024, de 27 de marzo de 2024 (caso Das Photonics); el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Murcia, de 2 de mayo de 2024 (caso Real Murcia C.F.); el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Oviedo, de 6 de mayo de 2024 (caso Alimentos El Arco); el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Almería, de 22 de mayo de 2024 (caso Inmobiliaria Obanos 2022); y el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 16 de Madrid, de 30 de julio de 2024 (Novoline).

Además, se observa una aplicación heterogénea de medidas respecto a este tipo de financiaciones.

Así, por ejemplo, en el plan de reestructuración de REAL MURCIA C.F., S.A.D., homologado el 2 de mayo de 2024, la financiación interina constituye una clase separada que es subordinada, al haber sido otorgada por una persona especialmente relacionada, y vota a favor del plan de reestructuración. En cuanto a las medidas aplicables, el plan de reestructuración prevé la capitalización de la financiación interina mediante compensación de créditos.

Por su parte, el plan de reestructuración de Inmobiliaria Obanos 2022, S.L., homologado el 22 de mayo de 2024, un préstamo participativo que se prevé otorgar para financiar los primeros pagos del plan de reestructuración se afecta como nueva financiación, constituyendo una clase separada cuyos acreedores se adhieren al plan de reestructuración. En cuanto a las medidas aplicables, el plan de reestructuración establece que no se podrá devolver el capital ni los intereses de la nueva financiación hasta que se hayan abonado los créditos de las clases privilegiadas y ordinarias, así como los de la clase de acreedores públicos subordinados. Reiteramos que, a nuestro juicio, no debería aceptarse la afectación de importes no desembolsados, que no forman parte del pasivo del deudor a fecha de firma del plan.

#### 4. El control judicial en sede de homologación

El artículo 647.1 del TRLC establece que, salvo que de la documentación presentada se deduzca manifiestamente que no se cumplen los requisitos exigidos en la Sección 1ª del Capítulo V del Título III del Libro Segundo del TRLC, el Juez homologará el plan de reestructuración.

En cuanto al alcance del control que ha de hacer el juez competente a la hora de examinar un plan de reestructuración, hemos identificado dos posturas doctrinales y jurisprudenciales.

Por una parte, una **tesis formalista o de intervención mínima**<sup>8</sup>, en la que, salvo en supuestos contrarios a la ley o al orden público, el juez debe homologar el plan, dejando en manos de los acreedores una potencial oposición a dicha homologación.

De otra, una **tesis flexible o de intervención amplia**, que considera que el juez no debe limitarse a realizar un control meramente formal sobre los requisitos exigidos por el TRLC para la homologación de un plan de reestructuración. Si bien son las partes bajo el plan quienes negocian su contenido, en determinadas circunstancias y con la finalidad de garantizar el equilibrio de derechos de los afectados por el plan, será necesaria la intervención judicial<sup>9</sup>.

---

8 Auto del Juzgado de lo Mercantil 13 de Madrid, de 30 de mayo de 2023 (caso Torrejón Salud).

9 Auto del Juzgado de lo Mercantil 5 de Barcelona, de 23 de enero de 2025 (caso Inmobiliaria San José), o Auto del Juzgado de lo Mercantil 18 de Madrid, de 27 de marzo de 2025.

En este sentido, deberá desestimarse la solicitud de homologación del plan cuando el juez tenga la certeza de que no se cumplen los requisitos para homologar el plan.

En aplicación de la referida tesis de intervención amplia, hemos encontrado casos en los que se deniega la homologación de un plan de reestructuración por indebida formación de clases, en el contexto de afectación de financiación interina o nueva financiación.

Así, en el caso del Auto del Juzgado de lo Mercantil 5 de Barcelona (caso Inmobiliaria San José), el Juez denegó la homologación del plan de reestructuración toda vez que el proponente configuró una clase de créditos afectados (la Clase C), que se correspondía con nueva financiación no formalizada y, por tanto, no desembolsada, a la que se calificaba como clase de créditos con privilegio general, en un supuesto flagrante de formación de clases artificiosa con la finalidad de aprobar el plan y arrastrar a acreedores disidentes.

Del mismo modo, el Auto del Juzgado de lo Mercantil 18 de Madrid de fecha 27 de marzo de 2025 ha denegado la homologación de un plan de reestructuración que reflejaba un crédito contra la masa por financiación interina y un crédito con privilegio general por financiación interina, correspondientes, en cada caso, al 50% del préstamo concedido por el socio del deudor proponente del plan de reestructuración, anticipando un privilegio que hubiese sido consecuencia del auto que hubiera acordado la homologación.

## 5. Conclusiones

Si bien descartamos la posibilidad de afectar la nueva financiación, consideramos que, siempre que existan razones que lo justifiquen y dicha afectación no se utilice de forma artificiosa o instrumental para la aprobación del plan de reestructuración o como medio para arrastrar a acreedores disidentes, el TRLC no prohíbe la afectación de la financiación interina y, por tanto, es susceptible de ser afectada.

La afectación, en su caso, de la financiación interina, deberá hacerse acorde a la clasificación que, en sede concursal, tendría el crédito concedido, con carácter previo a la homologación del plan de reestructuración, sin que sea posible anticipar el privilegio que el TRLC concede a la financiación interina y la nueva financiación una vez homologado el plan.

Con la finalidad de evitar fines espurios en la afectación de financiación interina o en la fraudulenta afectación de la nueva financiación, y en aplicación del artículo 669 del TRLC, apoyamos la tesis de intervención judicial flexible o amplia en la revisión del cumplimiento de los requisitos exigidos legalmente para la homologación de los planes de reestructuración, en particular, en planes de reestructuración no consensuales.

---

II.

## LA PRÓRROGA DE LOS EFECTOS DE LA COMUNICACIÓN DE INICIO DE NEGOCIACIONES



*Fedra Valencia García*



*Mª Luisa Picchi Gayán*

## 1. Introducción: regulación legal en España

El Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (el “**Texto Refundido**”) dedica todo un capítulo<sup>1</sup> o a los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores<sup>2</sup>, que, en paralelo a la regulación del concurso de acreedores, distingue entre cuatro principales categorías de efectos: sobre el deudor, sobre los créditos, sobre los contratos y sobre las acciones y procedimientos ejecutivos. Recordemos que con esta comunicación se pretende proteger el patrimonio del deudor mientras negocia con sus acreedores un plan de reestructuración. Por lo tanto, se trata de uno de los “escudos protectores” que permiten a las sociedades que experimentan dificultades financieras intentar alcanzar una solución negociada, sin que dichas negociaciones se vean perturbadas por algún acreedor disidente que, en defensa de su crédito, frustre la solución convencional que favorece, tanto al colectivo de los acreedores, como a la empresa en dificultades.

Sin detenernos demasiado en el contenido de estos efectos (los cuales no son objeto de estudio en este artículo), sí cabe recordar las principales novedades que introdujo la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal (la “**Ley 16/2022**”) en el Libro II respecto de la regulación preexistente: (i) la expresa proclamación de que la comunicación no tiene efectos sobre las facultades patrimoniales y de disposición del deudor sobre su patrimonio<sup>3</sup>; y (ii) la adición de una Sección específica dedicada a los efectos de la comunicación sobre los contratos<sup>4</sup>. Ambas novedades responden a lo que señalábamos sobre el carácter de “escudo protector”, en particular, la segunda, la cual trata de proteger un “activo” intangible de las empresas en dificultades como son los contratos necesarios para la continuación de la actividad que no estaban protegidos en la regulación anterior.

Los tres meses de duración de dichos efectos están consagrados en varios preceptos<sup>5</sup> del Texto Refundido y la posibilidad de prorrogar (al menos una vez) dicha vigencia inicial fue una de las novedades introducidas por la Ley 16/2022, ya que la experiencia había puesto

---

1 Veáse el Capítulo II (*De los efectos de la comunicación*) del Título II (*De la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores*) del Libro Segundo (*Del Derecho preconcursal*).

2 Veáse el Título III (*De los efectos de la declaración de concurso*) del Libro Primero (*Del concurso de acreedores*).

3 Veáse el Artículo 594 del Texto Refundido.

4 Veáse la Sección 3.ª (Artículos 597 a 599) del Texto Refundido.

5 Véase, p. ej., los artículos 600, 601, 603, 604 o 607 del Texto Refundido.

de manifiesto que los tres meses a los que se limitaban los efectos de la comunicación antes de la Ley 16/2022 resultaban escasos<sup>6</sup>.

Así pues, nuestra Ley permite la prórroga de efectos de la comunicación a petición del deudor, o bien de los acreedores que representen más del 50% del pasivo que pudiere resultar afectado por el plan de reestructuración, deducidos los créditos que en el concurso pudieran tener la calificación de subordinados<sup>7</sup>. La legitimación del deudor para pedir la prórroga está supeditada a la aportación de un acta de conformidad firmada por los acreedores que representen el 50%, o bien una declaración responsable de haber obtenido tal aprobación, debiéndose acompañar también por un informe del experto en la reestructuración, si hubiere sido nombrado.

Lo anterior es reflejo de lo dispuesto en la Directiva (UE) 2019/1023 de 20 de junio de 2019 (la “Directiva 2019/1023”), donde se reconocía que las reestructuraciones complejas podían requerir más tiempo que el inicial previsto para la suspensión de ejecuciones, pudiendo en esos casos los Estados Miembros acordar prórrogas del plazo inicial<sup>8</sup>.

Sin embargo, es en relación con la posibilidad de solicitar segundas y ulteriores prórrogas donde se ha suscitado la duda sobre su admisibilidad, como vamos a desarrollar a continuación.

## 2. Segunda o ulterior prórroga: ausencia de regulación expresa e interpretación legislativa

Si bien, en lo que se refiere al régimen general, la prórroga de la duración inicial de tres meses de los efectos de la comunicación está expresamente permitida en la Ley, no lo está la posibilidad de prorrogar una segunda vez dichos efectos. Por el contrario, en el régimen especial del Título V, el legislador sí hizo constar de forma expresa la imposibilidad de prorrogar, más allá de una sola vez, los efectos de la comunicación cuando los deudores fueran pequeñas y medianas empresas (PYMES)<sup>9</sup>. Del mismo modo, en el procedimiento especial previsto para microempresas, también contamos con un precepto que prohíbe directamente la posibilidad

---

6 Véase por ejemplo el caso de Abengoa, concretamente el Auto de homologación de acuerdo de refinanciación del 6 de abril de 2016, del Juzgado Mercantil núm. 2 de Sevilla, en virtud del cual el juez en base al cumplimiento de los requisitos formales y materiales homologó el acuerdo y concedió con ello una prórroga de 7 meses. En su decisión tuvo en consideración, entre otras cuestiones, lo siguiente: (i) que la prórroga era “necesaria para la continuidad de la actividad de las deudoras” ya que, de no concederse “éstas no podrán soportar la carga financiera y se verían abocadas a la liquidación, previa declaración de concurso”; (ii) que con la prórroga “se abre la posibilidad de negociar una ampliación de crédito disponible, ya sea mediante la inyección de más capital, la capitalización de la deuda, el establecimiento de quitas o cualquier otro mecanismo conducente al mismo fin”; (iii) que se trataba de “un grupo empresarial viable desde el punto de vista operativa, pero apalancado desde un punto de vista financiero”; y que (iv) “el acuerdo se enmarca en un plan de viabilidad que prevé la continuidad de la actividad empresarial de las deudoras durante, al menos, cinco años”.

7 Véase la Sección 5.ª (Artículos 607 y 608) del Texto Refundido.

8 Véase el Considerando (35) de la Directiva 2019/1023.

9 Véase el artículo 682 en cuanto a las condiciones que prevé el Texto Refundido para la consideración de PYME y el artículo 683.3 donde se regula la prohibición de la segunda y ulteriores prórrogas en este caso.

de prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones<sup>10</sup>, no debiéndose en este caso siquiera detenerse en la posibilidad de segunda o ulteriores prórrogas.

Por tanto, entendemos que *a priori* la ausencia de previsión legal en cuanto a la posibilidad de una segunda prórroga en el régimen general de preconcurso no debe asociarse directamente a una voluntad clara y firme del legislador de prohibirlas. De hecho, como hemos visto, cuando el legislador ha querido prohibirlo, así lo ha hecho constar expresamente, prohibiendo la segunda prórroga en el régimen especial para PYMES y prohibiendo la posibilidad de prorrogar en el régimen especial de microempresas.

A lo anterior debemos añadir que la normativa europea que sentó las bases y marcó la reforma de nuestro ordenamiento concursal interno, esto es, la Directiva 2019/1023, no solo prevé, como hemos visto en la introducción, la posibilidad de prorrogar el período de protección por los Estados Miembros, sino que incluye, además, una vigencia máxima de los efectos matizando “*incluidas las ampliaciones y las renovaciones*” de 12 meses<sup>11</sup>.

Antes de entrar en los argumentos a favor y en contra de la segunda o ulterior prórroga, cabe también mencionar en este apartado la regulación prevista en nuestro derecho común del Código Civil en cuanto a la interpretación de las normas<sup>12</sup>. Estos artículos disponen que “*se interpretarán según el sentido propio de sus palabras, en relación con el contexto, los antecedentes históricos y legislativos, y la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas, atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquellas*”. Por ende, a la hora de interpretar en sentido positivo o negativo el silencio legal existente en relación con las segundas y ulteriores prórrogas en el régimen general de reestructuraciones, debemos tener en consideración aquellos preceptos relacionados donde hemos visto que el legislador sí dejó clara su voluntad (artículos 683 y 690 del Texto Refundido), y para descubrir el espíritu y finalidad de dicho silencio, debemos remitirnos también a la regulación contenida en la Directiva 2019/1023.

### 3. Segunda o ulterior prórroga: argumentos a favor y en contra

Varios son los argumentos que defienden la segunda prórroga y que, a la luz de las últimas resoluciones judiciales que veremos en el siguiente apartado, pueden agruparse de la siguiente manera:

- (a) Argumento sistemático: el silencio legal en el régimen general de reestructuraciones sobre segundas y ulteriores prórrogas y las prohibiciones legales para los regímenes especiales de PYMES (de segundas y ulteriores prórrogas) y de microempresas (de prórroga), nos

---

10 Véase el artículo 690.2.3ª del Texto Refundido.

11 Véase el artículo 6.8 de la Directiva 2019/1023.

12 Véase el artículo 3 y 4 del Código Civil.

conduce a interpretar que, aunque sea *a priori*, no se puede rechazar de forma absoluta la posibilidad de segundas prórrogas en el régimen general (por no existir tal prohibición legal).

Asimismo, a este argumento hay que añadirle (i) la interpretación conforme a la Directiva, la cual permite a los Estados miembros la posibilidad de conceder sucesivas prórrogas, con el límite temporal de 12 meses y (ii) la interpretación de la norma según su finalidad y las circunstancias del caso concreto.

- (b) Argumento teleológico: el espíritu y finalidad tanto de la Directiva 2019/1023 como de nuestro Texto Refundido es el mantenimiento de empresas viables que afronten dificultades financieras incentivando la realización de actuaciones en un marco preconcursal con preferencia al concurso de acreedores<sup>13</sup> (lo que tiene un claro efecto positivo en el tejido empresarial español). Ello nos lleva a considerar que, si el objetivo de la solicitud de una segunda prórroga no es otro que permitir llegar a un acuerdo con los acreedores que posibilita, a su vez, la aprobación de un plan de reestructuración (que vendrá a garantizar la viabilidad de la empresa), parece lógico que el juez conceda la prórroga solicitada.
- (c) Argumento material: a mayor abundamiento, la práctica nos ha demostrado que existen reestructuraciones complejas donde la aprobación del plan de reestructuración puede requerir de un periodo de negociación mayor (bien por tratarse de empresas de grandes dimensiones, por existir varias jurisdicciones implicadas o bien, por ejemplo, por contar con un grupo de acreedores numeroso o diverso). De igual forma, este argumento también justificaría la necesidad de la segunda prórroga.

Por el contrario, algunos autores encuentran motivos en contra de la concesión de una segunda o ulterior prórroga<sup>14</sup>. Principalmente, estos motivos vienen a defender los intereses y derechos individuales de los acreedores. Concretamente, hay quienes consideran que la concesión de sucesivas prórrogas puede suponer una restricción de los derechos subjetivos de los acreedores afectados al imponerles un mayor sacrificio suspendiendo o prohibiendo las ejecuciones durante un periodo de tiempo más largo. También en esta línea, algunos concluyen que este mecanismo de extensión podría convertirse en una herramienta de los deudores para evitar el planteamiento de un concurso necesario por parte de algún acreedor que legítimamente pudiera instar la declaración de insolvencia y privilegiar su crédito, sometiendo la suspensión de facultades al administrador societario que alarga un proceso sin afrontar la realidad de la compañía<sup>15</sup>.

---

13 Véase el Considerando (2) de la Directiva 2019/1023 y el Preámbulo de la Ley 16/2022.

14 Véase, por ejemplo, PULGAR EZQUERRA, J., “El nombramiento necesario del experto en la reestructuración: «prórrogas» de la comunicación de negociaciones y planes forzados de reestructuración”, en Diario La Ley, nº 10686, 2025, Aranzadi, y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “La prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores”, en Almacen del Derecho, 2024, disponible en: <https://almacenederecho.org/la-prorroga-de-los-efectos-de-la-comunicacion-de-apertura-de-negociaciones-con-los-acreedores>.

15 Contrargumento incluido en el Auto del 4 noviembre 2024 del JMER núm. 1 Málaga.

Además, esta vertiente también considera que, el porcentaje de los acreedores que soliciten la prórroga o el porcentaje de apoyo de los acreedores a la solicitud hecha por el deudor (en ambos casos, del 50%) tendría que reforzarse para los casos de solicitud de segunda o ulterior prórroga en la medida en que se incrementa el sacrificio para los acreedores.

Adicionalmente, se argumenta que el Anteproyecto a la ley que debía reformar el Texto Refundido contenía la previsión de sucesivas prórrogas de tres meses hasta alcanzar el año y que dicha previsión se eliminó en el Proyecto de Ley, sin que se eliminaran las referencias que se incluían para limitar las prórrogas en las reglas especiales para PYMES o en el procedimiento especial de microempresas. Sin embargo, el Anteproyecto no constituye información pública lo que impide –a juicio de la doctrina<sup>16</sup>– que pueda servir como criterio interpretador de la voluntad del legislador.

Finalmente, otros argumentos que se han utilizado en la práctica para rechazar la posibilidad de sucesivas prórrogas son los siguientes: (i) la improcedencia de hacer una interpretación sistemática en relaciones horizontales entre particulares (deudor y acreedores)<sup>17</sup>, (ii) la posible falta de instrumentalidad de la extensión de la prórroga para lograr alcanzar un acuerdo en algunos casos<sup>18</sup>, o (iii) los casos en los que la solicitud o el apoyo son realizados por un único acreedor mayoritario que representa más del 50%<sup>19</sup>.

#### 4. Últimas resoluciones en materia de segunda prórroga

Ante este vacío legal, estamos encontrando en la práctica numerosos casos de solicitudes de segunda prórroga, hechas tanto por el deudor como por los acreedores lo que ha dado lugar a varios pronunciamientos de los jueces de lo mercantil. A continuación, recopilamos algunas de ellas.

##### (a) Auto del 1 de octubre de 2024 del JMÉR núm. 2 de Madrid.

El juez considera los potenciales efectos favorables de la reestructuración, hace una interpretación sistemática del silencio y tiene en cuenta la regulación contenida en la Directiva que permite la pluralidad de prórrogas y en defensa del mantenimiento empresarial. Por todo ello, interpreta el silencio legal en sentido positivo y concede la segunda prórroga solicitada. Este primer

---

16 Véase, (i) PULGAR EZQUERRA, J., “El nombramiento necesario del experto en la reestructuración: «prórrogas» de la comunicación de negociaciones y planes forzados de reestructuración”, en Diario La Ley, nº 10686, 2025, Aranzadi, donde se menciona el artículo 610 del Anteproyecto de ley de reforma del Texto Refundido y (ii) GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “La prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores”, en Almacen del Derecho, 2024, disponible en: <https://almacenderecho.org/la-prorroga-de-los-efectos-de-la-comunicacion-de-apertura-de-negociaciones-con-los-acreedores>, donde se rechaza la posibilidad de suspender las ejecuciones singulares, y en particular de garantías reales, por el plazo de 12 meses; y (iii) la Jurisprudencia en el Seminario de Profesores de Mercantil

17 Véase GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “La prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores”, en Almacen del Derecho, 2024, disponible en: <https://almacenderecho.org/la-prorroga-de-los-efectos-de-la-comunicacion-de-apertura-de-negociaciones-con-los-acreedores>

18 Véase los Autos que se resumen en la Sección 4 del presente artículo, donde el correspondiente Juzgado advierte de la necesidad de que la prórroga sea necesaria para las negociaciones tendentes a alcanzar un plan de reestructuración.

19 Véase el caso del Auto del 4 de noviembre de 2024 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Málaga (resumido en la Sección 4, apartado (b) del presente artículo).

pronunciamiento matizó que “*el silencio puede ser interpretado como un obstativo de aplicar aquello que no se prohíbe, propio de un sistema liberal del Estado de Derecho.*”

(b) Auto del 4 noviembre de 2024 del JMER núm. 1 Málaga.

Solicitada en este caso la segunda prórroga con el apoyo de un único acreedor mayoritario que representa el 80%, el juez alude a los artículos rectores para la interpretación y aplicación analógica de las normas (esto es, los artículos 3 y 4.1 de nuestro Código Civil), rechaza una interpretación gramatical, literal o rigorista de la norma y acoge a una interpretación sistemática y teleológica de la misma, lo que le lleva a aceptar la segunda prórroga. Para ello esgrime que: “El TRLC está integrado en el ordenamiento jurídico como un todo orgánico. Es función de los jueces y magistrados aplicar las normas de forma adecuada y flexible, según las circunstancias del caso concreto y la finalidad última perseguida por la norma.” Y, continúa: “*Como establece el propio art 4.1 del CC, procederá la aplicación analógica de las normas cuando éstas no contemplen un supuesto específico, pero regulen otro semejante entre los que se aprecie identidad de razón.*”

(c) Auto del 21 de noviembre de 2024 del JMER núm. 1 de Murcia.

En este supuesto, el juez, en consideración al cumplimiento de los requisitos legales (aportación de la declaración responsable del Consejo de Administración de la sociedad de que se ha recabado la conformidad de más del 50% de los acreedores y del informe favorable del experto en la reestructuración), teniendo en cuenta que no consta la oposición de ningún acreedor a la solicitud de segunda prórroga y que esta se solicita por el plazo prudencial de un mes, responde en sentido positivo a dicha solicitud. Entre sus argumentos, el juez enfatiza lo siguiente: “*Esta laguna legal debe colmarse teniendo en cuenta que la Directiva 2019/1023, de 20 de junio de 2019 transpuesta a nuestro ordenamiento jurídico en el TRLC en su versión dada por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, prevé, en su Considerando 35, que en reestructuraciones complejas pueden requerir más tiempo, y en el mismo sentido se pronuncia su artículo 6.*” Además, el juez tiene en consideración las circunstancias concretas del caso y añade: “[...] *en este caso concreto se da una circunstancia sobrevenida en el procedimiento de reestructuración que justifica la excepcional concesión de una segunda prórroga, y es el fallecimiento del administrador único de la sociedad [...], lo que supone la necesidad de recomponer y toma de posesión del nuevo Consejo de Administración nombrado, como se indica en la solicitud.*”

(d) Auto del 13 de enero de 2025 del JMER núm. 1 de Bilbao.

Sin esgrimir mayores argumentos, el juez, hace únicamente alusión a que la prórroga ha sido instada por personas legitimadas, a que se ha formulado en plazo (esto es, antes de finalizar el periodo de 3 meses a contar desde la comunicación de apertura de negociaciones con los acreedores) y a que la solicitud se ha acompañado de los documentos requeridos legalmente, por ello, estima la solicitud y concede la prórroga.

(e) Auto del 29 enero de 2025 del JMER núm. 2 de Alicante.

El juez, apoyándose en los motivos ya esgrimidos en anteriores autos, esto es, permitir que

la reestructuración llegue a buen término y la defensa última del mantenimiento empresarial, concede la segunda prórroga añadiendo, respecto a la interpretación sistemática que: *“cuando el legislador ha querido limitar la prórroga, así lo ha hecho, como es el caso del artículo 690 y 683 TRLC”*.

(f) Auto del 16 de febrero de 2024 del JMER núm. 2 de Donostia - San Sebastián.

Aunque no trata directamente sobre la concesión de la segunda prórroga, versa sobre su levantamiento por la inexistencia de negociaciones con los acreedores. Así, en este auto, el juez deja sin efecto la prórroga por los siguientes motivos: *“se da por acreditado por el solicitante, la ineficacia de la prórroga, y la justificación de los efectos de espera y sacrificio que la misma supone sobre unos acreedores, respecto de una supuesta negociación cuyo estado o evolución no ha sido informado por el deudor”*.

Por tanto, en lo que a nuestra materia respecta, de esta resolución podemos interpretar que, si no hay intención de alcanzar un plan, no hay lugar a extender temporalmente los efectos de la comunicación de inicio de negociaciones.

(g) Auto del 18 de marzo de 2025 del JMER núm. 1 de Bilbao.

Como novedad, el juez se refiere a la concesión de la segunda prórroga como una concesión judicial (sin haber previsión legal expresa) por los siguientes motivos: (i) no tiene encaje expreso en el artículo 607, aunque nada impide que el juez, en atención a las circunstancias concretas del caso, acuerde la ampliación al no haber prohibición legal expresa; (ii) la decisión judicial encuentra amparo en la finalidad de la Directiva (que prevé los 12 meses como duración máxima de la prórroga); (iii) no consta una oposición expresa de los acreedores a la prórroga; (iv) la búsqueda del mejor interés para el deudor, acreedores y otros interesados por la vía de la reestructuración; y (v) la complejidad de las negociaciones que puede requerir un mayor tiempo para alcanzar un acuerdo y, que, además, no puede entenderse que produzca un grave sacrificio para los acreedores afectados.

(h) Auto del 26 de marzo de 2025 del JMER núm. 2 de Murcia.

En el marco de una de las últimas reestructuraciones más relevantes (caso “Soltec”), el juez concede la segunda prórroga en base a todos los argumentos ya esgrimidos en los autos precedentes haciendo un resumen sobre estos y catalogando los argumentos de la siguiente manera: argumento sistemático, teleológico y material. A la hora de conceder la segunda prórroga el juez, además, tiene en cuenta en este caso en concreto que la finalidad de alcanzar un plan de reestructuración se encuentra en marcha y concluye: *“Concurriendo las indicadas circunstancias especiales, en aplicación de la transcrita doctrina, y reuniendo la solicitud el resto de los requisitos previstos en el artículo 607 TRLC, debe accederse a la solicitud en los términos que se dirán en la parte dispositiva de la presente resolución”*.

Resulta interesante, además, la advertencia que hace el juez para este caso concreto respecto a la posibilidad de una tercera prórroga, excluyendo *a priori* la misma, a pesar del plazo máximo de

12 meses que prevé la Directiva, al considerar que: “*un periodo de 9 meses, como el que finalmente se va a conceder a la solicitante, se considera suficiente en atención a las concretas circunstancias de esta empresa y de la reestructuración que se pretende, siendo que las ventajas que ofrece la comunicación y sus prórrogas suponen la restricción de otros derechos de los acreedores que no pueden superar el tiempo prudencial ya adoptado.*”

## 5. Tercera prórroga: Concesión judicial y riesgos

Como hemos visto hasta ahora, ha habido numerosos pronunciamientos judiciales que han venido a resolver sobre la concesión de una segunda prórroga, siendo la conclusión de los jueces en la mayoría de los casos favorable a tal concesión. A pesar de ello, también hemos visto que existe un debate en la práctica sobre la procedencia de dichas concesiones desde la óptica de los derechos de los acreedores (aunque parece lógico pensar que dicho debate debe superarse a la luz las numerosas concesiones judiciales, cuando las circunstancias del caso justifiquen la procedencia de la prórroga).

No obstante lo anterior, parece que nos adentramos en una nueva controversia doctrinal esta vez relacionada con la concesión de una tercera prórroga. Ello viene provocado por una reciente resolución del 11 de abril de 2025 del Juzgado Mercantil núm. 1 de Málaga, que se trata del segundo pronunciamiento en relación con el Auto del 4 noviembre de 2024 del JMÉR núm. 1 Málaga, que hemos visto en el apartado b) de la sección anterior.

En este segundo pronunciamiento el juez concede una tercera prórroga de tres meses para negociar la reestructuración, ofreciendo un plazo de 12 meses en total (tres de duración inicial, tres de primera prórroga legal, tres de segunda prórroga y, por último, otros tres de tercera prórroga) para alcanzar un acuerdo. Con la concesión de esta tercera prórroga, se alcanzaría (aunque no superaría) el plazo máximo previsto por la Directiva 2019/1023.

El juez justifica la concesión de la tercera prórroga en las siguientes circunstancias especialísimas del caso: (i) la conformidad del acreedor bancario titular de casi el 80% del pasivo con la concesión de la tercera prórroga de tres meses; (ii) la elaboración por las partes de un plan de negocio que va a permitir llegar a un acuerdo de reestructuración con los acreedores; y (iii) el nombramiento del experto en reestructuración después de la segunda prórroga.

A este respecto, es de particular interés tener presente la prohibición legal que impide que el deudor pueda presentar una nueva comunicación de negociaciones en el plazo de un año a contar desde la presentación de la primera<sup>20</sup>, que, *a sensu contrario*, permitiría al deudor presentar una segunda comunicación inmediatamente tras el transcurso de la tercera prórroga, sin que por tanto medie un lapso de tiempo real entre la finalización de la tercera prórroga y la presentación de una nueva comunicación. Ello podría poner en riesgo la seguridad jurídica al permitir al deudor

---

<sup>20</sup> Véase el artículo 609 del Texto Refundido.

continuar en una fase de suspensión ejecutoria y de impedir el concurso necesario por mayor tiempo del necesario. Así, si bien en el presente caso se cuenta con el apoyo de la mayoría de pasivo (un acreedor mayoritario que representa el 80%), existe el riesgo de estar imponiendo sacrificios desproporcionados o injustificados a los derechos de los acreedores individuales minoritarios, con lo que un acreedor garantizado podría acabar viendo suspendida la ejecución de su garantía por un plazo total de 24 meses, lo que se podría considerar excesivo.

## 6. Moratoria y prórroga: Duración en otras jurisdicciones

La Directiva 2019/1023 previó un plazo hasta el 17 de julio de 2021 para su transposición. Aunque la mayoría de Estados Miembros la transpusieron con retraso, a día de hoy, ya se encuentra integrada en el ordenamiento de todos los Estados Miembros.

Tras un análisis comparado de los ordenamientos internos en la materia que nos ocupa, hemos podido ver las distintas formas en las que se ha abordado la posibilidad y duración de la extensión de los efectos de la comunicación de inicio de negociaciones con los acreedores (o, en definitiva, de la moratoria equivalente que se prevé en cada uno de estos ordenamientos). A continuación, incorporamos el análisis de las jurisdicciones más relevantes:

### 6.1. Derecho alemán

La ley alemana (esto es, la ley de desarrollo del derecho de saneamiento y derecho concursal (*Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)*), pone a disposición de los deudores distintos instrumentos, entre los que se encuentra el plan de reestructuración, el cual puede acompañarse de diversas medidas de reestructuración. Una de estas medidas es la “estabilización” (*stabilisierungsanordnung*) que consiste en una moratoria o suspensión de las ejecuciones forzosas y paralización de las ejecuciones de los acreedores garantizados respecto de bienes, tanto muebles como inmuebles, siempre que por su valor pueda servir a la continuidad de la empresa.

La duración de esta moratoria, que podríamos equiparar con los efectos de la comunicación prevista en el artículo 585 de nuestro Texto Refundido, es inicialmente de tres meses, previéndose la posibilidad de prorrogarse por un periodo máximo de hasta 8 meses<sup>21</sup>, quedando durante este tiempo también en suspensión la facultad de los acreedores de solicitar el concurso del deudor. Por tanto, en contraposición con lo previsto en nuestro ordenamiento, (i) el plazo máximo legal de la moratoria es mayor (ocho meses en lugar de seis) y (ii) se deduce que si se permiten segundas y ulteriores prórrogas al referirse la ley alemana en plural a “órdenes posteriores o nuevas” (*können Folge- oder Neu- anordnungen*) cuando dispone: “*Si el deudor ha solicitado la confirmación judicial del plan de reestructuración aceptado por las partes afectadas por el plan, podrán dictarse órdenes posteriores o nuevas hasta que la confirmación del plan sea definitiva, pero con el límite máximo de ocho meses después de dictarse la orden inicial*”.

---

21 Véase el § 53.3 StaRUG.

## 6.2. Derecho francés

La regulación de las reestructuraciones en derecho francés se encuentra en el Libro VI del Código de comercio (*Code de commerce*) que, a diferencia de la mayoría de los ordenamientos, no ha sufrido reformas de calado tras la transposición de la Directiva 2019/1023, pues Francia ya contaba con una regulación en la materia de naturaleza preventiva y pionera que incluía sistemas de alerta.

El Código de comercio francés prevé dos estadios de reestructuración: (i) la conciliación (*conciliation*), cuyo presupuesto objetivo son las dificultades jurídicas, económicas o financieras actuales o previsibles del deudor; y (ii) el procedimiento de salvaguarda (*sauvegarde*), dirigido al deudor que, sin estar en situación de insolvencia, tiene dificultades que no esté en condiciones de superar y que fueren susceptibles de conducirle al estado de insolvencia. Este segundo procedimiento se inicia con un periodo de observación (*observation*) y finaliza con la presentación a los acreedores de un plan de reestructuración. Es este periodo de observación lo que podríamos asemejar a los efectos de nuestra comunicación de apertura de negociaciones, ya que es el periodo que permite a la sociedad negociar con sus acreedores y durante el cual se suspende las acciones ejecutivas contra la misma<sup>22</sup>. Es precisamente en este periodo donde se han incluido más modificaciones a raíz de la transposición de la Directiva 2019/1023.

Así pues, se prevé, como novedad, un periodo de observación máximo de doce meses (frente a los dieciocho anteriores a la transposición de la Directiva), contemplándose una duración inicial de seis meses, ampliables, una sola vez (“*une fois*”, matiza el legislador francés), a seis más. Además, el Código de comercio francés también especifica que esta ampliación solo podrá darse por razones debidamente justificadas y a petición del administrador (*administrateur*), del deudor (*débiteur*) o del Ministerio Fiscal (*ministère public*). Cabe destacar que, con anterioridad a la transposición de la Directiva 2019/1023, el Código de comercio francés preveía la posibilidad de ampliar excepcionalmente este periodo una segunda vez por seis meses más (haciendo en total 18 meses), supuesto que se contemplaba únicamente a petición del fiscal (*procureur*) y por resolución motivada del Tribunal<sup>23</sup>. Sin embargo, como hemos avanzado, la supresión de esta excepción y la reducción del plazo máximo de la moratoria de 18 a 12 meses, fueron uno de los cambios introducidos con la transposición.

Cabe apuntar también, que, a diferencia de nuestro Texto Refundido, (i) la duración inicial y el periodo legal máximo de la moratoria es mayor (seis meses en lugar de tres y doce meses en lugar de seis) y (ii) la regulación francesa sí deja claro que la moratoria solo podrá extenderse una vez, al disponer que: “*La resolución judicial dará comienzo a un periodo de observación que tendrá una duración máxima de seis meses y que podrá renovarse una vez a petición del administrador, del deudor o del Ministerio Fiscal*”.

---

<sup>22</sup> Véase Arts. L621-1 a L620-2 *Code de commerce*.

<sup>23</sup> Véase Art. L621-3 *Code de commerce*.

### 6.3. Derecho holandés

La Ley de Quiebras Holandesa (*Faillissementswet*) prevé un único procedimiento de reestructuración (conocido como “*Dutch Scheme*”), que puede ser de dos clases, público o privado. En ambos casos, el presupuesto objetivo es que el deudor no pueda continuar cumpliendo con sus obligaciones a su vencimiento.

Concretamente, el deudor que haya propuesto un plan o se comprometa a presentarlo en dos meses, así como el experto en reestructuraciones, si ha sido nombrado, podrán solicitar al juzgado que apruebe medidas de estabilización o moratorias produciendo la paralización de las ejecuciones y bloqueando la apertura de un procedimiento concursal. Para que se conceda esta moratoria se requiere una prueba prima facie de su necesidad, tanto para la concesión inicial como para su prórroga.

Respecto a la duración de la moratoria (*afkoelingsperiode*) se prevén cuatro meses, prorrogables por el periodo que determine el juez, siempre que el plazo total, incluidas las prórrogas, no exceda de ocho meses. En su solicitud, el deudor o el experto en reestructuración deberán demostrar que se han realizado progresos significativos en la consecución del acuerdo<sup>24</sup>. De este modo, la concesión de la prórroga estaría condicionada legalmente a la existencia de progresos significativos en la preparación del plan de reestructuración. Sin embargo, no se especifica la posibilidad o prohibición en relación con segundas o ulteriores prórrogas. Comparando el ordenamiento preconcursal holandés con el nuestro, (i) tanto la duración inicial como el plazo máximo legal de la moratoria es mayor (cuatro meses en lugar de tres y ocho meses en lugar de seis) y (ii) se deduce que sí se permiten segundas y ulteriores prórrogas al referirse la ley holandesa en plural a “extensiones” (*van verlengingen*), cuando menciona lo siguiente: “*Si el deudor o el experto en reestructuración, en caso de haber sido designado, así lo solicitan antes de que expire el plazo del período inicial a que se refiere el apartado 2, el tribunal podrá prorrogar dicho plazo por un período que él mismo determinará, siempre que el período total, incluidas las prórrogas, no exceda de ocho meses*”.

### 6.4. Derecho portugués

El derecho de insolvencia portugués, concretamente, el Código de Insolvencia y Reestructuración Empresarial (*Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas - CIRE*) contempla diversos procedimientos de reestructuración empresarial, siendo uno de ellos el procedimiento de especial reestructuración (*Processo Especial de Revitalização - PER*), destinado a empresas que comprobadamente se encuentren en una situación económica difícil o de insolvencia inminente reversible o susceptible de recuperación y cuya finalidad es la negociación con los acreedores de un acuerdo que permita la recuperación del deudor. Este instrumento preconcursal se inicia con la comunicación al juzgado de una declaración en la que se manifieste la voluntad del deudor y acreedores que carezcan de especial relación con la empresa y además sean titulares

---

<sup>24</sup> Véase el Artikel 376 *Faillissementswet*.

de al menos un 10% de los créditos no subordinados, de iniciar negociaciones conducentes a la reestructuración de la empresa a través de un plan de recuperación (*plano de recuperação*).

A diferencia de lo que se prevé en nuestro ordenamiento, no es la anterior comunicación sino el nombramiento de un administrador judicial lo que produce la paralización de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor.

La duración de este periodo de *standstill*, similar al previsto como uno de los efectos de nuestra comunicación del artículo 585, fue objeto de la reforma tras la transposición de la Directiva en Portugal, dando lugar a un periodo inicial de cuatro meses, prorrogables por un mes más a solicitud del deudor, de un acreedor o del administrador judicial y siempre que concurren uno de los siguientes requisitos: que se hayan producido progresos significativos en la negociación de plan, que la prórroga sea indispensable para garantizar la negociación del plan, que la prórroga sea indispensable para garantizar la recuperación de la actividad empresarial, o que la prolongación de la suspensión de ejecución no perjudique injustamente los derechos e intereses de las partes afectadas<sup>25</sup>.

Por ende, a diferencia de nuestro Texto Refundido, la duración inicial de la moratoria es mayor (cuatro meses en lugar de tres), pero la duración de la extensión es menor (un mes en lugar de tres). En cambio, al igual que en nuestro ordenamiento, no se especifica la posibilidad ni la prohibición en relación con una segunda o ulterior prórroga.

## 7. Conclusiones

Podemos extraer varias conclusiones a la luz de todo lo anteriormente expuesto.

En primer lugar, nuestro entendimiento es que no puede negarse de manera aislada y absoluta la posibilidad de segunda o ulterior prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones por el mero hecho de no estar expresamente permitido legalmente.

A pesar del vacío legal, la posibilidad de segunda prórroga ha sido consagrada a través de la concesión judicial que han venido otorgando los jueces de lo mercantil. No existe vinculación de estas resoluciones para los jueces que las han dictado, ni para otros jueces que no se han pronunciado todavía al respecto. Por ello, aunque parece que hay cierta posición asentada, no hay una seguridad jurídica en que se vaya a conceder, en todo caso, esta prórroga adicional.

Además, como también se puede extraer de las resoluciones mencionadas en este artículo, la segunda o ulterior prórroga no parece que vaya a concederse de manera automática, sino que el juez, además de verificar el cumplimiento de los requisitos previstos en el artículo 607, debe

---

<sup>25</sup> Véase el Art. 17-E CIRE.

valorar si la solicitud está debidamente justificada. En las resoluciones que hemos examinado se hace referencia a los siguientes requisitos adicionales:

- (i) que en atención a las circunstancias concretas del caso o en atención a la complejidad de la reestructuración, se requiera de un mayor tiempo para la negociación;
- (ii) que existan negociaciones con los acreedores en curso y que la extensión de los efectos sea necesaria para y tenga como finalidad alcanzar un acuerdo; y
- (iii) que no se produzca un grave sacrificio para los acreedores afectados.

A lo anterior hay que añadir que otro de los motivos que los jueces han tenido en cuenta a la hora de conceder la prórroga ha sido la ausencia de oposición de los acreedores a la solicitud de segunda prórroga. No obstante, en nuestra opinión, ello no debe entenderse como un requisito adicional sino como un motivo más para que el juez considere procedente la concesión de segunda o ulterior prórroga.

Asimismo, habiendo analizado el enfoque de esta materia realizado por algunos ordenamientos europeos, podemos también concluir que, en la mayoría de ellos (Alemania, Francia, Holanda y Portugal) se prevé un plazo inicial mayor de la moratoria (entendida como aquel periodo en el que están suspendidas las acciones ejecutivas contra el deudor y bloqueada la posibilidad de solicitud de concurso necesario). Además, haciendo una interpretación de las respectivas normas nacionales, vemos que en casos como Alemania y Holanda se deduce que las segundas y ulteriores prórrogas están permitidas legalmente. Lo anterior sin tener en cuenta la posible existencia de resoluciones de tribunales, que al igual que en nuestro derecho, se hayan pronunciado para conceder mayores prórrogas a las contempladas en las respectivas leyes.

Por último, deben reconocerse también los riesgos que la concesión de estas prórrogas (segunda y ulteriores) suponen (limitación de los derechos de las partes, concretamente de los acreedores). Por ello parece que estas limitaciones deben imponerse y ceder en favor de un bien mayor consistente en evitar la declaración de concurso de una empresa viable y favorecer la continuidad de la empresa a través de la reestructuración, lo que llevaría a concluir que estas prórrogas adicionales solo pueden concederse con una acreditación cualificada de que la reestructuración es posible y no de forma cuasi automática.



# CONFLICTOS INTRASOCIETARIOS Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN. REFLEXIONES A RAÍZ DEL CASO ALDESA



*Carlos Ara Triadú*



*Joan Braun Arañó*

## 1. Introducción

La facultad de impugnación del plan de reestructuración por los socios de una sociedad reestructurada ha sido objeto de especial análisis por la doctrina y nuestros tribunales desde la entrada en vigor de la Ley 16/2022 y consecuente reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR).

La reciente experiencia judicial en torno al plan de reestructuración del Grupo Aldesa, S.A., resuelta por los autos de la Sección 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid, ha supuesto un hito en lo que atañe a la tutela de los derechos de los socios minoritarios en contextos de crisis empresarial<sup>1</sup>. El caso “Aldesa” constituye una de las primeras experiencias relevantes en que un socio minoritario impugna tanto el acuerdo social de aprobación del plan de reestructuración como el propio plan de reestructuración (homologado) sobre la base de que el acuerdo es contrario al interés social, por abusivo, sin que sea óbice para ello que se haya acudido a los mecanismos preconcursales previstos en el TRLR.

## 2. Marco Legal. Régimen general de la impugnación de planes de reestructuración por los socios

### 2.1. Preliminar: el impacto del Derecho preconcursal en el Derecho societario

La reforma del TRLR operada por la Ley 16/2022 desplazó la normativa societaria en los escenarios de crisis empresarial<sup>2</sup>. El legislador decidió primar la conservación de la actividad de una compañía potencialmente viable, incluso a costa de alterar las reglas clásicas de la toma de decisiones en la sociedad reestructurada.

Este desplazamiento normativo se ha traducido en la posibilidad de que los planes de reestructuración afecten tanto al activo y pasivo de la sociedad, incidiendo también en los derechos de los socios minoritarios.

De este modo, los planes de reestructuración pueden provenir tanto del deudor como de los acreedores, y la aprobación de medidas societarias en el marco del plan puede implicar la modificación de la estructura de poder y de los derechos económicos y políticos de los socios, incluso en contra de su voluntad (el denominado “*cramdown*” o arrastre de los socios).

---

1 Véanse, García-Villarrubia, M., “La impugnación del acuerdo societario de un plan de reestructuración con medidas societarias”, 2024; González Vázquez, J.C., “Conflictos societarios y derecho preconcursal. A propósito del caso Aldesa”, 2024; Pérez Benítez, J.J., “Conflictos intrasocietarios y PR (Aldesa)”, 2025.

2 Pérez Benítez, 2025, *cit.*, pp. 278-281; González Vázquez, 2025, *cit.*, pp. 6 y ss.

## **2.2. Doble plano de una eventual impugnación de los socios: impugnación del acuerdo societario vs. impugnación del plan de reestructuración**

El régimen legal distingue entre (i) la impugnación del acuerdo social de aprobación del plan de reestructuración y (ii) la impugnación del propio plan homologado judicialmente<sup>3</sup>.

De un lado, cuando el plan ha sido sometido a la aprobación de la junta general de socios y esta lo ha aprobado, los socios que hayan votado en contra del acuerdo de la junta general que apruebe un plan de reestructuración pueden impugnar el acuerdo que consideren lesivo de sus intereses de conformidad con las causas generales (artículo 204 LSC), incluyendo el ejercicio abusivo de derechos contrario a la buena fe cuando el acuerdo no obedece a una necesidad razonable de la sociedad y se adopta con el voto de la mayoría en detrimento injustificado de la minoría.

No obstante, el Derecho societario “*especial*” en el marco de la reestructuración introduce importantes especialidades en el ejercicio de este derecho de impugnación: (1) limita la posibilidad de tutela a la impugnación por vía judicial (quedan, por lo tanto, excluidos el arbitraje y la tutela de los derechos mediante medidas cautelares), (2) se establece un nuevo cauce procesal de impugnación (el incidente de previo pronunciamiento en el marco del procedimiento de homologación del plan), sin que quepan recursos devolutivos o extraordinarios y (3) reduce los plazos de caducidad para el ejercicio de la acción.

Para nuestro análisis, conviene recordar que la ley solo exige aprobación del plan de reestructuración por la junta general de la sociedad reestructurada cuando esta se encuentre en situación de probabilidad de insolvencia y aquel contenga medidas competencia de la junta, de acuerdo con el Derecho de sociedades; no siendo necesario este acuerdo en los demás casos, es decir, si la sociedad se encuentra en insolvencia actual o inminente o el plan no contiene medidas competencia de la junta general (art. 640.2 TRLC).

De otro lado, la impugnación por los socios del plan homologado judicialmente solo es posible en los supuestos expresamente previstos en el artículo 656 TRLC y únicamente cuando el plan de reestructuración no haya sido aprobado por la junta general.

Por esta razón, en caso de que un plan de reestructuración haya sido aprobado por la junta general de socios de la compañía reestructurada, para que el socio disidente tenga acceso a la impugnación preconcursal, debe determinarse previamente si el acuerdo social es nulo y, por lo tanto, se entiende como no adoptado. Y de ahí, que la impugnación de los socios deba tramitarse con anterioridad a la del auto de homologación como cuestión incidental de previo pronunciamiento.

---

3 González Vázquez, 2025, *cit.*, pp. 3-7; Pérez Benítez, 2025, *cit.*, pp. 286-291; García-Villarrubia, 2024, *cit.*, pp. 3-13.

En estos casos, y sujeto a la favorable impugnación del acuerdo societario, los socios que no estén de acuerdo con los términos del plan pueden impugnarlo por los motivos tasados en el citado precepto 656 TRLC, que incluyen, entre otros, la llamada “reverse rule”, la infracción de la legalidad o la imposición de sacrificios desproporcionados<sup>4</sup>.

### 3. El precedente de “Aldesa”: análisis jurisprudencial y doctrinal

#### 3.1. Antecedentes

En el caso Aldesa, la sociedad matriz del grupo dedicado a la construcción de obra civil solicitó la homologación de un plan de reestructuración acordado entre el deudor y su socio mayoritario (en su condición de acreedor) para solventar su situación de insolvencia inminente. Los términos del plan consistían esencialmente en varias ampliaciones de capital (una dineraria y otra mixta, con capitalización de créditos vencidos titularidad del socio mayoritario), que debían permitir viabilizar la compañía, permitiendo que el socio minoritario acudiera a la ampliación de capital para no verse diluido.

El plan fue aprobado en junta general con el voto favorable del socio mayoritario (75%) y el voto en contra del minoritario (25%). Sin embargo, los estatutos sociales requerían una mayoría cualificada (89% del capital social) para adoptar decisiones relativas a modificaciones estatutarias y ampliaciones de capital, lo que en la práctica suponía un derecho de veto del socio minoritario en tales asuntos. Así, gracias a las reglas especiales previstas en el art. 631.2.4<sup>a</sup> TRLC para la aprobación del plan de reestructuración por la junta, el socio mayoritario consiguió la aprobación en junta de los acuerdos societarios relativos al plan de reestructuración y los aumentos de capital.

El plan de reestructuración fue homologado judicialmente sin contradicción previa por el Juzgado de lo Mercantil núm. 12 de Madrid (auto de 18 de septiembre de 2023) y desde entonces se extendieron sus efectos al socio minoritario.

Tras la homologación judicial del plan de reestructuración, el socio minoritario impugnó el acuerdo social de aprobación del plan y, por otro lado, el propio plan homologado. Los motivos esgrimidos en ambas impugnaciones se resumían en fraude de ley o abuso de derecho atendiendo a la ausencia de necesidad razonable de las medidas adoptadas por el plan de reestructuración, así como la utilización indebida del mecanismo preconcursal para eludir las garantías estatutarias y contractuales de la minoría social. La impugnación del socio minoritario propugnó la manipulación de la normativa preconcursal para favorecer los intereses del socio mayoritario en detrimento del socio minoritario.

---

<sup>4</sup> González Vázquez, 2025, *cit.*, pp. 5-7; Pérez Benítez, 2025, *cit.*, pp. 288-291.

### 3.2. Resoluciones judiciales: auto y sentencia la Audiencia Provincial de Madrid

A los efectos de resolver la impugnación planteada por el socio minoritario, la Audiencia Provincial de Madrid acumuló la discusión societaria y preconcursal en el procedimiento de impugnación del plan (en lugar de tramitar la impugnación del acuerdo social como una cuestión incidental de previo pronunciamiento) y resolvió mediante dos resoluciones:

- (a) **Auto de 15 de octubre de 2024 (relativo a la impugnación del acuerdo social)**. La Audiencia reconoció la legitimación activa del socio minoritario para impugnar el acuerdo social, subrayando que la impugnación del acuerdo de la junta general que aprueba el plan es autónoma y no depende de la impugnación del plan por otros sujetos legitimados (acreedores o socios disidentes). Sin embargo, la Audiencia acordó que el control de validez del acuerdo social debía limitarse a los motivos generales del artículo 204 LSC, sin que la discusión pudiese extenderse a los vicios propios que pueda padecer el plan de reestructuración, salvo infracción de ley imperativa.

Sentado lo anterior, la Audiencia Provincial desestimó la impugnación, confirmando que el acuerdo social era válido y que la medida adoptada (ampliaciones de capital) respondía a una necesidad razonable de la sociedad, en situación de insolvencia inminente. La Audiencia subrayó que el control judicial debe valorar si la medida es razonable para la viabilidad de la sociedad, sin exigir que sea la única posible ni la óptima, y que la preferencia de la minoría por otras alternativas que pudiesen existir no convierte en abusiva la decisión de la mayoría.

En efecto, el interés social no se mide en términos de maximización, sino de lesión. El principio de libertad de empresa no permite que los órganos jurisdiccionales analicen criterios de oportunidad empresarial con el sesgo de la visión retrospectiva. En cuanto al ejercicio abusivo de derechos por parte de los socios que representan la mayoría del capital social, el acuerdo debe ser confirmado siempre que responda a una finalidad razonable, aunque no sea la mejor alternativa de todas las posibles.

No parece que el minoritario cuestionara el posible conflicto de intereses del socio mayoritario *ex* artículo 190.3 de la LSC. Si el socio minoritario hubiera acreditado la existencia de tal conflicto de interés, se hubiera invertido la carga de la prueba sobre la conformidad del acuerdo al interés social.

- (b) **Sentencia de 18 de octubre de 2024 (impugnación del auto de homologación)**. A tenor de la decisión precedente sobre la validez del acuerdo social, la Audiencia desestimó igualmente la impugnación del plan, por falta de legitimación activa del socio minoritario, al tratarse de un plan aprobado por la junta general. Así, solo en caso de que hubiera prosperado la impugnación del acuerdo social, la ausencia de aprobación por la junta general habría permitido al socio minoritario impugnar la homologación del plan por los motivos del artículo 656 TRLC.

No obstante, la Audiencia analizó en su sentencia la alegación de fraude de ley. En primer lugar, con reservas, se reconoció la posibilidad de que el perímetro de afectación esté formado por una sola clase (caso Torrejón Salud) y la posibilidad de que existan clases de crédito unipersonales (caso Xeldist)<sup>5</sup>.

En segundo lugar, la Audiencia concluyó que la utilización del mecanismo preconcursal para aprobar medidas de reestructuración de carácter estrictamente societario no constituye fraude de ley, sino la aplicación legítima de la normativa especial de reestructuración, cuyo objetivo es evitar el bloqueo de la viabilidad empresarial por minorías de socios<sup>6</sup>. En este sentido, si la paralización de los órganos sociales es causa de disolución, también debe ser posible acudir al derecho de la insolvencia, en concreto a los planes de reestructuración, cuando los créditos de los socios impiden solucionar los problemas financieros de la sociedad.

### 3.3. Principales lecciones a tenor del precedente Aldesa

*¿Es posible instar la solicitud de homologación judicial de un plan de reestructuración sin efectos extensivos?*

Uno de los puntos más controvertidos del caso Aldesa (y que ha suscitado mayor debate doctrinal) es la utilización de la homologación judicial de un plan de reestructuración aprobado por la junta general y por el único acreedor afectado para eludir las mayorías reforzadas estatutarias y otras protecciones de los socios minoritarios<sup>7</sup>.

La literalidad de los artículos 615 y 635 TRLC parece exigir la existencia de efectos extensivos (arrastre de acreedores o socios, protección de financiación interina o nueva, resolución de contratos) como presupuesto para que la parte que aprueba el plan de reestructuración pueda solicitar la homologación judicial del mismo.

Una parte de la doctrina considera que la homologación judicial solo debe admitirse cuando se pretenda alguno de los efectos propios del régimen preconcursal (extensión de efectos, protección de financiación, resolución de contratos), y que la utilización del mecanismo de la homologación para eludir las mayorías reforzadas o pactos estatutarios en contextos de mera probabilidad de insolvencia puede resultar desproporcionada, contraria al equilibrio de intereses entre mayoría y minoría y un fraude de ley. Otros autores, en cambio, defienden que el derecho de sociedades no debe ser un obstáculo para la reestructuración de empresas viables

---

5 Véanse, Menéndez Estébanez, F.J., “Comentario a la SAP Madrid asunto Torrejón”, 2024; Pulgar Ezquerro, J., “La posición de los socios en los nuevos planes de reestructuración: dos años de aplicación práctica”, Diario La Ley, 2024.

6 González Vázquez, 2025, cit., pp. 8-9; Pérez Benítez, 2025, cit., pp. 297-298; García Villarrubia, 2024, cit., pp. 10-12.

7 Véase, Carrasco Perea, A. (2024) “Plan de reestructuración con una sola clase y un solo acreedor que, además, es el socio mayoritario. de la deudora. Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 12 de Madrid, de 18 de septiembre del 2023 (Grupo Aldesa)”, pp. 4-5. González Vázquez, 2025, cit., pp. 9-11; Pérez Benítez, 2025, cit., pp. 299-301.

en crisis, y que la aplicación de las especialidades preconcursales está justificada en escenarios de insolvencia actual o inminente<sup>8</sup>.

Hasta la fecha, la práctica judicial (mediante el caso Aldesa) ha admitido la homologación de planes consensuales, incluso monoclasa y con un solo acreedor, cuando el contenido del plan afecta a los derechos de los socios y se cumplen los requisitos formales y materiales de la reestructuración (casos Torrejón y Xeldist). La admisión por parte de los tribunales de esta circunstancia se sienta precisamente en el binomio entre la posibilidad de solicitar la impugnación tanto del acuerdo social como del plan en el marco del procedimiento de homologación. Así, la Audiencia acepta la posibilidad de solicitar el plan de reestructuración sin la exigencia de un arrastre *prima facie*, en la medida en que el tribunal que decida la homologación podrá determinar también si realmente es necesaria dicha extensión de efectos sobre la base de un potencial acuerdo societario nulo.

El caso Aldesa ilustra el alcance del desplazamiento del derecho societario por el derecho preconcursal en situaciones de crisis empresarial (insolvencia actual o inminente). En tales escenarios, las reglas especiales contenidas en el artículo 631 TRLC (reducción de mayorías, limitación del derecho de información, supresión de mecanismos de tutela individual en modificaciones estructurales) desplazan a las normas estatutarias y contractuales, en aras de la viabilidad empresarial y la prevención de bloqueos minoritarios.

A nuestro juicio, en el caso Aldesa parece que concurre la causa legitimadora de la reestructuración, la superación de la situación de insolvencia del deudor, pero únicamente a costa de un socio minoritario (pues no se afecta más deuda), privándole de sus derechos estatutarios como minoritario.

### *El control judicial de la legalidad y la protección de los socios minoritarios ante la derogación de las mayorías estatutarias*

Otro aspecto central del caso Aldesa es la derogación de la mayoría estatutaria reforzada del 89% para la aprobación de ampliaciones de capital. La Audiencia Provincial considera que, en situaciones de insolvencia inminente, la ley desplaza dichas mayorías en favor de la reestructuración.

Se prima, así, la superación de la situación de insolvencia, a pesar del riesgo de que los mecanismos preconcursales puedan resultar desproporcionados y contrarios a la autonomía de la voluntad de los socios predefinida en los acuerdos societarios existentes (tanto el pacto de socios como los estatutos sociales). Cuestión distinta es que la situación patrimonial de la sociedad no justifique la expropiación de los derechos de la minoría (por ejemplo, cuando los

---

<sup>8</sup> González Vázquez, 2025, *cit.*, pp. 11-12; Pérez Benítez, 2025, *cit.*, p. 298; Pulgar Ezquerro, *cit.*, 2024.

socios aún conservan valor residual en la sociedad o cuando hay otro acuerdo potencialmente implementable que no suponga la pérdida de derechos de los socios)<sup>9</sup>.

Para justificar esta supresión de las mayorías societarias, la Audiencia en el caso Aldesa subraya la posibilidad de impugnación del acuerdo social por los motivos generales del artículo 204 LSC, y la eventual impugnación del plan por los motivos específicos del artículo 656 TRLC (en caso de arrastre), como los mecanismos principales de protección de la minoría.

Sobre este punto, si bien es cierto que el socio minoritario no queda totalmente desprotegido ante la adopción de acuerdos en su contra mediante el plan de reestructuración, es evidente que, al menos, sus mecanismos de protección quedan limitados.

Además de la pérdida de su derecho de veto estatutario, el socio minoritario se ve obligado a tramitar un procedimiento similar al juicio verbal que se decidirá en una sola instancia, sin posibilidad de recurso devolutivo o extraordinario. Asimismo, quedan totalmente desplazadas las cláusulas de sometimiento a arbitraje que puedan haber pactado las partes, y el plazo para instar la impugnación se encuentra gravemente acortado (el socio minoritario “pierde” el año de caducidad fijado legalmente por la normativa societaria y se ve arrastrado a impugnar el acuerdo en un plazo de quince días hábiles conjuntamente con la impugnación del plan).

Finalmente, merece especial mención la posible reclamación de un incumplimiento del pacto parasocial en vigor, como último mecanismo a disposición del socio minoritario en los escenarios de arrastre. Este mecanismo, que no permitiría la reversión del acuerdo ni la pérdida de sus efectos, podría servir al socio minoritario para cubrir mediante una demanda resarcitoria frente al socio mayoritario los daños ocasionados como consecuencia de los pactos “extrasociales” alcanzados. A este respecto, cabe señalar que los precedentes de Aldesa no analizan esta vía defensiva a disposición del socio minoritario.

Existen desde luego posibilidades para solventar que el riesgo de reclamaciones de daños por incumplimientos de un pacto parasocial cercenen la reestructuración de la sociedad. Estas alternativas pasan por modificar los estatutos, imponiendo una nueva prestación accesorio, al menos con efectos *ex nunc*.

#### 4. Conclusiones

El análisis del caso Aldesa y la reciente jurisprudencia en torno a la impugnación de planes de reestructuración por parte de socios minoritarios pone de manifiesto el desplazamiento del Derecho societario tradicional por el derecho preconcursal en situaciones de crisis empresarial.

---

9 González Vázquez, 2025, *cit.*, pp. 14-16; Pérez Benitez, 2025, *cit.*, pp. 302-303; García-Villarrubia, 2024, *cit.*, 10-13.

De momento, los tribunales han avalado la utilización de los mecanismos preconcursales para superar bloqueos minoritarios, incluso cuando ello implique la derogación de los acuerdos preestablecidos, siempre que las medidas adoptadas sean razonables y necesarias para la viabilidad de la sociedad. No obstante, esta flexibilidad entraña el riesgo de que la mayoría social utilice el marco preconcursal para imponer su voluntad, especialmente cuando, como en el caso Aldesa, el perímetro de afectación se ciña al pasivo de los socios.

El interés social no se mide en términos de maximización, sino de lesión. El principio de libertad de empresa no permite que los órganos jurisdiccionales analicen criterios de oportunidad empresarial. Basta con que el acuerdo no resulte nocivo ni neutro (cuando se adopta mediante ejercicio abusivo de derechos, contrario a la buena fe, en contra de los intereses de los socios minoritarios únicamente).

La paralización de los órganos sociales es causa de disolución. Esta norma de derecho positivo no admite discusión. Parece razonable que también exista la vía del derecho preconcursal. ¿Por qué no poder acudir al derecho de la insolvencia, singularmente a los planes de reestructuración, cuando los créditos de los socios impiden solucionar los problemas financieros de la sociedad? Como acertadamente establece la Sección 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid, no se trata de admitir sin matices las clases unipersonales ni un plan “*monoclase*” (que el tribunal acepta con reparos), sino de analizar si en el caso concreto se ha acudido a una norma de cobertura para frustrar otra.

---

IV.

## LA AMPLIACIÓN DEL PERÍMETRO DE AFECTACIÓN POSTERIOR A LA HOMOLOGACIÓN DEL PLAN (IRS Y CARLOTTA IBERIA)



*Javier Sánchez Campo*



*Arnau Riera i Lozano*

## 1. Introducción

El texto refundido de la Ley Concursal (“**TRLC**”) no prevé un cauce procedimental específico para modificar el contenido de un plan de reestructuración una vez que ha sido homologado judicialmente. Además, el artículo 664 del TRLC establece una prohibición temporal de nuevas solicitudes de homologación durante un año a partir de la fecha de solicitud de homologación del plan anterior, lo que genera la razonable duda de cómo articular una alteración de los créditos afectados por un plan ya homologado.

En la práctica, pueden surgir con cierta frecuencia circunstancias que obliguen a rectificar o ajustar el contenido de un plan en vigor. Concretamente, es habitual que deba revisarse el importe o la titularidad de determinados créditos afectados, especialmente cuando el plan ha sido promovido por los acreedores sin la colaboración del deudor y, por tanto, sin contar con una información precisa y detallada. En tales supuestos, la asimetría de información entre proponente y deudor puede provocar errores en la delimitación del perímetro de afectación o en la identificación de créditos concretos sujetos al plan, errores que pueden advertirse o ponerse de manifiesto únicamente después de la homologación.

La ausencia de una previsión normativa expresa al respecto podría dar lugar a situaciones indeseadas, en las que, pese a que el plan haya sido homologado, la viabilidad de la compañía se vea comprometida por reclamaciones de créditos que, por mero error o desconocimiento, no se especificaron en el plan o no se incluyeron adecuadamente. La relevancia de este problema se ha puesto de manifiesto en dos recientes resoluciones judiciales que, aunque dictadas en contextos diversos, coinciden en un punto crucial: resulta posible y pertinente ampliar o aclarar el perímetro de afectación tras la homologación del plan de reestructuración.

En el presente artículo examinaremos estos pronunciamientos judiciales, de gran interés porque ofrecen directrices sobre cómo corregir errores o inexactitudes en planes ya homologados, sin comprometer por ello la seguridad jurídica ni la debida protección de todas las partes involucradas.

## 2. El caso IRS

### 2.1. Antecedentes

El Auto del Juzgado de Primera Instancia n.º 1 de Cáceres de 11 de mayo de 2023 homologó el plan de reestructuración promovido por la sociedad Iberian Resources Spain, S.L.U. (“**IRS**”), que abarcaba prácticamente la totalidad del pasivo de la deudora, de tal modo que solo se excluyó un 1% del pasivo afectable. Entre los créditos no afectados se incluyeron, por un lado, los créditos de derecho público y, por otro, algunos créditos críticos: aquellos generados en la propia negociación y formalización del plan de reestructuración, así como los imprescindibles para garantizar la continuidad de la actividad del deudor durante ese periodo (por ejemplo, honorarios de asesoría jurídica, suministros y servicios).

Dentro de los créditos afectados por el plan de reestructuración figuraba el correspondiente a ALLMINERAL, derivado de un procedimiento arbitral sustanciado entre IRS y ALLMINERAL, que había sido resuelto mediante Laudo firme de 10 de enero de 2023. Dicho crédito fue incluido como crédito afectado en el Plan por el importe de 3.468.313 € de principal y 263.318 € de intereses, si bien seguía reflejándose como “crédito contingente”, por litigioso, en un anexo del plan, pese a que, en la fecha de formalización (21 de marzo de 2023), el Laudo ya se había dictado (10 de enero de 2023).

Durante el intervalo entre la emisión del Laudo y la formalización del Plan, ALLMINERAL solicitó, el 10 de febrero de 2023, la corrección de un error aritmético en la resolución arbitral. Entretanto, el Plan de Reestructuración fue homologado por Auto de 11 de mayo de 2023.

Con fecha 18 de abril de 2023, por tanto, con posterioridad a la formalización notarial del Plan, el árbitro de la CCI emitió una adenda al Laudo final, estimando la petición de ALLMINERAL y elevando el importe de su crédito a 4.579.844 € de principal, más 468.672 € de intereses. Esta corrección generó una discrepancia de más de un millón de euros entre la cantidad reconocida por el Laudo arbitral y el importe del crédito de ALLMINERAL que había quedado consignado en el Plan. Así las cosas, ALLMINERAL reclamó a IRS la porción de crédito que consideraba que no había quedado afectada por el Plan de Reestructuración, lo que comprometía gravemente la viabilidad de IRS.

## ***2.2. Intentos frustrados de modificación del contenido del plan***

La **primera medida** que IRS intentó a fin de que se reconociera la afectación del plan a la totalidad del crédito de ALLMINERAL consistió en solicitar, con base en los artículos 214 y 215 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (“**LEC**”), una corrección o complemento del auto de homologación. Dado que la normativa concursal no prevé de forma expresa la posibilidad de modificar un plan de reestructuración ya homologado, en un principio parecería que esta vía de corregir un error material en el crédito afectado podría resultar la opción más sencilla y expedita.

En efecto, en un primer momento el Juzgado de Primera Instancia n.º 1 de Cáceres accedió a la petición y dictó un auto estimatorio a los pocos días de la solicitud, mediante el cual corregía el importe del crédito de ALLMINERAL. Sin embargo, esta resolución fue posteriormente impugnada por la propia ALLMINERAL, que promovió un incidente de nulidad de actuaciones al no haberse dado traslado a las partes de la solicitud de corrección, conforme exige el artículo 215.2 de la LEC. A raíz de la estimación del incidente de nulidad, se ordenó la retroacción de las actuaciones para que todas las partes pudieran formular alegaciones.

Finalmente, el Juzgado dictó en fecha 7 de febrero de 2024 un nuevo auto en el que denegó la corrección o complemento del auto de homologación, fundamentando su decisión en que *“tanto la complejidad jurídica de la cuestión planteada, como la prudencia con que ha de resolverse sobre intereses económicos de la entidad de los concernidos, llevan a la conclusión de que lo pretendido por IRS*

*desbordaría el limitado cauce procesal de la rectificación/complemento, y deberá ser en los eventuales procedimientos que se puedan seguir ante la discrepancia sobre la cuantía de los créditos que han de ser satisfechos, donde con más amplia cognición por parte del tribunal y con mayores posibilidades de alegación, prueba y acceso a recurso para las partes, deba resolverse”.*

Tras la denegación de la corrección, ALLMINERAL presentó, con fecha 22 de febrero de 2024, demanda de exequátur orientada al reconocimiento del Laudo y, así, a la ejecución parcial de aquella porción de crédito no afectada por el plan de reestructuración. El deudor, siguiendo la pauta trazada por el auto que rechazaba la corrección o complemento, intentó un **segundo mecanismo** para el reconocimiento de la afectación del plan a la totalidad del crédito. Con fecha 13 de marzo de 2024, IRS presentó demanda incidental de acción declarativa de afectación de la totalidad del importe del crédito ante el Juzgado de Primera Instancia n.º 1 de Cáceres (dentro del procedimiento de homologación del plan), solicitando que se declarara que la totalidad del crédito de ALLMINERAL estaba afectada por el plan.

No obstante, el Juzgado inadmitió a trámite la solicitud mediante auto de 19 de marzo de 2024, señalando que (i) el incidente concursal de los artículos 532 y ss del TRLC tiene un ámbito acotado al concurso de acreedores del Libro I de la ley, que (ii) el expediente de homologación terminó con el dictado del auto de homologación y que (iii) las cuestiones que se controverten habrían de resolverse mediante el ejercicio de las oportunas acciones por el cauce del juicio declarativo que corresponda.

En consecuencia, como **tercera y última medida**, IRS formuló, el 22 de marzo de 2024, la correspondiente demanda de juicio declarativo, incorporando a su vez una solicitud de medidas cautelares para paralizar la ejecución que pudiera resultar del eventual exequátur del Laudo, argumentando que dicha ejecución podría afectar gravemente la situación financiera de IRS, poniendo en riesgo la viabilidad que se había conseguido mediante la aprobación del Plan.

Finalmente, el 19 de junio de 2024, el Juzgado dictó un auto estimatorio de la medida cautelar, quedando así suspendida la ejecución por el importe controvertido mientras se resolvía el fondo del asunto.

### **2.3. La Sentencia: la afectación de la totalidad del crédito**

En la sentencia de homologación del plan de reestructuración de IRS, la Audiencia Provincial de Cáceres, con cita de la sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia número 86/2024, de 27 de marzo (caso DAS PHOTONICS), destacó la flexibilidad que la ley 16/2022 ha dotado a las partes en el diseño del perímetro de afectación del plan de reestructuración.

A pesar de esta flexibilidad en la determinación del perímetro de afectación, lo cierto es que el TRLC prohíbe como norma general la afectación parcial de los créditos (artículo 617.1 TRLC).

La única excepción a esta regla, de conformidad con el artículo 617.4 del TRLC, es precisamente cuando el crédito tenga la consideración de contingente.

Como se ha expuesto más arriba, si bien IRS defendía que la totalidad del crédito de ALLMINERAL había sido afectado por el plan, lo cierto es que en un anexo al mismo se indicaba que el crédito tenía la consideración de contingente. Por ello, ALLMINERAL consideraba que solo la parte del crédito que se indicaba en dicho anexo se había afectado al plan y, en consecuencia, el exceso era un crédito no afectado y susceptible de inmediata reclamación a la deudora.

La sentencia de 29 de enero de 2025 del Juzgado de primera instancia número 1 de Cáceres (la “**Sentencia**”), al entrar a resolver sobre la demanda declarativa interpuesta por IRS, se detiene precisamente sobre esta cuestión, destacando que IRS, como proponente del plan, podría haber incluido el crédito de ALLMINERAL de tres modos teóricamente posibles:

- (a) **Incluirlo como crédito no contingente** por el importe que se desprendía del Laudo, entendiendo que con su dictado se ponía fin a la contingencia y el crédito total ascendía a la suma que figuraba en la parte dispositiva de dicho Laudo. En este caso, dado que no cabría la afectación parcial del crédito, el crédito finalmente afectado sería el resultante de la corrección del Laudo por la adenda.
- (b) **Incluirlo como crédito contingente con una cuantía máxima** susceptible de materialización que coincidiera con el mayor importe sobre el que ALLMINERAL pidió la corrección del error material del Laudo. Para ello, IRS tendría que haber modificado la redacción inicial del anexo del plan, manteniendo la calificación del crédito como contingente, pero elevando su cuantía. Si se hubiera actuado así, de nuevo, no habría duda alguna sobre que la totalidad del crédito de ALLMINERAL estaría afectado por el plan.
- (c) **Mantener la suma del crédito y su consideración como contingente.** En este caso, de conformidad con el artículo 617.4 del TRLC la cuantía que podría afectarse por el plan sería únicamente la computada a efectos del voto, es decir, no habría resultado afectado el mayor crédito reconocido en la adenda del Laudo.

En definitiva, para resolver la procedencia de extender el perímetro de afectación del plan sobre la parte del crédito reconocido en la adenda del Laudo era necesario esclarecer en cuál de las anteriores opciones se encontraba el crédito de ALLMINERAL.

Ante la evidente contradicción existente entre IRS y ALLMINERAL, la Sentencia analiza con detalle cómo debe interpretarse un plan de reestructuración, concluyendo que en este caso concreto de la interpretación del plan se infiere sin duda que la voluntad de IRS era la de afectar la totalidad del crédito de ALLMINERAL, y que la mención de “contingente” contenida en el anexo obedecía a un mero error. Esta conclusión se alcanza por varios motivos:

- (a) **Interpretación literal del plan:** Dada la naturaleza de negocio jurídico del plan de reestructuración, de conformidad con el artículo 1281 del Código Civil, la primera regla de interpretación es el tenor literal del mismo. Si atendemos a la literalidad del anexo del plan, en este se expresa que el crédito asciende a la suma que se contiene en la parte dispositiva del laudo, y que el mismo tiene la consideración de contingente.

Sin embargo, existen evidentes dudas sobre la verdadera intención de IRS:

- (i) El deudor manifiesta que su voluntad era la de afectar la totalidad del importe del crédito, que en aquel momento era el que se indicó en el plan (si bien se había solicitado la corrección del laudo, aún no existía la adenda que modificaba su importe). ALLMINERAL, en cambio, considera que IRS estaba limitando el cómputo del crédito a la suma que consta en el plan, con la consecuencia de que el mayor crédito que resultara de la adenda al laudo no resultaría afectado.
- (ii) IRS mantiene que la mención del crédito como contingente contenido en el anexo al plan se debía a un mero error por parte del equipo financiero que intervino en la redacción del plan; no obstante, ALLMINERAL entendía que esa mención obedecía a la intención consciente de IRS de considerarlo como tal, debiéndose atender a las consecuencias del artículo 617.4 del TRLC.
- (b) **Intención de los contratantes:** El artículo 1281 del Código Civil establece que *“si las palabras parecieren contrarias a la intención evidente de los contratantes, prevalecerá ésta sobre aquéllas”*.

La Audiencia Provincial de Pontevedra en su sentencia núm. 179/2023 de 20 de abril (caso Xeldist), establecía que el plan de reestructuración es *“un negocio jurídico de naturaleza compleja (...) con ciertas similitudes con la caracterización del convenio concursal”*. La Sentencia, por su lado, si bien comparte la naturaleza jurídica negocial de los planes de reestructuración, considera que las similitudes con el convenio solo existen en los planes consensuales, en los que el efecto obligacional deriva directamente de la prestación del consentimiento por determinadas mayorías internas de acreedores. En los planes no consensuales, en cambio, la Sentencia entiende que el efecto del plan no deriva del consentimiento de las partes, sino del respeto de las reglas de equidad, de conformidad con los artículos 655.2.2º, 3º y 4º del TRLC.

Este matiz es relevante a los efectos de la interpretación del plan que realiza la Sentencia, pues considera que, dada la naturaleza no consensual del plan de IRS, para interpretarlo solo habrá que atender a la intención del proponente y no a alguna que pudiera considerarse común de las partes afectadas.

Y en este sentido, considera que la intención de IRS racionalmente no pudo ser otra que la inclusión del crédito por su totalidad y sin consideración como contingente, incluyéndolo

dentro del perímetro de afectación para que se computara a efectos del voto conforme al artículo 617.1 y no conforme al 617.4 del TLRC. Esta conclusión se desprende de varias circunstancias:

- (i) IRS no tenía ninguna razón para tratar el crédito como contingente por cuantía inferior a la máxima materializable. El objeto del plan se orientó claramente a la afectación no solo del pasivo financiero sino también de prácticamente todo el comercial, con contadas y explícitas excepciones.
- (ii) IRS no relacionó entre los créditos no afectados por el plan la parte supuestamente no afectada del crédito de ALLMINERAL.
- (iii) Si verdaderamente se hubiera tenido esta intención, razonablemente se habría incluido en el plan de viabilidad la previsión de pago de esa cantidad, y no fue el caso.
- (iv) De la prueba testifical practicada en el acto de juicio, quedó probado que la mención del crédito como “contingente” contenida en el anexo se derivaba de un mero error involuntario derivado de la falta de actualización del plan tras el dictado del laudo.
- (v) Independientemente de la cuantía del crédito de ALLMINERAL, el plan habría sido aprobado con el voto de la clase privilegiada, la financiera ordinaria y la subordinada. Así, la Sentencia realiza una suerte de test de resistencia del plan, y entiende que la irrelevancia del sentido del voto de las clases comerciales (entre las que se incluía el crédito de ALLMINERAL) permite conocer la verdadera intención de IRS. Se incluyera el importe que se incluyera, el resultado final hubiera sido exactamente el mismo, sin que la modificación del importe del crédito modificara ni las mayorías para la aprobación del plan (639.1 TRLC) ni el cálculo del porcentaje del pasivo afectado sobre el total para obtener la protección frente a acciones rescisorias del art. 667 TRLC.

En consecuencia, la Sentencia estimó íntegramente la demanda de IRS, declarando la afectación del crédito de ALLMINERAL al plan de reestructuración en su totalidad.

### 3. Caso Carlotta Iberia

#### 3.1. Antecedentes

El 25 de octubre de 2023, Carlotta Iberia, S.L. (“**Carlotta**”) comunicó el inicio de negociaciones con sus acreedores al amparo del artículo 583 del TRLC.

El 24 de enero de 2024, su acreedora mayoritaria, CSI Europe, SARL (“**CSI**”), promovió la homologación de un plan de reestructuración. Inicialmente, el plan fue suscrito únicamente por CSI; no obstante, con posterioridad y tras las negociaciones sostenidas con los socios de Carlotta,

se acordó una actualización del plan el 19 de febrero de 2024. Dicha actualización, sin embargo, no alteró ni los contenidos sustanciales del plan de reestructuración ni el listado de acreedores.

El plan incluía créditos afectados (Anexo 3) y excluía, entre otros, créditos públicos y ciertos créditos por incentivos para arrendatarios por obras de construcción esenciales para la sociedad. No obstante, el 30 de enero de 2024, un acreedor (NAM) reclamó tener créditos litigiosos por 3.372.528,04 € no contemplados en la comunicación de negociaciones. Estas reclamaciones se dirigieron al experto de la reestructuración y a Carlotta, pero no al proponente del plan (CSI).

El 27 de febrero de 2024 se homologó el plan y, al advertir omisiones de varios créditos ordinarios, los nuevos administradores de la sociedad reestructurada plantearon incluirlos. Paralelamente, NAM inició dos ejecuciones provisionales basadas en sentencias posteriores a la homologación, en las que solicitaba el embargo de activos esenciales de la compañía sin sujetarse al plan.

Ante ello, Carlotta y CSI solicitaron al Juzgado de lo Mercantil nº 14 de Madrid la extensión de los efectos del plan a más de setenta y cinco créditos inicialmente omitidos, petición a la que NAM se opuso.

### **3.2. Principio de invariabilidad de las resoluciones judiciales**

El auto de 17 de enero de 2025 del Juzgado de lo Mercantil nº 14 de Madrid (el “Auto”), con carácter previo a resolver la solicitud de extensión de efectos del plan, se detiene a analizar el principio de invariabilidad de las resoluciones judiciales y la facultad de aclaración y complemento prevista en los artículos 214 y 215 de la LEC y 267 de la LOPJ.

NAM mantenía que, de acuerdo con este principio, no cabía modificar el auto de homologación del plan, ya firme, por la vía de la aclaración de resoluciones judiciales (art. 214 LEC), menos aún cuando el plazo previsto en estos preceptos había sido superado con creces.

Sobre este extremo, y a diferencia de lo que ocurrió en el caso IRS antes analizado, el Auto razona lo siguiente:

- (a) La petición entra dentro del ámbito de la aclaración de las resoluciones judiciales y resulta imprescindible para poder llevar a efecto el auto de homologación. Existe un concepto oscuro, relativo al ámbito de afectación del plan de reestructuración de Carlotta, que debe ser objeto de aclaración para que el auto de homologación pueda producir plenos efectos.
- (b) En cuanto a la infracción del plazo previsto en los artículos 214 y 215 LEC, el Auto defiende que, en casos excepcionales, en los que las dudas que determinan la necesidad de aclarar la resolución se ponen de relieve una vez transcurrido el plazo previsto en la LEC, puede promoverse una interpretación flexible de la regla de preclusión de los plazos.

- (c) Los anteriores argumentos se ven reforzados por el hecho de que la aclaración se limita a clarificar los efectos del auto de homologación del plan de reestructuración, sin alterar o modificar el contenido de la resolución.

### **3.3. El Auto: aclaración del contenido del Plan**

Como se ha expuesto más arriba, el nudo gordiano de la cuestión reside en que el TRLC no establece un principio de universalidad de la masa pasiva en los planes de reestructuración preconcursal (Libro II TRLC), sino que corresponde al deudor o a los acreedores proponentes delimitar el perímetro de afectación.

Por ello, en un primer momento cabría sostener que, al no aparecer en el listado de acreedores afectados, los créditos omitidos quedaban fuera del plan. De hecho, el Auto parece indicar que esta debería ser la norma general.

Sin embargo, la resolución considera que, en este caso concreto, de forma excepcional, los créditos involuntariamente omitidos del listado deben considerarse afectados por el plan. Los argumentos esgrimidos por el Auto son, en esencia, los siguientes:

- (a) La intención de los promotores del plan había sido reestructurar a la totalidad de los acreedores ordinarios, salvo algunos supuestos muy concretos señalados en el anexo de créditos no afectados (como el caso de la deuda con la administración local o gastos imprescindibles).
- (b) El plan no fue promovido por la deudora, sino por su principal acreedor, que por no disponer de información para la redacción del plan se basó en el listado que Carlotta acompañó a la comunicación de inicio de negociaciones.
- (c) Permitir que ciertos acreedores de igual rango cobraran por completo, mientras otros quedaban sometidos a esperas y límites de pago (i) vulneraría la paridad de trato entre acreedores del mismo rango, (ii) produciría un trato menos favorable por el hecho de no haber sido incluidos expresamente en el listado y (iii) conculcaría la regla de la prioridad absoluta, dado que los acreedores ordinarios no afectados cobrarían de inmediato, mientras que los privilegiados estaban siendo sometidos a una espera.
- (d) De nuevo, se valora la irrelevancia que tiene la extensión de la afectación (y la consecuente modificación del importe de los créditos afectados) para la aprobación del plan, dado que el mismo había sido aprobado por la vía del artículo 639.2 TRLC, con el voto favorable de la clase privilegiada, que se encontraba dentro del dinero.
- (e) Los derechos de los acreedores no incluidos inicialmente no se ven vulnerados por la declaración de afectación.

- (f) De no declararse la afectación de los créditos, se pondría en grave peligro la reestructuración y la viabilidad de la deudora.

El Juzgado de lo Mercantil nº 14 de Madrid valora que la aclaración solicitada encaja en un mecanismo de subsanación, sin alterar la esencia del auto de homologación, ni las mayorías necesarias para la aprobación. Concluye que el Tribunal, en pro de la eficacia del plan y para evitar cualquier desnaturalización, amplía el perímetro “aclarando” que los créditos omitidos (del mismo rango) se ven igualmente afectados por el plan.

Aunque la ratio del Auto es semejante a la que realiza la Sentencia en el caso de IRS, aquella destaca por la solución que ofrece para preservar los derechos de los nuevos créditos afectados:

- (a) **Publicidad:** El Auto ordena la notificación de la resolución a los acreedores personados y su publicación en el registro público concursal en los mismos términos que el auto de homologación (artículo 648 TRLC).
- (b) **Nuevo plazo de impugnación del plan:** A la vista de las dudas que, como consecuencia de la omisión de créditos en el listado se pudieran haber suscitado a la fecha de publicación del plan sobre la legitimación para impugnar el plan y en aras a salvaguardar el derecho a la tutela judicial efectiva, se reconoce a los nuevos créditos afectados por el Auto la posibilidad de impugnar el plan ante la Audiencia Provincial en los términos previstos en los artículos 653 a 661 del TRLC.

#### 4. Conclusiones

Tanto en el caso de Carlotta Iberia como en el de IRS, los juzgados han resaltado la prioridad de la eficacia del plan y la corrección de eventuales imprecisiones formales sobre la rigidez de las resoluciones firmes.

Con ello se refuerza la seguridad jurídica tanto de las deudoras como de los acreedores afectados, respecto de las posiciones de otros acreedores que, por un motivo u otro, se habían visto indebidamente excluidos del perímetro de afectación, y se evita que actuaciones paralelas de dichos acreedores desvirtúen la solución de conjunto tendente a viabilizar a las deudoras.

La ampliación o aclaración del perímetro tras la homologación, en supuestos justificados e instrumentados con prudencia judicial, es un mecanismo adecuado para alcanzar los objetivos de la regulación de las reestructuraciones preconcursales, cada vez más enfocada en posibilitar la continuidad de empresas viables.

En ambos casos, los juzgados introducen mecanismos para garantizar el ejercicio de sus derechos para los acreedores que inicialmente no habían quedado expresamente afectados por el plan. En el auto del caso Carlotta ofreciendo soluciones de publicidad y posibilidad

de impugnación y, en el de IRS, exigiendo la tramitación de un procedimiento ordinario, con prueba plena y con la posibilidad de interponer los recursos correspondientes.

Cabe preguntarse cómo podría solventarse el caso en el que la inclusión de un crédito o la corrección de su importe sí que tuviera relevancia en el cómputo de las mayorías para la aprobación del plan. En estos casos, a diferencia de lo que ocurrió en IRS y en Carlotta, el plan no superaría el test de resistencia y, en consecuencia, cabría realizar las siguientes reflexiones:

- (a) En primer lugar, cabría defender que los créditos no incluidos como afectados en el plan de reestructuración deben considerarse como excluidos. Tal y como indica el Auto del caso Carlotta, dado que no existe un principio de universalidad de la masa pasiva en el Libro II del TRLC, en principio estos acreedores no se verían afectados por el plan. Esta opción, sin embargo, podría frustrar la reestructuración y la propia viabilidad de la deudora como consecuencia de la ejecución de la reclamación de los créditos por parte de esos acreedores.
- (b) En segundo lugar, la aclaración del contenido del plan que se realiza en los casos analizados no parece razonable en aquellos supuestos en los que la extensión del perímetro sí que afecta a las mayorías para su aprobación. De otro modo, se abriría la puerta a estrategias torticeras que permitieran homologar un plan con una minoría del pasivo, a fin de intentar ampliar su afectación ex post aun sin contar con las mayorías requeridas por el TRLC.
- (c) En tercer lugar, y dado que la aclaración no sería, en principio, posible, el Juez podría excepcionar la prohibición temporal del artículo 664 TRLC a fin de que el proponente pudiera rehacer el plan y adaptarlo a fin de incluir la totalidad del pasivo.

Asimismo, surgen dudas sobre los remedios que pudiera tener el acreedor proponente de un plan ante la existencia de pasivos sobrevenidos o inicialmente no incluidos tras la homologación del plan (dada la falta de una información adecuada o de colaboración del deudor), cuando no fuera posible la extensión del perímetro de afectación. En estos casos, parece razonable entender que el acreedor proponente estaría legitimado para exigir responsabilidades al órgano de administración del deudor que ha omitido la información.



# LA VIABILIDAD COMO ESENCIA Y FINALIDAD DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN



*Rosa Gual Tomás*



*Ander Gutiérrez Gárate*

## 1. Introducción: la viabilidad como presupuesto esencial de los planes de reestructuración

La aprobación de la Ley 16/2022, que reformó el Texto Refundido de la Ley Concursal (en adelante, “TRLR”), supuso un cambio de paradigma a la hora de plantear las soluciones frente la insolvencia. Los planes de reestructuración emergen desde la aprobación de esta reforma como la principal herramienta preconcursal orientada a superar de forma anticipada la insolvencia, desplazando el foco desde la liquidación hacia la preservación de valor, bien sea en la empresa, en su actividad o en sus elementos productivos.

La propia norma positiva, en su artículo 614 TRLR, define los planes de reestructuración como aquellos instrumentos que tienen por objeto la modificación de la composición, condiciones o estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas expresamente las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos. La amplitud y flexibilidad en la que se fundamenta la definición del instrumento protagonista de las reestructuraciones permite, en principio, incluir dentro del concepto legal de reestructuración no solo supuestos de continuidad de la deudora en sentido estricto, sino también escenarios de reorganización estructural que pueden implicar la desaparición del deudor original pero la conservación de la actividad por parte de un tercero (como ocurriría en supuestos de transmisión de unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento).

Sin embargo, el éxito del sistema descansa sobre un concepto que representa su clave de bóveda: la viabilidad de la empresa (entendida, empresa, como veremos, en sentido amplio). La posibilidad real de que, gracias al planteamiento incluido en el plan de reestructuración el deudor —o su negocio— tenga continuidad en el mercado tras su implementación, es la piedra angular que legitima el recurso a los planes de reestructuración. Desde esta perspectiva, la viabilidad no es solo una aspiración económica que debe guiar cualquier sistema moderno de insolvencia, sino el presupuesto jurídico para la aprobación y, en su caso, homologación del plan. Así lo establece la propia Directiva de Reestructuraciones<sup>1</sup> en sus Considerandos<sup>2</sup>, al afirmar que su objetivo es

---

1 Nos referimos a 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 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

2 En concreto, en su considerando segundo la Directiva incide en que: *“Los marcos de reestructuración preventiva deben permitir, ante todo, la reestructuración efectiva de los deudores en un momento temprano y evitar la insolvencia, limitando así la liquidación innecesaria de empresas viables. 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”*.

establecer mecanismos de reestructuración temprana que limiten la liquidación de empresas viables y, de igual modo, este objetivo se refleja en el Preámbulo de la Ley 16/2022<sup>3</sup>.

La realidad práctica muestra que la viabilidad puede manifestarse de diversas formas. En la mayoría de los casos, el plan busca la continuidad de la sociedad deudora como sujeto jurídico y económico; sin embargo, ¿podría predicarse que se cumple el requisito de la viabilidad en aquellos casos en los que el plan prevea la transmisión del conjunto o una parte de la empresa a un tercero a los efectos de asegurar la pervivencia de la empresa como unidad económica funcional, incluso aunque ello implique la consiguiente desaparición de la sociedad original? Esta dualidad plantea una pregunta de fondo: ¿constituye un plan de reestructuración que desemboca en una venta de unidad productiva a un tercero —es decir, en un esquema eminentemente liquidativo de la deudora— una manifestación válida de la viabilidad exigida por la ley? ¿O debería considerarse, más bien, un supuesto encubierto de liquidación, ajeno al espíritu preventivo del instrumento?

Este artículo se propone abordar estas cuestiones a partir del estudio de la práctica judicial reciente, analizando cómo los tribunales están interpretando el concepto de viabilidad, qué requisitos se predicen respecto de este requisito y los momentos procesales oportunos para su valoración.

## 2. La positivización del requisito de la viabilidad en el corto y medio plazo y posibles motivos de impugnación por su ausencia

El TRLC exige expresamente que el plan exponga las condiciones necesarias para su éxito y ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa a corto y medio plazo (arts. 633.10.ª y 638.1º TRLC) a los efectos de determinar el contenido mínimo del plan y los requisitos para su posterior homologación judicial.

Este requisito adquiere especial relevancia pues la norma concursal no solo lo requiere, sino que permite también que se impugne el auto de homologación cuando dicha viabilidad no quede suficientemente acreditada (arts. 654.4.º y 656.1.4º TRLC). Así, el análisis de viabilidad deja de ser un elemento meramente técnico o accesorio y se convierte en la piedra angular del sistema, un criterio sustantivo cuya ausencia puede determinar la estimación de la impugnación del auto de homologación del plan de reestructuración.

---

3 En concreto, dicha Exposición de Motivos indica que: “En primer lugar, se introducen los denominados planes de reestructuración, un instrumento preconcursal dirigido a evitar la insolvencia, o a superarla, que posibilita una actuación en un estadio de dificultades previo al de los vigentes instrumentos preconcursales, sin el estigma asociado al concurso y con características que incrementan su eficacia. Su introducción incentivará una reestructuración más temprana, y por tanto con mayores probabilidades de éxito, y contribuirá a la descongestión de los juzgados y por tanto a una mayor eficiencia del concurso. En efecto, las empresas podrán acogerse a los planes de reestructuración en una situación de probabilidad de insolvencia, previa a la insolvencia inminente que se exige para poder recurrir a los actuales instrumentos. Su introducción lleva aparejada la supresión de los actuales instrumentos preconcursales. En la regulación de los planes de reestructuración se ha preservado el carácter flexible (poco procedimental) de los acuerdos de refinanciación y se han incorporado elementos que les otorgan mayor eficacia que a estos últimos, como la posibilidad de arrastre de clases disidentes, sujeta al cumplimiento de ciertas salvaguardas para los acreedores, que constituye el núcleo del modelo”.

La exigencia de este estándar añade un plus de relevancia en el papel del tribunal que conoce de la homologación o de la eventual impugnación convirtiendo a los órganos jurisdiccionales en garantes del cumplimiento del requisito de viabilidad.

En este punto conviene destacar que los artículos 633.10<sup>º</sup>, 638.1<sup>º</sup> y 654.4<sup>º</sup> del TRLC no se refieren a la viabilidad del deudor como persona jurídica, sino a la viabilidad de la “*empresa*”. Entendemos que esta elección terminológica no es casual: la norma habla de empresa, no de sociedad; dicho de otro modo, la sociedad es solo una herramienta organizativa (y funcional) cuya función es conducir la actividad empresarial (o *empresa* en sentido objetivo) hacia la continuidad buscada frente a la crisis de solvencia. Esto abre la puerta a considerar admisible un plan que implique la desaparición de la sociedad originaria, ***siempre que se garantice la continuidad de la actividad económica o la preservación del valor del conjunto productivo en manos de un tercero***. Es decir, el estándar legal de viabilidad parece referirse no tanto a la supervivencia jurídica del deudor como sociedad o al mantenimiento de sus socios, sino a la persistencia de la estructura productiva o negocio subyacente.

### 3. Control de la viabilidad en sede de homologación judicial sin contradicción previa y posibilidad de rechazo de oficio del plan de reestructuración

Sin perjuicio de que no podemos afirmar que sea una cuestión pacífica, la práctica judicial reciente está mostrando una tendencia clara hacia un control más exhaustivo en sede de homologación judicial de los planes, incluso aunque el cauce procesal no haya sido el de contradicción previa<sup>4</sup>. Sin perjuicio de ello, el artículo 647.1 TRLC dispone que el plan de reestructuración debe ser homologado necesariamente salvo que, de la documentación presentada, “*se deduzca manifiestamente que no se cumplen los requisitos exigidos*”.

---

4 Destaca en este aspecto el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 16 de Madrid de 30 de julio de 2024 [JUR\2024\536337], en el que el juzgado extremó el escrutinio en fase de homologación sin contradicción previa, llegando incluso a analizar las alegaciones de los acreedores disidentes:

*“Intentando hallar una hermenéutica integradora, que sea capaz de conciliar las reflexiones que hemos recogido en los párrafos precedentes, creemos que si los acreedores ponen de manifiesto en sus escritos unidos a las actuaciones hechos o circunstancias que de modo manifiesto hayan de considerarse impeditivas de la homologación, por entrar en contradicción con la verificación mínima exigida por los artículos 638 a 640 TRLC, el Juez habrá de prestar atención a esas alegaciones y podrá basarse en ellas para denegar la homologación pedida. Por el contrario, cuando las alegaciones pretendan adelantar el examen de fondo de motivos de impugnación cuyo examen corresponde a la Audiencia Provincial en el trámite contradictorio expresamente previsto con ese objeto, creemos que el Juez puede simplemente responder a las mismas calificándolas como motivos de impugnación y no de denegación de la homologación, reconduciendo al acreedor que las opone al trámite impugnador.*”

*No creemos que pueda sólidamente defenderse que si uno o varios acreedores afectados por el plan ponen de manifiesto en escritos previos al dictado del auto resolviendo sobre la homologación, en primera instancia, motivos excluyentes de esa decisión que de modo manifiesto (en los términos del art. 647 TRLC ) concurren, el Juez pueda simplemente ignorarlos, apelando a una cuestión estrictamente procesal, como es la falta de elección del trámite de contradicción previa por quien tenga legitimación para activarlo. Cabría incluso conjeturar que el Juez mercantil encargado de la homologación de un plan podría tener que hacer frente a responsabilidades de distinta índole si, en modo “autista”, dictase una resolución estimatoria de la homologación, decidiendo conscientemente ignorar causas de denegación de la misma que hubiera podido apreciar simplemente leyendo los escritos presentados por los acreedores contrarios a esa concesión; o incluso tras su lectura, ya a sabiendas por tanto de su concurrencia, simplemente por entender que el cauce procesal elegido no es el adecuado, siendo el correcto el de la impugnación del plan.”*

En este sentido, el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Jaén de 20 de diciembre de 2024 [Roj: AJM J 61/2024] constituye un ejemplo paradigmático de cómo, incluso en ausencia de oposición formal, el juzgado puede examinar de oficio el cumplimiento del estándar de viabilidad exigido por los artículos 633 y 638 TRLC. En dicho auto, el Juzgado aclara que no se rechaza la homologación del plan de reestructuración por no ser adecuadas las medidas propuestas en la misma, sino por no constar explicación alguna sobre si las medidas propuestas ayudarían al mantenimiento de la empresa y a la posibilidad futura de permanencia. Y zanja el debate indicando que, dado que la norma concursal habla de exposición y razones que amparen el mantenimiento de la actividad en el corto y medio plazo, habiendo omitido estos por completo, el plan no cumple con los requisitos mínimos de contenido y forma para ser homologado (artículo 638.2º TRLC).

En palabras del propio juzgado:

***“La viabilidad económica de la empresa es un aspecto fundamental a tener en cuenta para poder apreciar si el plan de reestructuración cumple con su finalidad. (...) Es insuficiente los cuadros que establece en el plan ya que no es esto lo que pide el precepto citado, que habla de exposición y razones, careciendo absolutamente de ellas el plan presentado”.***

Este razonamiento pone de manifiesto que el mero aporte de proyecciones financieras o cuadros numéricos no es suficiente si no va acompañado de una exposición argumentativa que justifique por qué y cómo las medidas previstas permiten alcanzar una situación de viabilidad del deudor.

No obstante, no todos los órganos judiciales comparten un enfoque tan estricto. El Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 9 de Madrid de 10 de abril de 2025 [Roj: AJM M 9/2025] parece inclinarse por una interpretación más flexible del artículo 647.1 TRLC, apelando a un principio *pro-reestructuración* que limite la denegación de la homologación únicamente a casos de incumplimiento manifiesto<sup>5</sup>. Según dicho auto, solo cuando resulte evidente y constatable que el plan no goza de viabilidad, cabría rechazarlo de oficio en esta fase inicial.

Respecto al cumplimiento del requisito de viabilidad, el juzgado señala que, aunque el plan presenta dudas relevantes y el informe de experto es reticente, no puede afirmarse de forma manifiesta que no exista una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la continuidad del negocio. Se admite, por tanto, que el plan presentaba elementos discutibles que podrían ser objeto de revisión posterior, pero no al punto de impedir su homologación. Esta decisión revela una línea interpretativa más deferente con el principio de intervención

---

<sup>5</sup> En concreto: *“Pero en instancia, se reitera que prevalece el artículo 647.1 TRLC se deniega la homologación si se incumple manifiestamente los requisitos o presupuestos, pues debe primar ese principio pro reestructuración, no siendo manifiesto pues ni siquiera es susceptible de control directo bajo dichos postulados sustantivos previstos anteriormente”.*

judicial mínima<sup>6</sup>, que opta por permitir la homologación y posponer el escrutinio más severo al momento procesal posterior, si se produce una impugnación.

Por tanto, parece que la denegación de la homologación judicial de oficio en ausencia de contradicción previa solo debería proceder cuando resulte manifiestamente patente que el plan no ofrece una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo.

#### 4. Control de la viabilidad en sede de impugnación y grado de certeza exigido con respecto al mantenimiento de la empresa en el corto y medio plazo

Con carácter general, el estándar de certeza requerido con respecto a la viabilidad empresarial no implica una garantía absoluta de éxito, pero sí exige una base racional y objetiva que permita concluir que el deudor será razonablemente viable gracias a la homologación del plan aprobado. Es decir, aunque la realidad económica demuestra que a lo largo de la vida de la empresa pueden ocurrir circunstancias sobrevenidas que impacten de forma notable en su actividad (prueba irrefutable de ello son la crisis del CoVid-19, la guerra de Ucrania o fenómenos meteorológicos extremos), el plan de viabilidad debe prever con cierto grado de seguridad que la suscripción del plan de reestructuración otorga certeza sobre la pervivencia empresarial.

Paradigma de este enfoque sobre viabilidad lo forman las conocidas resoluciones Transbiaga I y Transbiaga II, suponiendo sus pronunciamientos un interesante estándar sobre cómo aplicar estos criterios en la práctica.

Así, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de San Sebastián de 23 de noviembre de 2023 [JUR\2023\436952] (Transbiaga I) desestimó la impugnación interpuesta por varias entidades financieras y, pese a los argumentos planteados por estas, consideró que el plan ofrecía una perspectiva razonable de viabilidad. El juzgado subrayó que el juicio sobre la viabilidad no requiere un plan de negocio minucioso, sino una exposición razonada de las condiciones necesarias para alcanzar el éxito del plan y evitar el concurso. Con cita de la Sentencia del Juzgado Mercantil nº 2 de Barcelona de 4 de septiembre de 2023 (CELSA), dicha resolución indica que:

*“De lo que se trata es de perfilar a grandes rasgos el conjunto de presupuestos imprescindibles para que el plan se pueda llevar a efecto, para que tenga ‘éxito’, y de exponer los argumentos que sustentan esa apuesta por la viabilidad enderezada a evitar la situación de concurso”.*

En cambio, poco más de un año después, y ante la constatación de determinados hechos, el mismo Juzgado, ante un nuevo intento de reestructuración por parte del mismo grupo, dictó

---

6 Según el Preámbulo de la Ley 16/2022, el sistema preconcursal descansa sobre “sobre un principio de intervención judicial mínima y a posteriori”.

una sentencia diametralmente opuesta. En este caso, el Mercantil (Sentencia de 8 de enero de 2025 [JUR\2025\5208] -Transbiaga II-) estimó la oposición de los acreedores financieros y concluyó que el nuevo plan no ofrecía una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa.

En palabras del juzgado:

***“Es un PdN [plan de negocio] sostenido en el alambre, que difícilmente guarda el equilibrio, y en el que si bien, algunos hechos negativos o no cumplidos según las previsiones del plan pueden ser suplidos por otros positivos no previstos, es muy difícil que ello pase siempre, de modo que cuando no sea así y se produzcan desviaciones de las proyecciones sin contrapartida de acontecimientos favorables, ese equilibrio se perdería y la deudora no podría atender el cumplimiento del plan”.***

El juzgador también recuerda que, aunque el artículo 633.10ª TRLC no impone formalmente la presentación de un plan de negocio completo, sí exige una exposición suficientemente fundada de las medidas que justifiquen la viabilidad. En este caso, el tribunal consideró que no se había logrado ofrecer esa mínima solidez:

***“No entendemos que se haya logrado la convicción del Juzgador sobre esa circunstancia [la viabilidad] por las incertidumbres e inconsistencias de que adolece el plan, pues no ofrece una suficiente probabilidad en su previsión de desempeño futuro”.***

Este contraste entre Transbiaga I y Transbiaga II pone de relieve la relevancia de la prueba en materia de viabilidad; el juicio acerca de su concurrencia y acreditación debe realizarse a partir del contenido y la realidad económica del plan concreto. Dicho de otro modo, la decisión acerca de la acreditación o no de la viabilidad dependerá de la solidez de las circunstancias, hipótesis, y documentación que respalde las proyecciones y la consistencia de las medidas de viabilidad propuestas.

Ello nos lleva a concluir que, si bien no se exige una certeza absoluta acerca del cumplimiento íntegro del plan de reestructuración, sí debe poder realizarse un juicio probabilístico fundado que atienda al conjunto de variables que incidan en la evolución futura de la empresa.

Esta exigencia de certeza razonable ya se perfilaba en el marco de los antiguos acuerdos de refinanciación<sup>7</sup>, cuya homologación exigía que respondiesen a un plan de viabilidad que permitiese la continuidad de la actividad en el corto y medio plazo. Así, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017 [JUR\2017\238204] (Caso Abengoa), al analizar el requisito de viabilidad previsto en el entonces vigente artículo 71 bis de

---

<sup>7</sup> En concreto, y de forma similar a lo previsto para los actuales planes de reestructuración tras la entrada en vigor de la Ley 16/2022, la antigua Ley Concursal preveía, en su artículo 71 bis.1.a), que los acuerdos de refinanciación no serían rescindibles “siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo”.

la antigua Ley Concursal, diferenciaba entre la posibilidad de continuidad y la probabilidad de continuidad, subrayando que:

*“No basta con que sea posible la continuidad de la actividad empresarial, sino que **lo relevante será que la probabilidad de que ello suceda sea mayor que la de que no suceda.** (...) el análisis ha de limitarse a valorar si es razonable pensar que, si el deudor actúa tal y como prevé el plan de viabilidad, la probabilidad de que pueda continuar su actividad empresarial supera a la probabilidad de que no pueda hacerlo.”*

En definitiva, el juicio sobre la viabilidad empresarial exigido por los artículos 633.10ª, 638.1º, 654.4º y 656.1.4º TRLC requiere un equilibrio y un juicio fundado en proyecciones realistas. Ni basta con eslóganes optimistas ni se exige un nivel de certeza absoluto: lo que se pide es una base suficiente para, con sensatez y desde datos económicos y fácticos verificables, confiar en la continuidad de la empresa bajo y gracias a la nueva estructura de capital propuesta por el plan de reestructuración.

## **5. Consecuencias de la estimación de la oposición previa o impugnación posterior del auto de homologación por ausencia de viabilidad del plan de reestructuración**

Otro de los aspectos controvertidos con respecto a la estimación de impugnaciones relativas a la viabilidad es si debe tener como consecuencia la ineficacia absoluta del plan o meramente la no extensión de efectos. Cuando un plan ha sido ya homologado judicialmente y un acreedor lo impugna por entender que no cumple con el requisito esencial de ofrecer una perspectiva razonable de continuidad, el artículo 661 TRLC prevé, como regla general, que los efectos del plan no se extenderán al impugnante, pero subsistirán respecto del resto de acreedores y socios. Solo de forma excepcional, si la impugnación se estima por falta de mayorías o formación defectuosa de las clases, se declarará la ineficacia global del plan (art. 661.2 TRLC).

Este tratamiento suscita otro interrogante de calado: ¿tiene sentido mantener la eficacia de un plan cuya inviabilidad ha sido judicialmente declarada? A pesar de su relevancia estructural, la falta de viabilidad no se encuentra entre los supuestos legales que automáticamente determinan la ineficacia del plan. Así, la norma parece admitir que un plan inviable continúe produciendo efectos frente al conjunto del pasivo, salvo en relación con el acreedor impugnante.

El problema se acentúa si se compara con el régimen de la oposición previa. En estos supuestos, la norma concursal no regula expresamente cuáles deben ser los efectos de la estimación de la oposición. Nuevamente traemos a colación en este punto la Sentencia Transbiaga II pues, al estimar la oposición previa por falta de viabilidad, acordó directamente la no homologación del plan. Según el juzgado:

***En todo caso, el art. 661.2 TRLC debe de interpretarse conjuntamente con el art. 647.1 TRLC, precepto del que se desprende que, si el juez aprecia que no se cumplen los requisitos legales,***

*entre los que se encuentra que el plan ofrezca una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa, no homologará el plan de reestructuración. Sentado lo anterior, la misma solución debe darse a aquellos casos en los que se aprecia porque las partes han denunciado la falta de viabilidad impugnando un plan cuya homologación se solicitó con contradicción previa, al no existir justificación alguna para que un plan inviable no se homologue en un caso y se declare su ineficacia parcial en otro. Esta solución, adicionalmente, es la que propugna la Directiva que exige a los Estados Miembros que las autoridades competentes puedan denegar la homologación de aquellos planes que no ofrezcan ninguna perspectiva razonable de evitar la insolvencia del deudor o de garantizar la viabilidad de la empresa (art.10.3).*

En definitiva, el actual marco legal parece conducir a una solución fragmentaria, en la que la estimación de una impugnación posterior por ausencia de viabilidad no conlleva la ineficacia del plan, sino únicamente la no extensión de efectos frente al acreedor impugnante, lo que puede resultar difícil de conciliar con la lógica del sistema. Y la comparación con los efectos de la oposición previa acentúa la tensión interpretativa. ¿Es razonable que un plan considerado inviable por resolución judicial continúe desplegando efectos frente al resto de acreedores? ¿Tiene sentido mantener en el tráfico jurídico un instrumento cuya eficacia depende, en última instancia, de un presupuesto que el propio juzgado ha considerado inexistente en sede de impugnación? Son cuestiones a las que la literalidad del TRLC no parece dar respuesta clara.

## **6. Referencia a los planes liquidativos como mecanismo de reestructuración empresarial**

Por último, concluiremos este artículo haciendo referencia a otro de los debates en torno a la aplicación práctica de los llamados planes liquidativos. Aunque la norma concursal no los prohíba de forma expresa, sí podría entenderse que entran en conflicto con el requisito de mantenimiento de la viabilidad dispuesto al efecto en varios preceptos del TRLC. La cuestión central radica en distinguir cuándo un plan con contenido liquidativo responde a una lógica de reestructuración preventiva —y por tanto debería ser, en principio, admisible—, y cuándo constituye en realidad una liquidación encubierta, impropia de un plan de reestructuración dirigido a la preservación del valor. En principio, atendiendo al Preámbulo de la Ley 16/2022, la aprobación de estos planes liquidativos parece quedar admitida, con carácter general, bajo el régimen vigente: *“La ley también acoge la opción, permitida por la Directiva, de homologar un plan de reestructuración que prevea la venta de partes o incluso de la totalidad de la empresa, los llamados planes liquidativos, que pueden resultar una opción atractiva, en particular, para las pequeñas y medianas empresas”*. Sin embargo, la realidad se encarga de matizar lo que la ley parece que permite de forma abierta y diáfana.

La Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 14 de Madrid de 28 de octubre de 2024 [Roj: SJM M 201/2024] (caso Phalsbourg) se encarga de resolver un supuesto de plan de liquidación encubierto, acordando denegar la homologación judicial del plan de reestructuración sometido a su consideración. En este supuesto, el plan de reestructuración no contenía medidas orientadas a preservar la actividad empresarial, sino únicamente la realización ordenada de

los activos de las sociedades filiales con el objetivo de atender, en la medida posible, el pago a los acreedores. El juzgado concluye que Phalsbourg carece de actividad, ingresos y perspectiva alguna de recuperación operativa, por lo que no puede hablarse en modo alguno de una empresa viable. Como destaca la resolución:

*“Phalsbourg es una sociedad que **no tiene ingresos, ni recursos para desarrollar una actividad empresarial, ni capacidad para obtenerlos en el corto o medio plazo**, lo que lleva a concluir que la empresa es inviable desde un punto de vista económico y financiero y está abocada a la liquidación”.*

Y añade:

*“La maximización del valor de los activos no justifica la utilización de los mecanismos de reestructuración preventiva. La finalidad de la reestructuración es evitar la liquidación innecesaria de empresas viables, maximizando, de esta forma, el valor para los acreedores”.*

Desde esta óptica, el juzgado deja claro que la utilización del mecanismo preconcursal no puede tener como único propósito retrasar o gestionar una liquidación inevitable sin proyecto empresarial subyacente. Si no existe viabilidad en sentido económico —entendida como la capacidad de generar a través de su actividad rendimientos futuros de forma más o menos sostenible—, la vía adecuada no es la reestructuración, sino el concurso de acreedores, con las garantías sustantivas y procesales propias que la normativa concursal prevé en fase de liquidación o en transmisiones de unidades productivas.

Los planes liquidativos serían, en principio, admisibles dentro del sistema preconcursal siempre que respondan a una lógica de preservación de valor económico y continuidad de la empresa, y no a una simple estrategia de liquidación sin proyecto de futuro. La venta de activos o incluso de la totalidad de la empresa puede integrarse en un plan de reestructuración válido (así lo permite la norma), pero siempre que se oriente a mantener la actividad económica y evitar la liquidación desordenada de los recursos productivos.

Entendemos que lo determinante para entender cumplido el requisito de viabilidad no es quién explota la empresa ni si se mantiene intacta la estructura societaria original, sino si existe una actividad con capacidad de generar rendimientos futuros como consecuencia del plan de reestructuración, aunque sea en manos de un tercero.

En última instancia, la viabilidad no debe confundirse con la continuidad del deudor como sujeto jurídico, ni con la permanencia de los socios originarios, sino con la posibilidad de preservar actividad económica. Lo que el sistema busca proteger, en definitiva, no es tanto la empresa como forma jurídica, sino la función económica que ésta desempeña. Desde esta perspectiva, el contenido liquidativo de un plan puede resultar plenamente compatible con el objetivo del sistema si permite mantener viva esa función, aunque se desarrolle bajo el control de un tercero.



# EL INCUMPLIMIENTO DE PLAN DE REESTRUCTURACIÓN. EN ESPECIAL, LA DECLARACIÓN DE CONCURSO POSTERIOR A LA HOMOLOGACIÓN



*Antonio Carreño León*



*Sandra Cristina Gómez San Esteban*

## 1. Introducción

El TRLC<sup>1</sup> dedica su artículo 671 al incumplimiento de los planes de reestructuración. De acuerdo con este artículo, introducido en el TRLC en virtud de la Ley 16/2022<sup>2</sup>, salvo por lo que respecta a los créditos de derecho público, que trataremos más adelante, el incumplimiento del plan de reestructuración homologado no determina su resolución o ineficacia, salvo que el propio plan prevea otra cosa.

Así, en una materia sobre la que la Directiva 2019/1023<sup>3</sup> no se pronuncia, nuestro legislador opta, tal y como explica en la exposición de motivos de la Ley 16/2022, por rechazar el remedio resolutorio ante un incumplimiento del plan, y ello con el fin de incentivar a las partes durante la negociación del plan que prevean y regulen el escenario de incumplimiento y los posibles remedios o consecuencias en dicho escenario.

Este artículo único viene a sustituir el complejo régimen anterior<sup>4</sup>, que permitía a cualquier acreedor afectado por el acuerdo de refinanciación solicitar al juez de la homologación la declaración de incumplimiento del mismo, siendo la consecuencia de la declaración judicial de incumplimiento la resolución del acuerdo de refinanciación y la desaparición con efectos retroactivos de todos sus efectos sobre los créditos afectados, con independencia del momento en el que tuviera lugar la declaración del incumplimiento.

A pesar de lo sencilla que pueda parecer la regulación actual, no está exenta de debate, especialmente en lo que respecta a aquellos incumplimientos que tienen como causa la insolvencia. En estos supuestos, la duda que se plantea es si, una vez se ha producido la declaración de concurso necesario o voluntario, el plan de reestructuración incumplido, que ha fracasado en su objetivo de superar la probabilidad de insolvencia o la insolvencia actual o inminente del deudor, debe dejar de desplegar efectos, incluso en aquellos casos en los que no se prevé en el plan el remedio resolutorio en caso de incumplimiento.

---

1 Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (el "TRLC").

2 Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia) (la "Ley 16/2022").

3 Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (la "Directiva 2019/1023").

4 Posiblemente las dificultades e ineficiencias que se producían en la aplicación del régimen anterior llevaron al legislador del año 2022 a proponer precisamente que la regla general sea la contraria, como dice VALPUESTA GASTAMINZA, E. "Del incumplimiento de los planes de reestructuración", en SANJUAN Y MUÑOZ, E., y PEINADO GARCÍA, J.I., (dirs.), *Comentarios al articulado de los Libros Segundo y Tercero del Texto Refundido de la Ley Concursal. Real Decreto Legislativo 1/2020, adaptado a la Ley 16/2022. Arts. 583 a 684 y 224 bis a 224 septies, Sepin, Madrid, 2023, pág. 690, quien indica además que la regla anterior "originaba un sinnúmero de complicaciones al tener que declararse el incumplimiento mediante un incidente (art. 628 TRLCon 2020), y luego aplicar los efectos de la resolución sobre una empresa que si no podía cumplir el plan, menos podría cumplir con los créditos con las características que tenían antes de la novación".*

En este artículo, además de explicar el régimen previsto en el artículo 671 del TRLC, nos proponemos abordar este debate, analizando para ello dos resoluciones recientes que resuelven de forma absolutamente contradictoria el mismo supuesto fáctico.

## 2. Incumplimiento del plan de reestructuración

Como decíamos al comienzo, el artículo 671 del TRLC prevé, como regla general, que el plan de reestructuración homologado no podrá ser resuelto en caso de incumplimiento, ni desaparecerán en ese caso los efectos extintivos o novatorios de los créditos afectados. Asimismo, prevé dos excepciones: la primera, que el plan prevea otra cosa, y la segunda, el régimen aplicable a los acreedores de derecho público afectados por el plan.

Además, en su apartado segundo establece que, si el incumplimiento tuviera como causa la insolvencia, cualquier persona legitimada podrá solicitar la declaración del concurso.

### 2.1. Regla general

De este modo, en caso de que se produzca un incumplimiento, y no se haya previsto en el plan de reestructuración homologado su resolución u otra consecuencia distinta, se deberá estar a lo previsto en la relación contractual concreta que se incumpla, y se desencadenarán las consecuencias acordadas por acreedor y deudor en la misma (ya sea el vencimiento de los créditos, la ejecución de garantías, etc.) o incluso el acreedor podrá exigir el cumplimiento forzoso o pedir la resolución por incumplimiento de esa relación concreta. Pero el plan de reestructuración homologado, la pluralidad de medidas y términos que se hayan acordado en él y, en su caso, las protecciones que prevé el artículo 667.1 del TRLC, permanecerán en vigor.

Este blindaje del plan de reestructuración en caso de incumplimiento resulta coherente con la voluntad legislativa de proteger su eficacia en todo momento, que se pone de manifiesto en varias ocasiones a lo largo del Título III del Libro II del TRLC. Así:

- (a) el artículo 649 del TRLC prevé la inmediata extensión de sus efectos a todos los créditos afectados, al propio deudor y a sus socios desde el momento en que sea homologado, aunque el auto no sea firme;
- (b) el artículo 660 del TRLC establece que la impugnación del plan carecerá de efectos suspensivos, por lo que sigue siendo plenamente eficaz mientras se tramite la impugnación;
- (c) el artículo 661.1 del TRLC prevé que, en caso de sentencia estimatoria de la impugnación, el plan dejará de ser vinculante para quien hubiera instado la impugnación, subsistiendo los efectos de la homologación frente a los demás acreedores y socios; y
- (d) el artículo 670 del TRLC prevé que el plan decaiga parcialmente, solo con respecto a las

protecciones del dinero nuevo y de la financiación interina, en caso de que se estime la impugnación por los motivos limitados previstos en dicho artículo.

Solo en caso de que la estimación de la impugnación se haya basado en la falta de concurrencia de las mayorías necesarias o en la formación defectuosa de las clases, la sentencia declarará la ineficacia del plan (artículo 661.2 del TRLC).

Son, por tanto, muy limitadas las situaciones en las que el plan homologado puede dejar de desplegar efectos, y el incumplimiento, salvo por las excepciones que veremos a continuación, no es una de ellas. Sin embargo, la claridad del precepto y de sus excepciones y la manifiesta voluntad del legislador de blindar al máximo la eficacia del plan no han impedido que surjan dudas y opiniones contradictorias, como veremos más adelante.

## **2.2. Primera excepción: salvo que el propio plan previese otra cosa**

Como hemos mencionado anteriormente, el legislador, en la exposición de motivos de la Ley 16/2022, explica que su intención es incentivar a las partes para que regulen el escenario de incumplimiento del plan y los posibles remedios o consecuencias en dicho escenario.

Así, las partes podrían acordar el régimen aplicable en caso de incumplimiento del plan, esto es, tanto el modo de constatar que se ha producido un incumplimiento como sus consecuencias. El artículo 671 del TRLC no concreta qué puede acordarse en el plan para este escenario, por lo que las partes son libres de acordar si quieren que la consecuencia del incumplimiento sea la resolución total del plan y la consiguiente pérdida de eficacia de sus efectos extintivos o novatorios sobre los créditos afectados, que la consecuencia sea la modificación del plan en ciertos términos o que se produzca cualquier otro tipo de efecto, o incluso que la consecuencia sea distinta según la naturaleza del incumplimiento.

El remedio resolutorio, que sería la consecuencia más radical para el caso de incumplimiento, no nos parece una cuestión sencilla de regular ni de poner en práctica. Los acreedores y el deudor tendrían que acordar no solo el régimen aplicable al incumplimiento del plan, sino cómo convive dicho régimen con lo acordado en cada uno de los documentos en virtud de los cuales se implemente la reestructuración (que sería el régimen al que habitualmente acudiría el acreedor). Además, según cuáles hubieran sido las medidas previstas en el plan, podría resultar muy difícil o imposible volver a la situación previa<sup>5</sup>; si bien para alguna de esas situaciones podría preverse la indemnización de los daños y perjuicios por parte del deudor, en línea con la solución que se establece en el artículo 661.1 del TRLC<sup>6</sup>.

---

5 Imaginemos un plan de reestructuración en el que se ha acordado la capitalización de créditos con salida total de los socios, o la venta de activos a favor de terceros.

6 Como indicábamos antes, el artículo 661.1 del TRLC prevé que, en caso de sentencia estimatoria de la impugnación, el plan dejará de ser vinculante para quien hubiera instado la impugnación. Pues bien, para aquellos casos en los que los efectos que hubiera impuesto el plan al impugnante no se pudieran revertir, este artículo prevé que el impugnante tenga derecho a la indemnización de los daños y perjuicios por parte del deudor.

Además de difícil de regular, supone devolver al deudor a la situación previa, en la que ya era incapaz de cumplir con las condiciones entonces aplicables a la deuda, o incluso a una situación peor, en la que, además de volver a hacer frente a la deuda en sus términos previos (con menos activos, en aquellos casos en que se hubiera dispuesto de ellos como parte de las medidas del plan), tenga que satisfacer indemnizaciones por aquellos efectos imposibles de revertir.

Precisamente por las dificultades que plantea, en la práctica no está siendo común acordar el remedio resolutorio. Es habitual prever ciertos supuestos de resolución del plan, si bien no están ligados a un incumplimiento por parte del deudor con posterioridad a la homologación, sino a otras circunstancias que afectan a la eficacia del plan homologado, como puede ser la existencia de impugnaciones que sean estimadas y supongan la no extensión de efectos a algunos o a todos los acreedores. Para los casos de incumplimiento, por tanto, se acude a los remedios previstos en cada documento de deuda reestructurado, o incluso a la solicitud de concurso, en caso de que el deudor se encuentre en estado de insolvencia, o al acuerdo de un nuevo plan, en caso de que hubiera transcurrido un año desde que se presentó la solicitud de homologación del plan incumplido (artículo 664 del TRLC)<sup>7</sup>.

### **2.3. Segunda excepción: los créditos de derecho público**

La segunda excepción que prevé el artículo 671 del TRLC es la relativa a los créditos de derecho público. En caso de incumplimiento, los acreedores de derecho público afectados por el plan sí que pueden instar la resolución del plan homologado, únicamente en lo que respecta a los créditos de derecho público (a todos los créditos de derecho público, no solo a los que son titularidad del acreedor con respecto al cual se ha producido el incumplimiento).

Dicho incumplimiento podrá consistir tanto en el impago de cualquiera de los plazos de amortización de la deuda por créditos de derecho público afectados de conformidad con el artículo 616 bis del TRLC, como en la generación de deuda por cuota corriente tributaria y de seguridad social durante la vigencia del plan, esto es, por la generación de deuda con posterioridad a la homologación judicial del plan.

La duda que surge en relación con esta excepción es la tramitación de la declaración del incumplimiento puesto que, a diferencia de la anterior regulación, que preveía la tramitación a través de un incidente concursal, el actual artículo 671 del TRLC no establece un proceso, y tampoco los recursos que podría oponer el deudor frente a la eventual declaración judicial del incumplimiento<sup>8</sup>.

El hecho de que se prevea esta consecuencia tan grave (como decíamos, que el plan pueda resolverse con respecto a la totalidad de créditos de derecho público), incluso para casos en

---

7 VALPUESTA GASTAMINZA, E. "Del incumplimiento (...)", *cit.*, pág. 691.

8 LADO CASTRO-RIAL, C. "Comentario al artículo 671. Incumplimiento del plan de reestructuración", en PULGAR EZQUERRA, J., (dir.), *Comentarios a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Tomo II, 3ª edición, LA LEY, Madrid, 2023, pág. 1424.

los que el incumplimiento se produce en relación con deuda nacida durante la fase de vigencia del plan y que, por tanto, no estaba incluida en el perímetro de afectación del mismo, es una muestra de la sobreprotección al crédito público y, en línea con ella, la especial diligencia que el legislador exige al deudor en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y de seguridad social, asegurándose de esta manera que el deudor estará al corriente de las mismas en todo momento<sup>9</sup>.

No obstante, la especial protección que otorga el artículo 671 a esta clase de créditos, unida a los limitados y poco prácticos efectos que se pueden acordar en relación con ellos en el plan de reestructuración (artículo 616 bis del TRLC), suponen un importante desincentivo a su afectación en los planes de reestructuración, ya que, no solo los efectos que se pueden acordar dudosamente serán suficientes para garantizar la viabilidad del deudor, sino que, además, se podría acabar llegando a una situación en la que el deudor, por evitar las consecuencias del artículo 671, opte por priorizar su cumplimiento, desatendiendo el cumplimiento de los demás créditos<sup>10</sup>.

#### **2.4. Incumplimiento del plan causado por la insolvencia**

Termina el artículo 671 del TRLC indicando que cualquier persona legitimada podrá solicitar la declaración del concurso del deudor si el incumplimiento del plan homologado tuviera como causa la insolvencia.

Creemos, sin embargo, que este precepto no constituye, en realidad, una herramienta adicional para el acreedor para el caso de incumplimiento del plan, ya que ese mismo acreedor podría solicitar la insolvencia en todo caso, incluso aunque no se hubiera producido el incumplimiento del plan, si se diera alguno de los hechos reveladores de la insolvencia previstos en el artículo 2 del TRLC.

Dicho esto, es probablemente esta parte del artículo 671, y el escenario de insolvencia que contempla, la que está causando mayores dudas a nivel interpretativo. Como veremos a continuación, la duda que se plantea es si el plan de reestructuración homologado que ha sido incumplido a consecuencia de la insolvencia debe resistir y mantenerse en pleno vigor una vez declarado el concurso o si, por el contrario, habiéndose incumplido el objetivo primordial del plan, que es evitar la insolvencia del deudor, este debería quedar privado de sus efectos (aunque las partes no hubieran acordado en el plan nada al respecto).

Sin perjuicio de que analizaremos ambas posturas en el apartado siguiente, nos parece complicado argumentar que pueda declararse la pérdida de efectos del plan en virtud de este precepto –que se limita a indicar que se puede solicitar el concurso– siendo además una

---

9 LADO CASTRO-RIAL, C. "Artículo 671 (...)", *cit.*, págs. 1423-1424.

10 Así opina también VALPUESTA GASTAMINZA, E. "Del incumplimiento (...)", *cit.*, pág. 691. y, por otro lado, en relación con la limitada eficacia de los efectos que prevé el artículo 616 bis, AZOFRA VEGAS, F. "Comentario al artículo 616 bis. Créditos de derecho público", en PULGAR EZQUERRA, J., (dir.), *Comentarios a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Tomo II, 3ª edición, LA LEY, Madrid, 2023, pág. 996, quien se muestra especialmente crítico con el legislador, por el trato privilegiado, infundado e injusto que se da a esta clase de créditos en la Ley 16/2022.

cuestión tan delicada, y habiendo delimitado el legislador de forma tan precisa las situaciones de ineficacia.

### **2.5. El plan de reestructuración no homologado**

Para terminar esta sección, hacemos una breve mención a los planes de reestructuración no homologados. El artículo 671 del TRLC limita sus efectos a los planes de reestructuración homologados. Por tanto, sí que cabría pedir la resolución de un plan de reestructuración no homologado.

Se trata de un escenario poco común, puesto que lo habitual es solicitar la homologación del plan, bien para conseguir la extensión de sus efectos a los acreedores disidentes, o bien para conseguir la protección de sus términos. Quizás precisamente por ese interés de las partes en homologar el plan, lo habitual en la práctica es que se prevea como causa de resolución de este la denegación de la homologación o el incumplimiento por parte del deudor de la obligación de solicitar la homologación en los términos acordados en el plan de reestructuración.

## **3. Eficacia del plan de reestructuración en el concurso posterior a la homologación**

Como anticipábamos en el apartado anterior y al comienzo de este artículo, la eficacia del plan de reestructuración homologado en el concurso posterior es una de las cuestiones que está suscitando un mayor debate. Es decir, en aquellos casos en los que, tras homologarse el plan de reestructuración, se declara el concurso del deudor (bien porque lo solicita el propio deudor, o bien porque lo solicita uno de los acreedores legitimados), ¿deben mantenerse los efectos del plan de reestructuración o, por el contrario, deben revertirse en la medida en que se ha frustrado el objetivo primordial del plan, que es evitar la insolvencia del deudor?

Esta cuestión se la han planteado recientemente la Audiencia Provincial de Vizcaya<sup>11</sup> y la Audiencia Provincial de Sevilla<sup>12</sup>. En ambos casos, durante el procedimiento de impugnación de sendos planes de reestructuración, se declaró el concurso de los deudores correspondientes. Planteada la cuestión de si, habiéndose declarado el concurso del deudor, debe terminarse el procedimiento de impugnación, al amparo de lo previsto en el artículo 22 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (ya sea por carencia sobrevenida del objeto, que es lo que los deudores alegan en el caso de Vizcaya, o por satisfacción extraprocésal, que parece ser lo que se alega en el caso de Sevilla), las audiencias provinciales mencionadas resuelven de forma absolutamente contradictoria.

Por un lado, la Audiencia Provincial de Vizcaya entiende que la eficacia del plan se mantiene pese a la declaración de concurso, y que *“ni la impugnación que han formulado varios acreedores*

---

11 Auto de la Sección 4ª de la Audiencia Provincial de Vizcaya, de 21 de octubre de 2024, en el procedimiento de impugnación de plan de reestructuración núm. 163/2024.

12 Autos de la Sección 5ª de la Audiencia Provincial de Sevilla, de 21 de noviembre de 2024 y 15 de enero de 2025.

*ni su eventual incumplimiento, por insolvencia o cualquier otra causa, supone su ineficacia*". Destaca la voluntad del legislador de blindar el plan, y recuerda que solo será ineficaz en los supuestos tasados que prevé el TRLC, que mencionábamos anteriormente, y que *"el concurso posterior no supone, legalmente, que los acreedores dejen de verse afectados por las previsiones de un plan de reestructuración homologado judicialmente"*. Y es que, efectivamente, no hay previsión legal en el TRLC que establezca que la declaración del concurso suponga la extinción de la eficacia del plan de reestructuración<sup>13 14</sup>. Teniendo esto en cuenta, entiende que existe un interés tangible de quienes impugnaron en que el procedimiento continúe hasta su resolución, por lo que rechaza la petición realizada por los deudores.

Por su parte, la Audiencia Provincial de Sevilla entiende que la declaración de concurso tiene que *"tener necesariamente como consecuencia la terminación de la fase preconcursal y la pérdida de efectos del plan de reestructuración"* puesto que *"resultaría injusto y contrario a la seguridad jurídica, el que se obligase a quien ha aceptado una novación de su crédito, de grado o por fuerza, a cambio de garantizarle el pago del crédito novado a mantener la novación sin la existencia de garantía de pago"*. Entiende igualmente que la consecuencia de la declaración del concurso es la salida del ámbito preconcursal, lo que necesariamente implica la resolución del plan y de todos sus efectos *"en cuanto que dicho plan ha fracasado en su finalidad de evitar el concurso"*. Por tanto, según entiende la Audiencia Provincial de Sevilla, declarado el concurso, la fase preconcursal deja de tener eficacia y los acreedores recuperan todos sus derechos, y sobre la base de este entendimiento determina que procede el archivo del procedimiento de impugnación.

Es decir, la Audiencia Provincial de Sevilla entiende que se produce una especie de ineficacia "originaria" del plan de reestructuración homologado<sup>15</sup>, por incumplirse uno de los requisitos para la homologación del plan, que es, conforme indica el artículo 638 del TRLC, que ofrezca *"una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo"*.

Sin embargo, nos surgen algunas dudas con este planteamiento. Por un lado, en cuanto a seguridad jurídica, tanto de los acreedores afectados por el plan como de quienes hayan contratado con la compañía con posterioridad a su homologación (quienes han contratado con el deudor teniendo en cuenta la situación de solvencia y endeudamiento resultante del plan, y quienes carecen de cualquier tipo de control o visibilidad en cuanto a su cumplimiento).

---

13 RODRÍGUEZ ACHÚTEGUI, E., *"Sobre la resistencia del plan de reestructuración homologado judicialmente ante la impugnación, el incumplimiento y el concurso posterior"*, en Revista Aranzadi Doctrinal, núm. 3, marzo de 2025, Editorial Aranzadi, pág. 5.

14 Es más, el propio TRLC prevé en el artículo 156 que se tendrán por no puestas las cláusulas que establezcan la facultad de la otra parte de suspender o de modificar las obligaciones o los efectos del contrato, así como la facultad de resolución o la de extinción del contrato por la declaración de concurso de cualquiera de ellas, lo cual, nos parece, resulta incompatible con la posibilidad de que la declaración del concurso suponga, sin más, la resolución del plan de reestructuración y de todos los contratos suscritos al amparo del mismo.

15 VALENCIA GARCÍA, F., *"Impugnación de plan de reestructuración homologado y concurso de acreedores"*, en Actualidad Jurídica Cuatrecasas, 4 de marzo de 2025 (<https://www.cuatrecasas.com/es/spain/reestructuraciones-e-insolvencias/art/impugnacion-plan-reestructuracion-homologado-concurso-acreedores>).

En opinión de la audiencia, la ineficacia del plan no tiene por qué generar inseguridad jurídica a los terceros puesto que el plan es público (y, por tanto, cualquier tercero que contrate conoce el riesgo de incumplimiento) y puesto que la pérdida de eficacia no afectaría a terceros hipotecarios de buena fe y los efectos no reversibles podrían sustituirse por una indemnización de daños.

Nos parece un argumento y una protección poco satisfactoria. En cuanto a los acreedores afectados por el plan, porque no todo es reversible ni tiene buen encaje si se vuelve a la situación previa al plan. A modo de ejemplo, aunque se nos ocurren muchos, imaginemos al acreedor de dinero nuevo, que ha accedido a otorgar esa financiación incentivado por el hecho de que su crédito va a gozar de un mejor rango concursal, ¿en qué situación quedaría en el concurso? ¿Qué motivación tiene para otorgar esa financiación si puede perder la protección en un concurso posterior? Y, en cuanto al tercero no afectado por el plan que contrata con el deudor, porque se le exige asumir un riesgo adicional tan elevado –ya que tiene que preocuparse no solo por el posible concurso, sino por el retorno a la situación en la que se encontraba el deudor meses o años antes, con unos niveles de endeudamiento que no tienen nada que ver con aquellos vigentes cuando el tercero accedió a contratar, y que definitivamente van a dificultar cualquier recuperación del tercero en concurso– que puede llegar a desincentivar que ese tercero acceda a contratar con el deudor, dificultando así el futuro del negocio.

Y, por otro lado, la duda que surge es si al plan se le exige que asegure la viabilidad y, por tanto, como dice la Audiencia Provincial de Sevilla, el hecho de que se declare el concurso pone de manifiesto un defecto insubsanable en su planteamiento de origen.

En este sentido, como instituto preconcursal, el plan tiene como fin permitir a los deudores en dificultades financieras continuar su actividad empresarial (considerando 2 de la Directiva 2019/1023) y “evitar la insolvencia y garantizar su viabilidad (...) protegiendo así el empleo y manteniendo la actividad empresarial” (artículo 4.1 de la Directiva 2019/1023). Dicho esto, la Directiva 2019/1023 nos habla –y así lo ha trasladado el legislador español al TRLC– de ofrecer una “perspectiva razonable” de garantizar la viabilidad, que, entendemos, dista bastante de asegurarla con el nivel de certeza que parece exigir la Audiencia de Sevilla, lo cual tiene sentido, puesto que el cumplimiento del plan no solo depende del deudor y de los acreedores que lo acordaron, sino de múltiples factores (evolución del mercado y la actividad, evolución de la facturación, situaciones de fuerza mayor, etc.), imposibles de controlar y prever<sup>16</sup>.

No quiere decir esto que el requisito previsto en el artículo 638.1º del TRLC deba tomarse a la ligera: se debe ofrecer una perspectiva razonable de viabilidad, y precisamente para asegurarse

---

16 GELI FERNÁNDEZ-PEÑAFLORES, E., y ARLABÁN GABEIRAS, B., “Los planes de Reestructuración”, en Actualidad Jurídica Uría Menéndez, n. 59, 2022, pág. 39, quienes recuerdan, en este sentido, el razonamiento del Juzgado Mercantil de Sevilla, núm. 2, en su auto de 25 de septiembre de 2017 (Abengoa), que viene a indicar que “el análisis ha de limitarse a valorar si es razonable pensar que, si el deudor actúa tal y como prevé el plan de viabilidad, la probabilidad de que pueda continuar su actividad empresarial supera a la probabilidad de que no pueda hacerlo”.

de ello el legislador prevé expresamente que, como parte del contenido mínimo del plan, se expresen las razones por las que ofrece una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa (artículo 633.10º del TRLC) y, por otro lado, que el plan aprobado por todas las clases pueda impugnarse por no cumplir este requisito (artículo 654.4º del TRLC).

Finalmente, y en línea con lo que mencionábamos al analizar del auto de Vizcaya, el TRLC no contiene mención alguna a la ineficacia del plan en caso de concurso. Habiendo regulado de forma tan detallada los demás supuestos en los que el plan puede ser parcial o totalmente ineficaz (aquellos que comentábamos en la sección segunda de este artículo), nos parece extraño que el legislador se haya olvidado de contemplar una circunstancia tan relevante como esta, por lo que tendemos a pensar que no era su intención permitir la resolución en caso de concurso.

Teniendo en cuenta lo anterior, y atendiendo al tenor literal de la ley, parece más acertada y certera la visión (y la solución, en lo que respecta a la continuación del procedimiento de impugnación y la tutela de los intereses de los impugnantes) adoptada por la Audiencia Provincial de Vizcaya, si bien creemos que el auto de Sevilla abre la puerta a una discusión interesante (si la fase preconcursal y la concursal son incompatibles y si el incumplimiento de un requisito previo a la homologación puede suponer su ineficacia en el futuro, una vez ha pasado el filtro del juez y ha resistido a un procedimiento de impugnación), que puede tener un impacto relevante en la práctica.

#### **4. Conclusiones**

El régimen del artículo 671 del TRLC refuerza la eficacia de los planes de reestructuración homologados, limitando su resolución en caso de incumplimiento salvo excepciones expresas. Sin embargo, la práctica judicial ha mostrado interpretaciones dispares sobre la vigencia del plan tras la declaración de concurso, generando un debate que resulta clave para la seguridad jurídica de acreedores y deudores. Aunque se trata de situaciones poco frecuentes, habrá que estar pendientes de futuras resoluciones judiciales, así como de la discusión doctrinal, para ver si se decantan por una interpretación – en principio – más alineada con la de la Audiencia de Vizcaya, coherente con el blindaje del plan que propugna la ley, o si se decantan por la exigente interpretación de la Audiencia de Sevilla.

---

VII.

## EL *GIFTING* COMO EXCEPCIÓN A LA REGLA DE PRIORIDAD ABSOLUTA



*Cristóbal Cotta*



*Francisco Marzá Tornel*

## 1. Introducción

Cuando el legislador, en la exposición de motivos de la Ley 16/2022<sup>1</sup>, exige el respeto a la “regla de prioridad absoluta”, lo hace utilizando el principio según el cual “nadie puede cobrar más de lo que se le debe, ni menos de lo que merece”. Ahora bien, el carácter absoluto de la regla de la prioridad absoluta parece difuminarse cuando “se permite que, en casos excepcionales, el plan se aparte de la regla de prioridad absoluta y deje algo de valor a una o varias clases de créditos de rango inferior, o a los socios, si ello es manifiestamente necesario para garantizar la viabilidad de la empresa y no perjudica injustificadamente los derechos de las clases de acreedores afectados que hayan votado en contra del plan”. Es en estos últimos casos y en los denominados supuestos de *gifting* en los que vamos a centrar nuestro artículo.

Es importante destacar que el respeto a la regla de la prioridad absoluta no es una cuestión que el juez vaya a revisar de oficio cuando se solicite la homologación de un plan de reestructuración, sino que constituye una de las causas que permite a los acreedores pertenecientes a una clase que no haya votado a favor del plan impugnarlo.

La regla de la prioridad absoluta es un derecho de clase y no un derecho individual de los acreedores; es decir, no puede ser invocada por un acreedor disidente como motivo de impugnación si la clase en la que está incluido su crédito ha aprobado el plan (art. 655.2, en relación con los arts. 629 y 630 del Texto Refundido de la Ley Concursal -en adelante “TRLC”). En tal caso, los acreedores disidentes dispondrán de otras posibles causas de impugnación, recogidas en el artículo 654 TRLC, pero nunca podrán alegar la regla de la prioridad absoluta.

Abstrayéndonos de la excepción expresa del artículo 655.3 de la Ley Concursal TRLC, la regla de prioridad absoluta incluida en el artículo 655.2.4º TRLC establece que los acreedores de rango inferior o los socios no pueden recibir pago alguno, o conservar cualquier derecho, si los acreedores sénior reciben un “valor inferior” al importe de sus créditos. De lo que se desprenden tres situaciones: la primera, que el TRLC no prohíbe las distribuciones a los acreedores de rango inferior o a los socios siempre y cuando se respete el valor económico de los acreedores sénior<sup>2</sup>. La segunda, que la regla de la prioridad absoluta es un *test vertical* que garantiza que una clase disidente participe el valor de la reestructuración de forma acorde a su prelación en la estructura de capital, lo que a efectos prácticos significa que, si un acreedor que pertenece a

---

1 Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (la “Directiva sobre reestructuración e insolvencia”).

2 “Así, se podría dejar sin afectar a una clase de rango inferior, pero afectar a una clase de rango superior siempre que a ésta se le respete su valor económico: i.e. sólo se le podría imponer una espera y compensada con el pago de intereses. La clave es que, en este caso, la clase de rango superior no se ve privada de ningún valor económico, i.e. recibe lo que le correspondería de esa prima de reestructuración” como indica GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Los planes de reestructuración, reflexiones sobre la regla de la mayoría y la regla de equidad”, en *Almacén del Derecho*, disponible a través del siguiente enlace: <https://almacenederecho.org/los-planes-de-reestructuracion-reflexiones-sobre-la-regla-de-la-mayoria-y-la-regla-de-equidad>.

una clase disidente vota en contra del plan y recibe un “valor inferior” de su crédito, el contenido del plan no le podrá ser impuesto salvo que los socios y acreedores de peor rango no reciban ni retengan ningún valor de reorganización bajo el mismo<sup>3</sup>. Y la tercera es que la regla de la prioridad absoluta no puede ser alegada en planes consensuales.

En relación con lo anterior, resulta muy ilustrativa tanto la estricta interpretación del artículo 655.2.4º TRLC que hace la Audiencia Provincial de Barcelona en el Caso Vilaseca<sup>4</sup>, como la flexibilidad que predica respecto del artículo 655.3 TRLC y que analizaremos más adelante.

*“129. Por tanto, la regla de la prioridad absoluta constituye un límite en los procesos de reestructuración forzosa de la deuda y un mecanismo de protección frente al arrastre vertical de clases en los planes de reestructuración no consensuado. Se configura como un derecho de clase, aunque sólo se analiza en caso de impugnación, por lo que, de prosperar, los efectos de la sentencia únicamente se extienden a los impugnantes.*

*131. [...] La norma es clara cuando establece, como obstáculo a la aprobación de planes de reestructuración no consensuales, que los socios “reciban cualquier pago” o “conserven cualquier derecho, acción o participación en el deudor” en virtud del plan de reestructuración si los acreedores de rango superior no ven satisfechos sus créditos. El Ordenamiento Español incorpora la regla de la prioridad absoluta en su modalidad más exigente, como un incentivo a los planes consensuales y en garantía de que no se alteran las reglas de prelación concursal.*

*No es posible, por tanto, que los accionistas de una sociedad, que opta por un plan no consensual con importantes quitas, mantengan sus acciones revalorizadas por el plan de reestructuración si los acreedores impugnantes sufren mermas en el importe de sus créditos. El supuesto de hecho de la norma y punto de partida en el análisis de la regla de la prioridad absoluta es el que refiere el precepto en su literalidad: los socios no pueden recibir ningún pago ni conservar sus acciones o participaciones en la sociedad si la clase a la que pertenecen los acreedores impugnantes van a mantener o recibir derechos con un valor inferior al importe de sus créditos. La flexibilidad ha de operar, en su caso, en la excepción a la norma que contempla el último apartado del artículo 655, que permite la homologación del plan de reestructuración, aunque no se cumpla el supuesto del hecho del ordinal 4º, “cuando sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente”.*

---

3 BUIL ALDANA, I., “Comentario al art. 655 del TRLC. La regla de la prioridad absoluta”, en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.) Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal, Tomo II, Wolters Kluwer, Madrid, 2023.

4 Sentencia 701/202 de 9 de julio de 2024 de la Sección 15ª de la Audiencia Provincial de Barcelona (Caso Vilaseca).

## 2. Flexibilidad y excepción a la regla de prioridad absoluta

La alusión a la “flexibilidad” que la Audiencia Provincial de Barcelona hace en el Caso Vilaseca no es casual. El propio legislador, en la exposición de motivos de la Ley 16/2022, ya hacía referencia a esa noción de flexibilidad:

*“[...] No obstante, y como consecuencia de ese principio de flexibilidad que informa toda la ley, se permite que, en casos excepcionales, el plan se aparte de la regla de prioridad absoluta y deje algo de valor a una o varias clases de créditos de rango inferior, o a los socios, si ello es manifiestamente necesario para garantizar la viabilidad de la empresa y no perjudica injustificadamente los derechos de las clases de acreedores afectados que hayan votado en contra del plan”.*

Una noción de flexibilidad que, en lo que respecta a la excepción a la regla de la prioridad, requiere del cumplimiento de dos requisitos imprescindibles: “garantizar la viabilidad de la empresa” y la “ausencia de perjuicio injustificado”.

De nuevo, volviendo a la interpretación que hace la Audiencia Provincial de Barcelona en el Caso Vilaseca, la misma resulta interesante por distintos motivos<sup>5</sup>, pero en lo que aquí nos atañe vamos a centrarnos en los cinco argumentos utilizados para justificar la excepcionalidad del art. 655.3 TRLC en un supuesto en el que los accionistas mantenían el 100% de sus acciones cuando los acreedores ordinarios veían como a sus créditos se les aplicaba una quita del 70%<sup>6</sup>:

(a) La vinculación entre dirección de la empresa y accionariado.

*“135. [...] No es controvertido, por otro lado, que la dirección de la empresa está estrechamente vinculada a su accionariado [...]”.*

(b) La condición de clientes históricos de los dos accionistas minoritarios.

*“135. [...] Tampoco se discute que dos de sus accionistas son también clientes de la compañía, uno de ellos tan relevante como la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, entidad pública empresarial que está adscrita al Ministerio de Hacienda [...]”.*

---

5 Véase el post de Cuatrecasas en el que se desarrolla en más detalle la sentencia: <https://www.cuatrecasas.com/es/global/reestructuraciones-e-insolvencias/art/sentencia-impugnacion-plan-reestructuracion>. El plan contaba con seis clases: dos con garantía real (hipotecas sobre distintas naves), tres ordinarias (comercial de PYME, comercial no PYME, y financieros), y una subordinada (créditos de accionistas y una filial y préstamos participativos), de las cuales las dos privilegiadas eran unipersonales, aunque en este caso no se crearon estratégicamente para conseguir aprobar el plan como ha sucedido en otros asuntos, sino que ambas fueron arrastradas. El tratamiento en cada rango era idéntico: las privilegiadas sufrían una espera hasta 2025 y aplazamiento de diez años en el pago, las ordinarias una quita del 70 % y un pago aplazado de diez años desde 2025 sin intereses, y la subordinada una quita del 100 %. Los socios del deudor conservaban su posición en el capital social.

6 El plan contaba con seis clases: dos con garantía real (hipotecas sobre distintas naves), tres ordinarias (comercial de PYME, comercial no PYME, y financieros), y una subordinada (créditos de accionistas y una filial y préstamos participativos), de las cuales las dos privilegiadas eran unipersonales, aunque en este caso no se crearon estratégicamente para conseguir aprobar el plan como ha sucedido en otros asuntos, sino que ambas fueron arrastradas. El tratamiento en cada rango era idéntico: las privilegiadas sufrían una espera hasta 2025 y aplazamiento de diez años en el pago, las ordinarias una quita del 70 % y un pago aplazado de diez años desde 2025 sin intereses, y la subordinada una quita del 100 %. Los socios del deudor conservaban su posición en el capital social.

(c) La consideración de la empresa como “económicamente viable”.

*“135. [...] El mantenimiento de la titularidad de las acciones en manos de los actuales accionistas favorece, de un lado, la continuidad de una empresa que hemos considerado económicamente viable [...]”.*

(d) El reducido valor de las acciones que retienen los actuales accionistas.

*“136. Consideramos, por otro lado, que el valor de las acciones que retienen los actuales accionistas de J. VILASECA es reducido (la demandada sostiene que carecen de valor) y, por tanto, que el perjuicio a los acreedores afectados no es desmesurado ni injustificado. El Plan de Reestructuración contempla, además, una quita a los accionistas del 100% de sus créditos, quita que estos han aceptado, así como el compromiso de aplicar a partir del año 2030 el 70% de la caja libre a incrementar los pagos a los acreedores ordinarios afectados por el plan. No apreciamos, por tanto, un menoscabo patrimonial relevante para los acreedores por el mero hecho de que los accionistas conserven sus acciones en la sociedad”*

(e) La falta de interés por parte de los acreedores en acceder al capital de la compañía.

*“136. [...] En efecto, consta que BDO, como experto en reestructuraciones designado por el Juzgado, planteó a los acreedores financieros distintos escenarios (documentos siete a trece de la demanda), sin que estos llegaran a proponer medidas distintas de capitalización que les permitiera acceder al capital y participar en la gestión de la compañía [...]”.*

Asimismo, resulta evidente que la no concurrencia de un “perjuicio injustificado” para los acreedores afectados es un requisito lo suficientemente amplio como para permitir que en supuestos en los que la valoración de las acciones sea reducida, los accionistas pueden retener sus derechos, más si cabe, cuando la viabilidad de la empresa está estrechamente ligada al mantenimiento de los actuales accionistas.

Ahora bien, el foco recae en la justificación económica del plan y, en última instancia, en las valoraciones, que abordamos más adelante.

La sentencia también aborda una situación que en la práctica no deja de ser habitual. Los acreedores afectados que consideraron que se infringía la regla de la prioridad absoluta ni aceptaron capitalizar sus créditos ni propusieron medidas distintas a la capitalización. Lo que nos lleva a otra reflexión: ¿podrían verse “obligados” los acreedores a capitalizar sus créditos como mal menor?; ¿qué otras medidas distintas de la capitalización podrían promover los acreedores afectados?

Aunque ambas reflexiones merecen un trabajo separado, vale la pena subrayar al menos tres cuestiones clave. En primer lugar, **la importancia de las valoraciones**, no solo para justificar el

valor de las acciones que conservan los accionistas, sino también para apreciar si el plan supone un sacrificio desproporcionado a los acreedores o supera el interés superior de los acreedores ex. arts. 654.6º LC y 654.7º TRLC.

En segundo lugar, **la importancia de ser flexible**: el principio de flexibilidad que informa la ley da margen a los distintos operadores para proponer y adoptar estructuras creativas que permitan alcanzar acuerdos. Por ejemplo, si una clase de acreedores no quiere capitalizar sus créditos se podría incentivar su aprobación del plan mediante: la creación de un tramo contingente ligado a la actividad del deudor, o fijando la entrada de un inversor en el accionariado de forma que parte de esa nueva inversión vaya a amortizar la deuda de los acreedores, o adoptando medidas que refuercen el gobierno corporativo, todo ello al tiempo que se limitan las distribuciones a los accionistas.

En tercer lugar, **la importancia de llevar la iniciativa en los procesos de reestructuración o, cuando menos, no adoptar una postura pasiva**: como contrapartida a la flexibilidad a la que hacíamos referencia en el párrafo anterior, la falta de iniciativa y flexibilidad, especialmente cuando el resto de partes en la operación sí la tienen, acaba conduciendo a resultados poco satisfactorios para la clase afectada en cuestión, con independencia del rango en el que se encuentre.

### 3. Las gratificaciones o *gifting*

Las gratificaciones o *gifting* comprenden aquellos casos en los que una clase sénior transfiera parte de su valor a una clase junior o a los socios saltándose a una clase intermedia. En nuestra opinión, no se trata aquí de una excepción a la regla de la prioridad absoluta ex. art. 655.3 TRLC sino de una situación que convive con la propia regla de la prioridad absoluta.

Como desarrollaremos a continuación con ocasión del Caso Naviera Armas<sup>7</sup>, en aquellos supuestos en los que se produce un traspaso de valor de una clase sénior a una clase junior o a los socios, lo fundamental para valorar si debe entrar en juego la regla de la prioridad absoluta es determinar dos cuestiones: (1) la “legitimación económica” de los acreedores de la clase intermedia, es decir, si están o no “dentro del dinero”, y (2) si ese traspaso de valor es confiscatorio o no, es decir, si la clase sénior está traspasando su propio valor (en cuyo caso, no habría nada que objetar), o está traspasando valor de la clase intermedia (en cuyo caso, se estaría confiscando valor ajeno y no debería admitirse)<sup>8</sup>.

---

7 Sentencia 133/2025 de la Audiencia Provincial de Las Palmas de Gran Canaria (sección 4ª), de 11 de marzo (Caso Naviera Armas).

8 “[...] Lo relevante para determinar si la cesión derivativa de una cosa (sea deuda o capital) es lícita, no es la cesión en sí, sino si la adquisición originaria fue equitativa o expropiatoria. (...) Si. La expresión “en virtud del plan” que emplea el artículo 655.2.4º TRLC se referiría pues a distribuciones originarias del valor de empresa entre el deudor y sus acreedores, y no a cesiones derivativas que pudieran hacer estos últimos del valor que legítimamente les corresponde a favor de terceros y de las que anecdóticamente se informase en el Plan, a efectos de transparencia. Otra interpretación incentivaría la opacidad y no establecería una relación lógica entre la regla de la prioridad absoluta y su corolario. Por demás, si un acreedor puede disponer libremente de lo que reciba en una liquidación concursal, no existe razón por la que tal conclusión deba variar en reestructuración”, como indican THERY MARTÍ, A. y JIMÉNEZ MORENO, “Caso Naviera Armas: primera sentencia europea sobre la equidad en un caso de “gifting” en planes de reestructuración”, en *Almacén del Derecho*, disponible a través del siguiente enlace: <https://almacendederecho.org/caso-naviera-armas-primera-sentencia-europea-sobre-la-equidad-de-un-caso-de-gifting-en-planes-de-reestructuracion>.

#### 4. La valoración del deudor, la importancia de estar “dentro del dinero” y la guerra de las valoraciones

Como indicábamos al principio de este trabajo, la regla de la prioridad absoluta es un derecho de clase, y no un derecho individual de los acreedores, y por lo tanto solo puede ser alegado en impugnaciones de planes no consensuales y únicamente puede ser utilizada por aquellos acreedores pertenecientes a una clase que ha votado en contra del plan<sup>9</sup>.

Y es sencillo determinar cuándo la clase que ha votado en contra puede alegar vulneración de la regla de la prioridad absoluta en su perjuicio y cuándo no: dependerá de si esta clase está “dentro del dinero”. Como concluye la Audiencia Provincial de Las Palmas en el Caso Naviera Armas, no se puede expropiar de valor a quien no tiene valor.

Resulta obvio, pues, que a los proponentes de un plan les puede interesar incentivar la infravaloración del deudor u otro tipo de prácticas colusorias con objeto de promover el “gifting”<sup>10</sup>.

Lo que se desprende de todo ello, como no puede ser de otra manera en un derecho de reestructuraciones que pone el foco en la viabilidad económica de las empresas, es la importancia de las valoraciones. Lo que en terminología anglosajona se conoce como “*the battle of valuations*” es ya una realidad en nuestro derecho de reestructuraciones, como se evidenció de forma clara el Caso Celsa<sup>11</sup>:

*“El principio rector que, en mi opinión, debe iluminar el análisis, proyectándose con la máxima amplitud y transparencia es el mismo que gobierna la búsqueda del conocimiento científico, el método de ensayo y error acuñado por el racionalismo crítico y que responde a la máxima-anteriormente enunciada- de la mejor evidencia empírica disponible. Se trata de un principio inderogable que encuentra su fundamento en la experiencia acumulada y en la plena certeza de que no hay ninguna instancia superior a la razón.*

*En lo que aquí importa, esto significa dos cosas: en primer lugar, que el juzgador está en la obligación de explicar y justificar su decisión en un lenguaje intersubjetivamente compartido, fundamentado analítica y argumentativamente en las antípodas de esas fórmulas clásicas que apelan a la “sana crítica” o se refugian en el arcano de la conciencia o en el “secreto” de la íntima convicción. En segundo lugar, que no hay ningún acceso subjetivamente privilegiado a la verdad. **El argumento que debe prevalecer***

---

9 “[...] O, en otros términos, los acreedores no tienen un derecho individual a participar en la prima de reestructuración, sólo a que nos les dejen peor que en un escenario de liquidación concursal”, como indica GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Los planes de reestructuración, reflexiones sobre la regla de la mayoría y la regla de equidad”, en *Almacén del Derecho*, disponible a través del siguiente enlace: <https://almacenederecho.org/los-planes-de-reestructuracion-reflexiones-sobre-la-regla-de-la-mayoria-y-la-regla-de-equidad>.

10 GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Los planes de reestructuración, reflexiones sobre la regla de la mayoría y la regla de equidad”, en *Almacén del Derecho*, disponible a través del siguiente enlace: <https://almacenederecho.org/los-planes-de-reestructuracion-reflexiones-sobre-la-regla-de-la-mayoria-y-la-regla-de-equidad>.

11 Sentencia 26/2023 del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Barcelona, de 4 de septiembre (Caso Celsa).

***es el que ofrezca una mayor y mejor evidencia con independencia de quien lo patrocine o lo sostenga. El rango, la jerarquía, la designación o el nombramiento no garantizan el resultado. Una opinión, un informe o un dictamen no se desacredita por quien lo emite, quién lo encarga o quién lo paga”.***

## **5. La pionera sentencia del Caso Naviera Armas**

La Sentencia del Caso Naviera Armas es relevante por muchos motivos<sup>12</sup> pero, en lo que atañe a este trabajo, nos vamos a centrar en el tratamiento del *gifting*.

De forma muy resumida diremos que el plan de reestructuración conllevaba tres grandes medidas: en primer lugar, la capitalización de parte de los créditos de la clase garantizada (clase sénior) tras una operación acordeón que les permitía adquirir el 100% de la matriz del grupo; en segundo lugar, la quita del 100% de los créditos de la clase ordinaria (clase intermedia); y, en tercer lugar, la transmisión del 6% del capital social de la matriz de los acreedores de la clase sénior a los socios iniciales.

Además, dos cuestiones fueron fundamentales en las conclusiones a las que llega la Audiencia. De un lado, el pacto en virtud del cual la clase sénior acordó traspasar a la clase junior el 6% del capital social no se contemplaba en el propio plan de reestructuración, sino que estaba previsto en el Lock-Up Agreement firmado con anterioridad. Y, de otro lado, la clase intermedia no se encontraba dentro del dinero.

La Audiencia se centra en el análisis de estas dos últimas cuestiones para resolver si la entrega de las acciones quiebra la regla de la prioridad absoluta y concluye que, en relación con la primera, al estar pactada la entrega de las acciones en un acuerdo interpartes, el Lock-Up Agreement, queda fuera del plan y solo vincula a las partes que lo firmaron. En este sentido:

*“66. [...] Queda al margen los posibles acuerdos interpartes, de que consideran ellos parte del plan o no, pues sólo a ellos como firmantes les vinculará en el futuro.*

*67. En este caso, quien es propietario de unas participaciones sociales, que derivan de una previa operación acordeón ha entregado a un ex socio (don Antonio y doña Alexandra) un porcentaje de las participaciones que ha adquirido (por capitalización). La transmisión deriva de un acuerdo entre partes, suscrito el 13 de abril de 2023, y que no ha sido objeto de votación en el plan”.*

Y, en relación con la segunda cuestión, la entrega de participaciones a los antiguos socios no perjudica a los acreedores impugnantes, porque en todo caso están fuera del dinero:

*“70. En este caso, como hemos expuesto, a la vista de la valoración de ABENCYS (la de las entidades financieras no es creíble y contiene errores), los acreedores impugnantes están fuera del dinero, por*

---

12 Véase el post de Cuatrecasas en el que se desarrolla en más detalle la sentencia: <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/reestructuraciones-e-insolvencias/art/plan-reestructuracion-homologacion-gifting>

lo que carecen de legitimación para reclamar aquello que no es suyo. Lo aclara el cuadro adjunto, sacado del informe pericial de Naviera Armas

*71. Por tanto, es una clase anterior, los garantizados, los que al capitalizar su deuda, deciden entregar su capital a un tercero (socio en este caso) pero sin perjudicar injustamente a clase posterior, puesto que no le ha quitado nada. Los acreedores no pueden disponer del valor de las participaciones, dado que no estaban en el dinero.*

*72. Por tanto, el supuesto “gifting” ni es parte del plan ni tienen legitimación los acreedores para reclamarlo por lo que el motivo se desestima”.*

La sentencia es muy contundente en el tratamiento del *gifting* y en como este no opera como excepción a la regla de la prioridad absoluta. Ahora bien, ¿la conclusión sería la misma si la clase intermedia estuviera “dentro del dinero”? ¿O la entrega de capital social hubiera sido incluida como contenido del plan? A nuestro juicio, y en todo caso con las salvedades que sugieran las circunstancias concretas del caso, la respuesta debería ser afirmativa siempre y cuando el traspaso de valor no sea confiscatorio para la clase intermedia.

Esta negociación entre clases es coherente con la opción por la regla de la prioridad absoluta escogida por el legislador al trasponer la Directiva en la que abogaba por “*ofrece un marco más sencillo para la negociación entre las distintas clases y para la posterior homologación judicial del plan*” y no impide a los acreedores de la clase intermedia invocar, individualmente, la prueba del interés superior de los acreedores o el sacrificio desproporcionado para proteger su posición.

## 6. Conclusiones

Aunque una regla llamada “de prioridad absoluta” y un “principio de flexibilidad” puedan parecer conceptualmente contradictorios, lo cierto es que ambos son elementos fundamentales sin los que no se puede entender nuestro derecho de reestructuraciones.

Por eso, los supuestos en los que los accionistas mantienen sus derechos como accionistas cuando los acreedores de clases superiores han sufrido algún tipo de quita deben analizarse en función de si nos hallamos en el supuesto excepcional del art. 655.3 TRLC (se garantiza la viabilidad de la empresa y no concurre un perjuicio injustificado para el resto de clases) o en un supuesto de *gifting*.

En nuestra opinión, el primero debería interpretarse de forma restrictiva, puesto que, de lo contrario, podríamos acabar quebrando uno de los principios en los que se asienta el derecho de reestructuraciones y volver a las situaciones abusivas de los acuerdos de refinanciación previos a la introducción de la Ley 16/2022. En esos acuerdos, ya lejanos, la redistribución de valor no siempre obedecía a una justificación económica, sino al interés del accionista en retener el control, lo que abocaba a deudores, socios y acreedores a vivir interminables procesos de

refinanciación (y, todo sea dicho, de frustración) en los que apenas se distinguía un acuerdo de refinanciación del siguiente. Sin embargo, los supuestos de *gifting* son distintos, ya que parten de una premisa diferente: el valor que se traspa a los accionistas procede de una clase sénior, es decir, sin confiscar valor a otras clases, por lo que, en principio, su aplicación no debería suponer la quiebra de la regla de la prioridad absoluta, siempre con las reservas de un análisis contextual de todas las circunstancias aplicables al caso concreto.

---

VIII.

## LA PRUEBA DE LA RESISTENCIA EN LA IMPUGNACIÓN DE PLANES DE REESTRUCTURACIÓN



*Patricia Álvarez Alonso*



*Lourdes Menéndez Ramos*

## 1. Introducción

En el escenario de la reestructuración empresarial, donde la viabilidad de los deudores y la protección de los derechos de los acreedores se encuentran en una delicada balanza, la “*prueba de la resistencia*” o “*test de resistencia*” se presenta como una herramienta en ocasiones útil para la estabilidad y eficacia de los planes de reestructuración. Este test, si bien ha adquirido cierta relevancia en la práctica jurisprudencial, debe entenderse como un instrumento auxiliar que puede contribuir a valorar la correcta formación de clases si esta es cuestionada, pero quizás no debería ser siempre utilizado como el instrumento central que determina su suerte. La pregunta fundamental que pretendemos resolver en este trabajo es la siguiente: ¿debe anularse un plan de reestructuración por un error en la formación de clases, o puede mantenerse si, pese a la irregularidad, las mayorías exigidas por la ley para su aprobación no se ven alteradas?

A lo largo de este artículo, apoyándonos en distintas decisiones judiciales, analizaremos el origen, la aplicación práctica, los límites y las alternativas a esta prueba, con el objetivo de ofrecer una visión clara y práctica de su papel.

## 2. Origen de la prueba de resistencia

La “prueba de la resistencia” se enmarca en el proceso de impugnación de un plan de reestructuración que puede ser iniciado por cualquier acreedor afectado que no haya votado a favor de un plan aprobado por todas las clases de créditos (art. 654.2º TRLC<sup>1</sup>) o de un plan aprobado solo por algunas de las clases de créditos (art. 655.1 TRLC), alegando que la formación de dichas clases no respeta los criterios establecidos para ello en la Ley Concursal. Para hacer valer este motivo, resulta imprescindible que no se haya solicitado previamente la confirmación judicial de las clases del plan (art. 626.4 TRLC).

Como sabemos, las clases determinan la forma en la que los acreedores afectados por un plan de reestructuración han de votar su contenido y, en su caso, aceptar el nuevo tratamiento económico de sus créditos<sup>2</sup>. Se parte de la premisa de que, si esas clases han sido formadas indebidamente, los acreedores no emiten de forma válida sus votos. El legislador, consciente de que la creación defectuosa, o incluso artificiosa, de clases puede distorsionar la aritmética de las mayorías requeridas para la aprobación del plan, ha previsto la posibilidad de declarar su ineficacia si la impugnación prospera por dicho motivo (art. 661.2 TRLC). Esta consecuencia resulta especialmente grave, pues la ineficacia no se limita únicamente a quien interpone la impugnación —como sí sucede, con carácter general, en el resto de los motivos de impugnación (art. 661.1 TRLC)—, sino que deja sin efectos por completo el plan, sin excepción alguna.

Teniendo presente la gravedad de las consecuencias derivadas de un defecto en la formación

---

1 Texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo (“TRLC”).

2 Para un análisis exhaustivo del régimen de formación de clases previsto en el TRLC, vid. BUIJ ALDANA, I., “Una aproximación a la formación de clases en el derecho de reestructuración español” en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones* 10/2023.

de las clases de acreedores afectados por un plan de reestructuración, diversas decisiones judiciales han identificado, desarrollado o perfilado la aplicación de la denominada “prueba de la resistencia” o “test de resistencia”, como un mecanismo que consiste en que el juez pueda examinar si el error o la irregularidad en la formación de las clases (por ejemplo, debido a la inclusión de un acreedor en una clase que no es la que hipotéticamente le corresponde), fue efectivamente decisivo para obtener o no la mayoría exigida por la Ley Concursal para la aprobación del plan de reestructuración. Para ello, se analiza si la reubicación del acreedor o del conjunto de acreedores en la clase que les correspondería (según el nuevo criterio de formación de clases) modifica, o no, las mayorías de aprobación del plan exigidas para el supuesto concreto. Si no las modifica, se considera que este plan “resiste” al error y, por ende, debería de ser plenamente válido y eficaz para todos los acreedores afectados<sup>3</sup>.

Aunque la Ley Concursal no recoge expresamente la regulación de esta prueba de resistencia, su fundamento se encuentra por analogía en la normativa societaria, en la cual la anulación de acuerdos sociales como consecuencia de la invalidez de uno o varios votos, o debido al cómputo erróneo de los emitidos, solo procede si “*el voto inválido o el error de cómputo ha sido determinante para la consecución de la mayoría exigible*” (art. 204.3.d) LSC<sup>4</sup>). Esta lógica ha sido adoptada y utilizada por la jurisprudencia concursal, que reconoce la utilidad de preservar la eficacia de los planes de reestructuración frente a errores en la formación de clases que no alteran la esencia del acuerdo colectivo ya que, tal y como indica la Audiencia Provincial de Pontevedra en el Caso Xeldist<sup>5</sup> “*debe tenderse al principio de mantenimiento o conservación de los actos válidos*”.

### 3. Aplicación práctica y límites

La prueba de la resistencia se utiliza principalmente como filtro para descartar los errores irrelevantes en la formación de clases que no afectan en la consecución de las mayorías necesarias para la aprobación de un plan de reestructuración y así evitar su ineficacia total, sobre la base de que la identificación de una irregularidad en la clasificación de créditos no es, “per se”, razón suficiente para privar de efectos al plan si el resultado hubiera sido el mismo bajo la nueva propuesta de formación de las clases alegada por los impugnantes del plan. No obstante, las autoras de este trabajo entendemos que la aplicación práctica de esta prueba exige prudencia<sup>6</sup> y no puede considerarse automática, ni mucho menos de aplicación universal para todos los supuestos.

La Audiencia Provincial de Pontevedra sentó las bases del uso de esta herramienta en el Caso

---

3 Téngase en cuenta que el test de resistencia solo analiza la formación de clases y no otros posibles defectos del plan o el incumplimiento de otros requisitos legales previstos en el TRLC.

4 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”).

5 Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1ª, 179/2023, de 10 de abril de 2023.

6 Vid. PULGAR EZQUERRA, J. “Planes de Reestructuración. La delimitación del perímetro en los planes de reestructuración y su control”, en *Diario LA LEY*, Nº 10584, octubre de 2024, Editorial LA LEY.

Xeldist<sup>7</sup> al considerar que, si tras ubicar al respectivo acreedor afectado en la clase que le correspondería según la propuesta de formación de clases alternativa, el plan sigue contando con respaldo suficiente, el defecto se considera irrelevante y se mantienen los efectos y la validez del plan: *“la acreedora impugnante, sino hubiera sido calificado su crédito como financiero, sino como comercial, en la forma por ella pretendida, seguiría perteneciendo a una clase de créditos de las que no aprobaron el plan, [...] Por lo tanto, la impugnante estaría bien en el primer grupo, bien en el tercero, de las tres clases de créditos que han votado en contra del Plan. Por ello, no afectaría a la mayoría simple de clases necesaria para la aprobación del plan”*.

Así se analizó, igualmente, en el Caso Das Photonics, donde la Audiencia Provincial de Valencia resolvió que, si hubiera dado por buena la irregularidad en la formación, *“esta no afectaría a las mayorías exigidas para la aprobación del plan dado que se habría obtenido el mismo resultado”*. Este planteamiento también fue utilizado por el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Donostia-San Sebastián en el Caso Transbiaga II<sup>8</sup> que concluyó que la aprobación del plan por las mayorías exigidas por la ley no se veía alterada, por lo que el defecto era irrelevante: *“ello sería inocuo a la hora de apreciar las mayorías exigidas, por cuanto que la desaparición de la clase unipersonal LIEBHERR y su integración en la clase de crédito ordinario, solo implicaría que el plan, en lugar de ser aprobado con una mayoría de 6 a 3, lo sería por una de 5 a 3”*.

Es importante destacar que la metodología para el uso de esta herramienta exige identificar el error o defecto en la formación de clases, simular el resultado de la votación con la clasificación de los acreedores afectados considerada como alternativa correcta y evaluar la relevancia del error en la votación para la aprobación del plan de reestructuración. Ahora bien, desde nuestro punto de vista resulta esencial incorporar un elemento adicional de análisis en la simulación de la votación del acreedor afectado. Dicho elemento consiste en analizar la posibilidad de que se produzca una variación en el sentido del voto de este u otros acreedores debido a diferencias entre el tratamiento económico entre la clase supuestamente correcta y la clase supuestamente incorrecta en la que originariamente se ubicaron y votaron los acreedores afectados por el plan.

Si el tratamiento económico de las respectivas clases fuera el mismo, entonces se podría asumir que el sentido del voto del acreedor afectado sería igual tanto en la clase supuestamente incorrecta en la que inicialmente votó, como en la clase supuestamente correcta. Lo mismo ocurriría con el resto de acreedores afectados por el plan que no hubieran sido ubicados en la clase supuestamente mal formada, respecto de los cuales cabría presumir que no tendrían por qué cambiar su voto. En el Caso Das Photonics<sup>9</sup>, la Audiencia Provincial de Valencia entra

---

7 Para un análisis exhaustivo del Caso Xeldist vid. MENÉNDEZ ESTEBÁNEZ, F. J., “Sobre la impugnación de auto de homologación de plan de reestructuración no consensual (Comentario a la SAP Pontevedra, Sección 1.ª, núm. 179/2023, de 10 de abril. Caso Xeldist)”, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, núm. 10, 2023.

8 Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Donostia-San Sebastián, 3/2025, de 8 de enero de 2025, mediante la cual se estiman las oposiciones previas a la homologación del plan de reestructuración planteadas por ciertos acreedores y se acuerda no homologar el plan de reestructuración presentado por el deudor.

9 Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 9ª, 86/2024, de 27 de marzo de 2024.

a analizar este elemento y llega a la conclusión de que *“nada hace prever que, en ese caso, hubiese cambiado o modificado su voto en contra dado que todos los créditos de la clase 3 y 4 están afectados por el PR en la misma medida, es decir, con la misma quita (95%) y espera”*.

No obstante, si el tratamiento económico de las respectivas clases es distinto, entonces creemos que no se puede deducir cual habría sido el sentido del voto del acreedor incorrectamente clasificado; y tampoco aventurar que el resto de acreedores que forman parte del plan no habrían cambiado el sentido del suyo. La Audiencia Provincial de Barcelona, en el Caso Ecolumber<sup>10</sup>, considera que al acreedor afectado reubicado en la clase correcta *“sin la garantía del pago de su crédito, no sabríamos que habría votado”*. Según determina el tribunal, no puede presumirse automáticamente que dicho acreedor hubiera votado a favor o en contra en la nueva clase en la que recibe un tratamiento económico distinto al iniciar ya que esto podría suponer una sustitución cuestionable de su voluntad<sup>11</sup>.

Asimismo, somos de la opinión de que una formación incorrecta de clases puede viciar el sentido del voto, no solo del acreedor incorrectamente clasificado, sino también de todos los acreedores. Así, coincidimos con la interpretación de la Audiencia Provincial de Barcelona en el Caso Ecolumber cuando concluye que una incorrecta formación de clases *“vicia el ejercicio de voto por parte de los acreedores, puesto que los acreedores han votado agrupados por clases que no reflejan sus intereses”* y que, por tanto, *“este vicio afecta a todas las clases, no solo a las clases litigiosas, ya que las no controvertidas tendrán que recomponerse”*.

Según la interpretación que defendemos, una simulación en el sentido del voto de los acreedores genera dudas razonables acerca de cuál habría sido el sentido de la votación en caso de haberse subsanado el error, poniendo en entredicho la validez misma de la aprobación del plan de reestructuración<sup>12</sup>. Es en estos supuestos donde la prueba de resistencia pierde fuerza y no debería de aplicarse, permitiéndose, por tanto, que prospere el motivo de impugnación y que se declare la ineficacia del plan de reestructuración.

El análisis de las resoluciones judiciales existentes hasta esta fecha nos lleva a concluir que: (i) la jurisprudencia coincide en que la nulidad total de un plan solo se reserva para situaciones en las que el error en la formación de clases afecta de manera real y acreditada a la formación de

---

10 Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15ª, 1022/2024, de 16 de octubre de 2024.

11 Vid. VALENCIA GARCÍA, F. “El control del perímetro de afectación en los planes de reestructuración” en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones* 13/2024; MARTINEZ SANZ, F. “Reflexiones en torno a algunos planes de reestructuración recientes: ¿resulta conveniente reformar el libro II del TRLC?” en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones* 11/2023; y GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “El Caso Ecolumber: Una interpretación más estricta sobre la formación de clases (comentario a las sentencias de la Audiencia Provincial de Barcelona 1020/2024, 1021/2024 y 1022/2024)” en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones* 15/2025.

12 En contra de la aplicación del test de resistencia vid. HEREDIA CERVANTES, I. y ECHANOVE PUIG, J., “Los planes de reestructuración con elementos transnacionales y pactos de subordinación relativa: El caso de Codere” en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones* 15/2025, en el que se añade que *“para que el test de resistencia en relación con la formación de clases sea superado, el plan debe resistir no solo frente a una impugnación por ausencia de mayorías de aprobación, sino frente a cualesquiera otras causas de impugnación (señaladamente, el test de equidad y el test del interés superior de los acreedores). De lo contrario, no puede rectamente concluirse que la formación de clases del plan “resista”, ni aplicarse por tanto el test de resistencia.”*

las mayorías necesarias para aprobar el plan de reestructuración; y (ii) la prueba de resistencia constituye una herramienta adecuada en la práctica para situaciones en las que es razonable pensar que la corrección del error no modificaría el sentido del voto de los afectados ni, por tanto, el resultado de la votación; sin embargo, no puede hacerse extensiva de forma indiscriminada a todos los supuestos, especialmente cuando no es posible determinar con plena certeza cómo habrían votado los acreedores de haberse respetado la clasificación correcta de los acreedores la cual implicaría, por ejemplo, que el acreedor originariamente mal ubicado recibiera un tratamiento económico distinto.

#### 4. Alternativas para asegurar la correcta formación de clases y aprobación del plan

Como ya se ha señalado, la denominada prueba de la resistencia no constituye una herramienta infalible para solventar la posible ineficacia de un plan de reestructuración derivada de una irregularidad irrelevante en la formación de clases. Dado que no puede emplearse de manera automática o generalizada, los deudores y acreedores que forman parte de un plan deben formar correctamente las clases y no confiar en que los jueces aplicarán esta prueba para salvar la eficacia del plan en caso de que se impugne<sup>13</sup>.

En su lugar, creemos que la propia Ley Concursal ofrece alternativas más fiables que pretenden evitar la impugnación de un plan de reestructuración por incorrecta formación de clases, como la confirmación judicial facultativa de las clases de acreedores con carácter previo a la homologación. El artículo 626 de la Ley Concursal permite al deudor y los acreedores que representen más del 50% del pasivo que vaya a quedar afectado por el plan de reestructuración solicitar al juzgado la confirmación judicial de la correcta formación de las clases con anterioridad a la solicitud de homologación del plan de reestructuración. De esta manera, una vez confirmadas las clases, no se podrá alegar su incorrecta formación para impugnar la homologación (art. 626.4 TRLC). Siendo conscientes de que la confirmación judicial previa de clases implica dar un paso adicional en el procedimiento, con su consiguiente coste y una posible prolongación de los plazos, creemos que se trata del mecanismo más valioso para dotar de seguridad al proceso de reestructuración, en la medida en que permite eliminar un motivo de impugnación cuya aceptación por el juez competente supondría la ineficacia absoluta del plan.

Otra alternativa para minimizar el riesgo de impugnaciones sustentadas en la incorrecta formación de clases podría ser la aprobación del plan de reestructuración por la vía del artículo 639.2 de la Ley Concursal, es decir, promover que el plan que sea aprobado por al menos una clase de acreedores que, de acuerdo con la clasificación de créditos prevista en la ley, pueda razonablemente presumirse que hubiese recibido algún pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento. Mediante esta vía, si la clase o las clases “*in the money*” que tienen capacidad real de recuperación total o parcial de sus créditos deciden aprobar el plan, los efectos del plan se podrán extender al resto de acreedores afectados. Esto es así porque, en

---

13 VALENCIA GARCÍA, F. “El control del perímetro de afectación en los planes de reestructuración” en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones* 13/2024.

la medida en que el informe de la valoración emitido por el experto en la reestructuración (con apoyo, o no, de la prueba pericial adicional que se estime pertinente) determine fehaciente y suficientemente que la clase que aprueba el plan está, efectivamente, “dentro del dinero”, la aplicación de la prueba de resistencia pierde relevancia, puesto que el plan de reestructuración siempre estaría aprobado por la clase determinada legalmente – y, por lo tanto, siempre “resistiría”.

El planteamiento anterior lo presenta, precisamente, la Audiencia Provincial de Barcelona cuando utiliza el test de resistencia en el Caso Vilaseca<sup>14</sup> para determinar que *“si el defecto o la irregularidad no incide en el resultado final (en este caso, en la consecución de la mayoría necesaria dentro de la Clase 3) [este] carece de relevancia impugnatoria”* y llega a la conclusión de que el plan de reestructuración *“ha contado con el apoyo de una clase –la Clase 3 de proveedores comerciales PYMEs- integrada por acreedores “in the money” o dentro del dinero y, en consecuencia, que cuenta con la mayoría necesaria para su aprobación de conformidad con lo previsto en el artículo 639-2º de la Ley Concursal”*.

## 5. Conclusiones

En definitiva, el test de resistencia es una herramienta útil creada por la jurisprudencia para evaluar si un error en la formación de clases de acreedores resulta verdaderamente determinante para la aprobación de un plan de reestructuración, pero su aplicación debe ser rigurosa y limitada a los casos en que no exista duda sobre el impacto real del error en la concurrencia de las respectivas mayorías para la aprobación del plan.

Sin embargo, la experiencia jurisprudencial demuestra que solo los errores que alteren clara y efectivamente las mayorías exigidas pueden dejar sin efectos un plan de reestructuración. Cualquier incertidumbre sobre el sentido del voto y la diferencia en el tratamiento económico del acreedor afectado en la clase supuestamente correcta imposibilita la utilización de este test de forma generalizada.

Es por ello que, ante la duda sobre la correcta formación de las clases propuestas por los acreedores afectados por un plan de reestructuración, creemos que debería optarse por utilizar los mecanismos preventivos previstos en la propia Ley Concursal tales como la confirmación judicial previa de las clases, que determina directamente la imposibilidad de que los potenciales acreedores disidentes utilicen la incorrecta formación de clase como motivo de impugnación (art. 626.4 TRLC).

Lo anterior, combinado por la posibilidad de aprobar el plan de reestructuración por la vía del artículo 639.2 de la Ley Concursal con base en el informe de valoración del deudor como empresa en funcionamiento, debería ser suficiente para garantizar la validez y la eficacia del proceso de reestructuración (al menos, en lo que se refiere a los motivos de impugnación que

---

<sup>14</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15ª, 701/2024, de 9 de julio de 2024.

se basan en una incorrecta formación de las clases afectadas por el plan – pero que son a su vez los más graves, en la medida en que su estimación determina la ineficacia automática del plan ex art. 661.2 TRLC).

Desde nuestro punto de vista, sería deseable una aclaración de la norma que contemple las excepciones derivadas del test de resistencia a la estimación de una impugnación por incorrecta formación de clases o, al menos, una integración judicial completa sobre los casos en los que sí procede aplicar dicho test (y aquellos en los que debe descartarse) al objeto de tratar de resolver todas las dudas que genera su aplicación práctica.

---

IX.

# ACUERDOS DE COOPERACIÓN ENTRE ACREEDORES Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN: LIABILITY MANAGEMENT AGREEMENTS EN ESPAÑA



*Ignacio Buil Aldana*



*Ignacio Inigo Lozano*

## 1. Introducción

En el entorno actual de financiación corporativa, especialmente para empresas en situación de estrés financiero o pendientes de refinanciación, se han popularizado los denominados *liability management exercises* (LMEs) y, en el mercado estadounidense, han sido la tendencia predominante en el 2024 para evitar el Chapter 11 ante los crecientes costes de esta herramienta en el país norteamericano. Los LMEs son tremendamente atractivos para los deudores dado que se trata de estrategias mediante las cuales logran reorganizar su endeudamiento y, a la vez, reforzar su liquidez, sin pasar por el procedimiento judicial. Frente a ellos, los acreedores pueden salir altamente beneficiados, mejorando de manera significativa su posición en la estructura de capital; pero también este tipo de maniobras puede perjudicar seriamente a los acreedores que no participan en la operación, conduciendo a una suerte de “violencia entre acreedores” que rompe el principio de trato igualitario. Es decir, la ganancia de los acreedores participantes puede hacerse a costa de los no participantes. Para paliar dichos riesgos, otra de las tendencias que se ha visto en 2024 es que los acreedores han comenzado a forjar acuerdos de cooperación (o *cooperation agreements*) que les permiten presentarse colectivamente, estructurar una unidad de acción y disuadir reestructuraciones que lesionen a minorías no participantes.

A continuación, se analiza el papel de estos acuerdos de cooperación en el contexto de la legislación española, tomando en cuenta la normativa vigente, especialmente la regulada por la Ley Concursal tras las reformas introducidas en los últimos años, que han ampliado los mecanismos de reestructuración y adaptado el régimen a la Directiva (UE) 2019/1023. Aun cuando muchos ejemplos conocidos de LMEs proceden del ámbito estadounidense, sus modalidades —*uptiering*, *drop-down* o intercambio de deuda— y los actores protagonistas (fondos de *private equity* desde el lado del deudor, y fondos de deuda en el lado de los acreedores) tienen una fuerte presencia en el mercado europeo y, en particular, el español.

## 2. Nociones preliminares sobre los LMEs y su encaje en la práctica española

Bajo un *liability management exercise*, el deudor (normalmente en dificultades financieras) identifica y negocia con un subconjunto de acreedores la creación de deuda nueva o la modificación de la existente. Aunque existen diversas formas de estructurarlas (y los asesores cada vez son más creativos con las mismas), las principales formas que toma un LME son:

- (a) Uptiering
- (b) Drop-down
- (c) Double-dip

## 2.1. Uptiering

En la modalidad de **uptiering**, parte de los acreedores canjean su crédito en un instrumento existente (normalmente, bonos) por nuevos instrumentos que gozan de prioridad reforzada. De este modo, se desplaza a los acreedores no participantes a un rango económico menos favorecido. Se estructuran de tal forma que un grupo con la mayoría suficiente para hacerlo bajo los bonos concede a sus propios participantes garantías de rango superior (conocidas como *super-priority liens*). El contraste con las prácticas tradicionales radica en que no todos los acreedores con garantía van a compartir estas de manera proporcional: en un *uptier* quienes poseen la mayoría modifican los documentos de crédito para crear nuevas clases de deuda con superprioridad.

Para que una operación *uptier* sea viable, se requiere que los documentos de deuda permitan modificar las cláusulas de subordinación de garantías con el voto de una mayoría simple.

El resultado principal de este mecanismo es que los acreedores mayoritarios pueden asegurarse una posición privilegiada en la estructura de capital, al obtener una prelación superior en una eventual reestructuración futura; lo que también implica que puedan vender dicha posición en unas mejores condiciones que los instrumentos antiguos al encontrarse en un lugar superior en la cascada de repagos. Por el lado del deudor, este obtendrá un intercambio de deuda con descuento y, en ocasiones, la inyección de nuevo capital, lo que le concede un respiro financiero.

## 2.2. Drop-down

Por su parte, el **drop-down** supone trasladar activos propiedad del deudor a sociedades del grupo no sujetas a las restricciones de los *covenants* de los bonos (o el correspondiente instrumento de financiación), conocidas como *unrestricted subsidiaries*, haciendo que quienes sí participan en la nueva financiación tengan acceso a las garantías o a los flujos de caja de este *unrestricted subsidiary*.

Esta operación comenzó a ganar notoriedad con el caso J. Crew en 2017, donde se utilizó por primera vez para extraer valor de ciertos activos. Lo esencial en una transacción de *drop-down* es la forma en que se aprovechan los “*baskets*” o canastas que se prevén en los instrumentos de deuda y que son excepciones a los *covenants* para emitir deuda, otorgar garantías, transferir activos intragrupo o realizar inversiones. Dichos documentos suelen prever limitaciones a la transferencia de activos a *unrestricted subsidiaries* (filiales no restringidas), pero permiten cierto margen (“*baskets*”) para transferir valores de forma excepcional. Así, si el valor del activo que se desea transferir se ubica dentro de los parámetros permitidos por la canasta correspondiente, la empresa puede mover lícitamente el activo a la filial.

Una vez que el activo se “desbloquea” y abandona la órbita del grupo restringido, deja de estar sujeto a las obligaciones y las garantías previas. Esto permite a la subsidiaria no restringida llevar a cabo financiaciones nuevas, constituyendo gravámenes o pasivos sobre ese mismo activo. Habitualmente, solo ciertos acreedores participan en la operación, mediante acuerdos con el

deudor para intercambiar deuda existente por nueva o proveer nuevo capital, en ocasiones a un descuento sobre el valor nominal. En este proceso, se incrementa la participación y las garantías para esos acreedores que colaboran en la transacción, pues el activo se encuentra ahora “limpio” para servir como colateral de la nueva deuda. A su vez, la compañía logra reducir su endeudamiento total (al canjear parte de su deuda original) o bien obtener liquidez adicional de los prestamistas dispuestos a inyectar fondos frescos.

Con todo, el atractivo de un *dropdown* radica en su utilidad para la reestructuración de deuda en situaciones de estrés financiero: al reducir el número de acreedores con gravámenes sobre ciertos activos y permitir la entrada de nuevo financiamiento, se incrementan las probabilidades de que la empresa sobreviva. Para algunos prestamistas, participar asegura perspectivas de recuperación superiores, dado que, al respaldar la operación, consiguen prioridad en el nuevo colateral. En suma, el *dropdown* se ha convertido en un instrumento clave en contextos de sobreendeudamiento y riesgo de insolvencia, al ofrecer la posibilidad de reconfigurar garantías y refinanciaciones de forma agresiva frente a la estructura de capital existente.

### 2.3. *Double-dip*

Finalmente, en los *double-dips*, lo que se produce es un doble crédito sobre la misma operación de financiación. Este mecanismo de LME, conocido en inglés como *double-dip transaction*, es una estructura financiera de reestructuración que busca generar dos reclamaciones sobre la misma cantidad de financiación, ofreciendo a ciertos acreedores la posibilidad de aumentar su posición relativa en caso de concurso. Este mecanismo no implica que vaya a existir un doble cobro automático, sino que confiere un mayor poder de recuperación frente a los acreedores que no participan en la transacción.

La operación se articula a través de un préstamo a una filial no garante (*non-guarantor restricted subsidiary*) cuya capacidad de endeudamiento y de otorgar garantías está limitada por los *covenants* de la deuda del grupo, pero que sigue dentro del perímetro de la empresa matriz. Con los fondos de dicho préstamo, esta filial concede un préstamo intercompañía hacia el deudor principal, generando un ‘activo’ que a su vez se convierte en una segunda reclamación si se produce un eventual concurso. Al mismo tiempo, el deudor principal emite una garantía *downstream* a favor del prestamista original, poniéndolo a la par con la deuda existente, de manera que esa financiación tiene el mismo valor que la original dado que está garantizada por las sociedades “con valor” del grupo.

Desde un punto de vista histórico, este tipo de estructuras surgió de manera “accidental” en el caso de Lehman Brothers al reconocerse este segundo recurso frente al grupo. Sobre este precedente, más recientemente, en el caso de At Home Group se diseñó intencionalmente un *double-dip* para lograr liquidez y ofrecer un intercambio con descuento a sus bonistas, reforzando la posición de los nuevos prestamistas ante un posible proceso de concurso. A diferencia de otras maniobras de gestión de pasivos como *uptiers* o *dropdowns*, el *double-dip* no

favorece inmediatamente a unos acreedores, sino que plantea un mecanismo más sutil: amplía las opciones de recuperación.

El uso de estas herramientas ha funcionado en derecho anglosajón pero, bajo derecho español, las reglas de subordinación entre partes relacionadas hacen muy complicado que estas estructuras de *double-dip* realmente mejoren la posición acreedora, dado que la financiación *intercompany* estaría subordinada.

#### **2.4. Actualidad de los LMEs y su traslado a España**

En resumen, todas estas maniobras erosionan, de alguna forma, el valor de la posición de los acreedores excluidos o “desleales” en el LME. Es importante resaltar que estos LMEs en Estados Unidos se llevan a cabo en procesos “*out-of-court*”, es decir, sin intervención judicial y descansando para la imposición a disidentes en los mecanismos privados de los acuerdos entre acreedores (*intercreditor agreements*) o las cláusulas de mayorías de los bonos.

Aunque los LMEs se estructuren en procesos privados sin intervención judicial, estas estructuras tienen un componente interpretativo muy alto de la literalidad de las cláusulas y han sido ya muy litigados en los tribunales estadounidenses. No existe un criterio general de los tribunales sobre los LMEs y cada caso es analizado a la vista de los hechos concretos, pero recientemente hemos visto una resolución rechazando la aplicación de estas estrategias. Se trata de la resolución de 31 de diciembre de 2024, del U.S. Court of Appeals for the Fifth Circuit en el caso conocido como Serta (*In re Serta Simmons Bedding, LLC*). Sin pretender hacer aquí un análisis pormenorizado del caso estadounidense, el tribunal rechazó la estructura *uptier* de LME ahí propuesta, otorgando un peso determinante a la literalidad del texto, pero subrayando también la relevancia de la equidad en el trato a los prestamistas. La sentencia ha dejado cuestiones abiertas respecto al impacto de LMEs y sobre la viabilidad de las operaciones no *pro rata* que se realizan en estas estructuras al estar favoreciendo a un grupo de acreedores en contra del resto. La conclusión que ha extraído el mercado y que podemos trasladar a España a la hora de analizar los LMEs es que el análisis de la estructura de capital existente es clave para el funcionamiento de la *liability management transaction* en cuestión y deben articularse mecanismos para la participación de todos los acreedores para no violentar la paridad de trato (en el caso estadounidense, si se trata de bonos cotizados en el mercado, en el caso español, lo podríamos extender a todas las estructuras).

Así, aunque pueda parecer que estos instrumentos están más asociados a la práctica del *high yield* estadounidense, la reciente proliferación de préstamos bajo jurisdicciones flexibles (y la transposición de directivas europeas que fomentan reestructuraciones previas a la insolvencia) ha propiciado que también se observen, al menos de modo incipiente, transacciones similares en Europa, como las que detallamos más adelante (Altice France, Ardagh Group y Worldwide Flight Services). Nos surge la cuestión de si podrían darse este tipo de operaciones con deudores españoles.

Por un lado, se trata de estrategias que se basan en los *covenants* y mecanismos de mayorías de instrumentos como los *intercreditor agreements* y los bonos. Si estos instrumentos están sujetos a Ley del Estado de Nueva York (como es habitual en la práctica), no resulta tanto una cuestión de ley española sino de legislación estadounidense (donde como hemos visto existe ya una práctica recurrente en las mismas y jurisprudencia al respecto). No obstante, en este tipo de estrategias no es solo necesario tener en cuenta la regulación aplicable a los instrumentos financieros, sino el encaje que tiene esta con la legislación aplicable al grupo del deudor. Cuestiones como, posibles acciones de reintegración, acciones de responsabilidad frente a administradores, subordinación legal como consecuencia de instrumentos otorgados por partes relacionadas, entre otros). Sin aventurarnos a adelantar la potencial reacción de un tribunal español frente a este tipo de *liability management exercises*, es necesario tener en cuenta que las jurisdicciones de derecho civil, como la española, son de aplicación los principios de buena fe contractual y criterios interpretativos distintos del literal. De hecho, como avanzábamos, incluso los tribunales norteamericanos, como en Serta, ya han mostrado algunas reticencias hacia estos LMEs. Asimismo, la introducción de los planes de reestructuración en la normativa española ofrece una vía formal para canalizar operaciones de refinanciación o reestructuración, a veces asimilables a LMEs —particularmente en el uso intensivo de mayorías cualificadas— y capaces de arrastrar a minorías disidentes, ofreciendo alternativas más seguras (al tener un cauce legal articulado) que estrategias privadas (sin el necesario control judicial).

### 3. Acuerdos de cooperación

#### 3.1. Fundamento y estructura básica

Ante la amenaza de quedar excluidos de la mejora de la posición de otros acreedores o de ver subordinada su deuda, los acreedores han adoptado la estrategia de reforzar la acción colectiva mediante acuerdos de cooperación (*cooperation agreements*). Los acuerdos de cooperación son acuerdos vinculantes entre una mayoría de acreedores dentro de la misma estructura de capital para trabajar de manera conjunta (cooperar) en potenciales planes de reestructuración, votar a favor de las propuestas de reestructuración que proponga el grupo de acreedores firmante y rechazar propuestas que no tengan el acuerdo del grupo. La finalidad principal de estos contratos es impedir que cada acreedor negocie de manera aislada y logre un trato preferente a expensas del resto. Al contrario, se busca que un grupo coordinado de tenedores de deuda se comprometa a:

- (a) Negociar conjuntamente con el deudor.
- (b) No entablar discusiones o pactos paralelos que vayan contra los intereses del grupo.
- (c) Ejercer los derechos de voto de forma unificada bajo decisiones mayoritarias internas.
- (d) Impedir, en la medida de lo posible, la venta o cesión de sus créditos a terceros no adheridos, a fin de conservar un bloque cohesionado.

### 3.2. LMEs y Acuerdos de Cooperación en Europa

En Europa, a fecha de hoy, son tres los casos más mediáticos en los que se han estructurado acuerdos de cooperación por parte de los acreedores frente a potenciales ejercicios de *liability management*. Se trata de los casos de Altice France, Ardagh Group y Worldwide Flight Services.

Quizás el más representativo de ellos es el de Altice France. Se trata de una reestructuración que se lleva extendiendo desde principios de 2024 hasta el momento, y que ilustra de manera paradigmática la complejidad de las operaciones de *liability management* y el auge de los llamados *cooperation agreements* en Europa. En primer lugar, la compañía anunció una *drop-down transaction* a través de la desinversión de ciertos activos creando filiales “*unrestricted*”—entre ellas, UltraEdge y Altice Media—con el objetivo de obtener financiación en dichas sociedades.

Frente a esta propuesta, los distintos grupos de acreedores se organizaron en comités y recurrieron, probablemente por primera vez en Europa, a los acuerdos de cooperación para evitar la fragmentación de intereses y negociar frente al deudor de forma unívoca.

En este contexto, surgieron diversas propuestas de reestructuración y ofertas de recompra de la deuda con distintos niveles de descuento. En febrero de 2025, se llegó a un acuerdo por el que se redujo la deuda en más de 8.000 millones de euros y se extendieron sus vencimientos, a cambio de un traspaso de alrededor del 45% del capital del grupo a manos de los acreedores. En resumen, el caso Altice France es un buen ejemplo de cómo los deudores utilizan los LMEs para forzar reestructuraciones de deuda favorables a sus intereses, intentando fragmentar a los grupos de acreedores. Como reacción a este ejercicio, los acreedores de Altice France establecieron un acuerdo de cooperación para actuar de forma conjunta.

Otro de los casos de acuerdos de cooperación en Europa es el del grupo francés de “*handling*” aéreo, Worldwide Flight Services. En este caso, ante un *consent solicitation* de la compañía para relejar los *covenants* de sus bonos con el objetivo de llevar a cabo un LME, los acreedores se organizaron a través de un *ad hoc group* para rechazar la solicitud de novación presentada por Worldwide Flight Services. Al contar el acuerdo de cooperación con más de un 50% de los acreedores (que eran los votos necesarios para aceptar el *consent solicitation*), los acreedores pudieron negociar con Worldwide Flight Services en términos aceptables para ellos.

La última de las experiencias que queremos reseñar, es la del grupo luxemburgués Ardagh Group. En este caso, y a diferencia de los anteriores, ante un ejercicio de *liability management*, se formaron dos grupos separados de acreedores y cada uno de ellos con su estrategia propia y un acuerdo de cooperación separado.

En la práctica española, podríamos comenzar a ver estos acuerdos para cubrir, no solo un LME, sino estrategias agresivas bajo un plan de reestructuración. En cuanto al contenido legal, estos acuerdos de cooperación no necesitan inscribirse ni contar con formalidades específicas

distintas a las propias de la contratación civil y mercantil, siempre que se respeten las reglas sobre formación de la voluntad contractual y, llegado el caso, el régimen de defensa de la competencia. No obstante, sí resulta aconsejable que se cubran en el clausulado cuestiones clave como la forma de adhesión al acuerdo, las mayorías necesarias para la adopción de decisiones y las consecuencias frente a eventuales incumplimientos (posibilidad de demandar el cumplimiento específico, indemnizaciones o cláusulas penales) y, dado que se van a contener cláusulas penales, su elevación a escritura pública ante notario. En los precedentes de acuerdos de cooperación en compañías europeas, hemos comprobado que los plazos de duración de estos son menores en comparación con las experiencias estadounidenses, tendencia que se podría trasladar también en aquellos acuerdos para empresas españolas.

#### 4. Ventajas y desafíos de los acuerdos de cooperación

El principal beneficio para los acreedores se resume en la posibilidad de ejercer más presión a la contraparte deudora. Es decir, vaciar de contenido el poder negocial que pueda tener el deudor si se alinea con una serie de acreedores individuales que pueda forzar una reestructuración sobre una mayoría no participante de acreedores. Un bloque sólido que posea un porcentaje relevante de la deuda (por encima, por ejemplo, del 50% o 66% del pasivo) dificulta que la empresa logre los consentimientos mínimos para ejecutar LMEs ventajosas solo para un subconjunto minoritario, dado que el estándar bajo los bonos para el consentimiento de la relajación de *covenants* —que son el principal instrumento para imponer estructuras de LME con nueva financiación explotando los *baskets* de *additional debt* o *investments*— suele fijarse en estos porcentajes. Si la documentación de la financiación exige mayorías cualificadas para ciertas modificaciones, la acción conjunta de los acreedores bajo un acuerdo de cooperación puede bloquear ataques a su posición.

Pese a ello, los acuerdos de cooperación no son infalibles. Entre sus principales limitaciones destacan:

- (a) **Restricciones a la liquidez de los acreedores:** en ocasiones, la participación en el acuerdo implica que la deuda solo pueda transmitirse a terceros que se adhieran a él, lo cual puede reducir la facilidad de venta en el mercado secundario. Esta restricción sirve para disuadir a acreedores que buscan liquidez y una posición más pasiva en la reestructuración, como pueden ser los acreedores institucionales.
- (b) **Intereses heterogéneos:** no es infrecuente que existan acreedores que han entrado en la estructura a distintos niveles de precio, comprando su posición en la estructura de capital en el mercado secundario de deuda. Del precio de entrada dependerá en gran parte la estrategia de salida del acreedor y su interés a entrar o no en estos acuerdos de cooperación. También pueden existir *cross-holders* con exposición también a fondos de capital privado, lo que genera conflictos de interés.

- (c) **La intervención judicial:** llevándonos estas estructuras a España, si el deudor lleva a cabo un procedimiento de homologación de un plan de reestructuración (o, en su defecto, la apertura de un procedimiento concursal), la efectividad del acuerdo puede verse condicionada por lo que disponga el juez mercantil, sobre todo si se considera que las cláusulas limitan las facultades de negociación en perjuicio de la masa de acreedores o colisionan con disposiciones de orden público. Se plantean dudas en estos escenarios, no sobre la libertad de voto de los acreedores limitados por el acuerdo de cooperación, que la tendrán, sino sobre la exigibilidad de la cláusula penal en dichos escenarios si iban a ser arrastrados por efectos de la resolución judicial.

## 5. Perspectivas de aplicación y conclusiones

Los *liability management exercises* y los acuerdos de cooperación se han popularizado como respuesta a la flexibilidad en los *covenants* de las financiaciones y a las estrategias diseñadas por los deudores para inyectar liquidez y extender vencimientos en situaciones de crisis. Aunque el fenómeno encuentra su origen mayoritariamente en los mercados de financiación anglosajones, la normativa española de planes de reestructuración y el propio mercado de préstamos sindicados también ofrecen escenarios proclives a este tipo de transacciones. No obstante, es necesario resaltar que la realidad del mercado en España (y en Europa) es que se trata de estructuras de capital mayormente dominadas por contratos de financiación por parte de *private credit funds* o de financiadores de *direct lending*. La particularidad de estos financiadores es que, a diferencia del mercado de bonos que sí predomina en otras jurisdicciones como la estadounidense, los *covenants* a los que se someten los deudores son más estrictos que en el mercado de capitales, dejando poco margen para LMEs. De hecho, en el mercado estadounidense, el único caso de LME sobre deuda privada ha sido el de Pluralsight (un LME estructurado como *dropdown* sobre un contrato de crédito de 1.500 millones de dólares) y, en el mercado europeo, los ejemplos expuestos anteriormente han sido todo con bonos cotizados.

En España, los acuerdos de cooperación pueden surgir como un refuerzo contractual de la posición de los acreedores, en tanto que la Ley Concursal ha dotado de nuevas herramientas para articular reestructuraciones que, potencialmente, respeten en mayor medida el principio de trato paritario. Sin embargo, la eficacia real de estos acuerdos depende de la cohesión de los acreedores firmantes y de la calificación jurídica que el juez mercantil pueda realizar en el contexto de la homologación de un plan o de un eventual procedimiento concursal. En caso de no reconocimiento, las partes tendrán el mecanismo de la cláusula penal para poder ejercitar sus derechos, pero no podrían hacer valer el acuerdo de cooperación en la reestructuración.

Queda mucho por ver en este asunto y no tenemos dudas de que este tipo de operaciones acabarán en España en una versión quizá menos agresiva de los LMEs estadounidenses. Los participantes en el mercado estadounidense son los mismos inversores en deuda *distress* en España y ya han probado estas estructuras en operaciones en otros países europeos, por lo que pronto veremos los primeros ejemplos en nuestra jurisdicción.

## ¿CÓMO PODEMOS AYUDARTE?

Contamos con un equipo multidisciplinar especializado, reconocido por su amplia experiencia en soluciones novedosas y estratégicas en situaciones especiales y de crisis.



Reestructuraciones



Insolvencias



Situaciones especiales

- Proporcionamos un asesoramiento integral en la gestión de los problemas ante las situaciones de crisis y damos respuesta a los diferentes retos jurídicos que estas situaciones plantean a empresas, inversores y acreedores.
- El mercado nos identifica como uno de los principales expertos en el asesoramiento en situaciones especiales o de crisis.
- Entre nuestros clientes se incluyen entidades financieras, bonistas, inversores, fondos de inversión y capital riesgo, *hedge funds*, así como administradores, directivos y accionistas.



Firma líder – Tier 1  
en Restructuring and  
Insolvency



Mejor equipo de  
Reestructuraciones  
en España, 2024



Firma recomendada  
en Restructuring and  
Insolvency a nivel global



Deal of the year:  
Restructuring,  
2023

## ¿Qué dicen de nosotros?



"All the advice they provide is not only impeccable from a legal point of view but is also focused on practicality and acting in the best interest of the company."

Chambers, 2025



"Cuatrecasas is a reference for complex issues and its team is well prepared."

Chambers, 2024

---

## Reestructuraciones

- Credit review y preparación de propuestas de reestructuración (*strawman paper*);
- Asistencia en la elaboración de contratos de cesión de posición acreedora (*debt trades*), par y *distressed*;
- Redacción y negociación de waivers y cartas de dispensa;
- Negociación y redacción de todo tipo de contratos de reestructuración, incluyendo planes de reestructuración, novaciones de financiaciones existentes, contratos de dinero nuevo, contratos entre acreedores o contratos de garantías;
- Homologación de planes de reestructuración;
- Asesoramiento en cualquier tipo de normativa regulatoria, autorización de inversiones extranjeras en España, asesoramiento fiscal, responsabilidad de administradores y directivos, etc.

---

## Insolvencias

### Derecho de insolvencias

Asesoramiento en concursos de acreedores tanto a acreedores como a deudores;

Análisis y asesoramiento a administradores y directivos en materia de responsabilidad;

Liquidaciones ordenadas de sociedades y reestructuraciones en sede concursal;

Litigación sofisticada en materia concursal y preconcursal (ej. *securities litigation*).

### Compraventa de unidades productivas

Asesoramiento a deudores, acreedores e inversores en procesos de compraventa de unidades productivas;

Asesoramiento a acreedores en estrategia de *credit bidding* y *loan to own* en sede concursal.

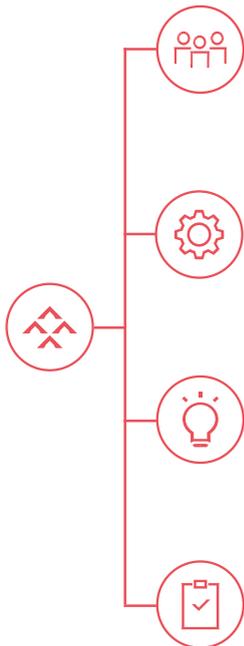
---

## Situaciones especiales

- Asesoramiento en estrategias de toma de control (*loan to own*);
- Financiaciones unitranche, contratos de dinero nuevo, financiación interina y préstamos puente;
- Emisiones de *warrants* y obligaciones convertibles;
- Estructuras de financiación mixtas con elementos de *preferred equity*;
- *Distressed M&A*;
- Asesoramiento en procesos de disolución y liquidación solvente fuera de concurso.

# QUÉ OFRECEMOS

Asesoramos en todas las áreas del derecho empresarial y ayudamos a nuestros clientes en las cuestiones más exigentes, en cualquier territorio, aportando la experiencia y el conocimiento de equipos especializados.



## Talento

Un equipo multidisciplinar y diverso, de más de **1.300 abogados y 29 nacionalidades**. Nuestra fortaleza son las personas y estamos comprometidos con la inclusión e igualdad.

## Experiencia

Desde una **visión sectorial** y enfocada a cada tipo de negocio, acumulamos un profundo conocimiento y experiencia en el **asesoramiento más sofisticado**, ya sea recurrente o transaccional.

## Innovación

Fomentamos una cultura de la innovación aplicada a la actividad legal, que combina **formación, procesos y recursos tecnológicos** para aportar mayor eficiencia.

## Especialización

Aportamos valor gracias a la alta especialización de nuestros equipos, que ofrecen soluciones eficientes a través de una **visión transversal del negocio** de nuestros clientes.



Recomendados para las principales áreas del derecho en Europa y Latinoamérica



Firma del año en Europa, 2025  
Firma del año en Portugal, 2025



6ª firma internacional más popular en Latinoamérica, 2024

Contamos con una red de 25 oficinas en 12 países, con marcada implantación en España, Portugal y Latinoamérica. Ofrecemos el equipo que mejor se adapta a las necesidades específicas de cada cliente y situación.

#### Máxima cobertura en la Península Ibérica

Con oficinas en las principales ciudades de España y Portugal, nuestros equipos locales combinan la cercanía y conocimiento local, con la especialidad y recursos globales de firma.

#### Consolidada trayectoria en Latinoamérica

Con un equipo de más de 250 profesionales en la región y una trayectoria de más de 20 años, asesoramos en todas las áreas del derecho de los negocios desde nuestras oficinas de Chile, Colombia, México y Perú.

#### Red internacional flexible

Disponemos de equipos en Bruselas, Casablanca, Londres, Luanda, Nueva York y Shanghái, y una alianza europea con firmas líderes en Alemania, Francia e Italia. Seguimos un modelo de colaboración flexible, sin exclusividades ni obligaciones, con prestigiosas firmas de otros países.



En Cuatrecasas integramos criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) en la prestación de nuestros servicios y en nuestra gestión interna.





---

**España  
y Portugal**

- > Alicante > Barcelona > Bilbao
- > Girona > Lisboa > Madrid > Málaga
- > Oporto > Palma de Mallorca
- > San Sebastián > Sevilla > Valencia
- > Vigo > Vitoria-Gasteiz > Zaragoza

---

**Internacional**

- > Bogotá > Bruselas > Casablanca
- > Ciudad de México > Lima
- > Londres > Luanda\* > Nueva York
- > Santiago > Shanghái

*\* en asociación con la correspondiente firma local*



[www.cuatrecasas.com](http://www.cuatrecasas.com)

