

20 JAN 2024

Anuario de Derecho Concursal

CIVITAS

This PDF Contains

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS), p.RR-4.1

I. Introducción, p.RR-4.1

II. La imposición de planes a los deudores, p.RR-4.2

III. Mecanismos de defensa de los deudores frente a la imposición de planes, p.RR-4.3

IV. Experiencias dentro y fuera de los tribunales, p.RR-4.4

Anuario de Derecho Concursal 2023

Número 60 (Septiembre-Diciembre 2023)

Problemas y cuestiones

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS)

2 La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia^{*)}

The so-called loan to own strategy in insolvency law

CARMEN DE VIVERO DE PORRAS

Profesora Ayudante Doctora de Derecho mercantil. Universidad de Málaga

ISSN 1698-997X

**Anuario de Derecho Concursal 60
Septiembre - Diciembre 2023**

Sumario:

- I. Introducción
- II. La imposición de planes a los deudores
- III. Mecanismos de defensa de los deudores frente a la imposición de planes
- IV. Experiencias dentro y fuera de los tribunales
- V. Bibliografía

RESUMEN:

El presente trabajo trata de analizar la toma de control de la empresa del deudor por parte de determinadas clases de acreedores, a través de la imposición de un plan de reestructuración y, con ello, satisfacer su crédito mediante diferentes instrumentos. Esta clase de acreedores, conocida como «fulcrum class», se vale de este tipo de estrategias, en el procedimiento de insolvencia del deudor, y es utilizado por los conocidos «inversores activistas» para tomar posesión de todos o algunos de los activos o acciones del deudor. Se analiza hasta qué punto el deudor puede defenderse ante este tipo de situaciones en la fase preconcursal y

ABSTRACT:

This paper aims to analyse the acquisition of control of the debtor's company by certain classes of creditors, through the imposition of a Restructuring Plan and, in doing so, to satisfy their claim using different instruments. This class of creditors, known as the fulcrum class, makes use of this type of strategy in the debtor's insolvency proceedings and is used by so-called activist investors to take possession of all or some of the debtor's assets or shares. The extent to which the debtor can defend itself against this type of situation in the pre-insolvency phase and specifically during the restructuring plan is analysed, which will be dealt

concretamente con ocasión del plan de reestructuración, lo que abordaremos con ocasión de los últimos asuntos tratados dentro y fuera de los tribunales.

PALABRAS CLAVE: Plan de reestructuración - Loan-to-own - Acreedores - Fulcrum class - Control - Socios

with on the occasion of the latest cases dealt with in and out of court.

KEYWORDS: Scheme of arrangement - Loan-to-own - Creditors - Fulcrum class - Control - Shareholders

Fecha recepción original: 22 de Abril de 2023

Fecha aceptación: 7 de Junio de 2023

FOOTNOTES

«Loan to own investment strategy in insolvency matters». El término es confuso, pero nos llevará a pensar en posibilidades por las cuales los acreedores adquieran, de cualquier forma, el control de la sociedad, bien por capitalización o bien por venta de activos. Como veremos finalmente este será el objetivo en concreto de la financiación interina y de la nueva financiación. Un estudio sobre la cuestión puede encontrarse en BÜCKER, T. Y PETERSEN, S. “Kapitalmarkttransparenz bei Restrukturierungen. Loan-to-own-Strategien im Lichte des derzeit geltenden Melderegimes”, «ZGR: Zeitschrift für Unternehmens-und Gesellschaftsrecht», Vol. 42, núm. 6, 2013, págs. 802-831.

Anuario de Derecho Concursal 2023

Número 60 (Septiembre-Diciembre 2023)

Problemas y cuestiones

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS)

I. Introducción

I. INTRODUCCIÓN

La toma de control de la empresa por parte de determinadas clases de acreedores, a efectos de lograr, alcanzar (imponer) un plan de reestructuración¹⁾ a su deudor en crisis y, con ello, satisfacer su crédito a través de diferentes instrumentos (no necesariamente varios)²⁾, es una solución no mal vista por la reciente reforma de la normativa concursal española³⁾ (Ley 16/2022) para el caso de empresas que no sean Pymes o microempresas⁴⁾. Este tipo de estrategias se consideran, a veces, en el procedimiento de insolvencia de un deudor, como un mecanismo que utilizan aquellos *inversores activistas* para tomar posesión de todos o algunos de los activos o acciones del deudor, lo que supone considerar la entrada o protección de la denominada clase fulcro (*fulcrum class*⁵⁾) frente a quien no es acreedor necesario para alcanzar esa mayoría, precisamente por la debilidad de la posición de sus créditos conforme a la normativa legal aplicable. La estrategia, analizada de forma completa, consistiría en invertir en la deuda de la empresa en dificultades (que normalmente está garantizada por los activos de la misma) para tener una ventaja en eventuales procedimientos de insolvencia (o para negociar la capacidad de conversión a acciones antes de la solicitud). Luego, la deuda del inversionista se intercambia por acciones bajo un plan de reestructuración y los socios y ciertos acreedores (a menudo acreedores no garantizados) son al mismo tiempo disueltos, reducidos o eliminados.

No será necesario realizar de forma completa dicha estrategia cuando los acreedores sean conscientes de que ya tienen ganada esa posición de deuda garantizada pero que realmente un posible arrastre (*class-down* o *cross-crawn-down*⁶⁾) o una reestructuración forzosa⁷⁾ podría llevarlos a una disminución, espera no soportable o reducción de la cuantía del cobro de su deuda. Desde luego también, en cuanto a la necesidad de evitar el quebranto de deuda que podría conllevar para aquellos.

También sería una buena solución para los "acreedores no garantizados" que pudieran ver perder sus créditos si no realizan esa estrategia, de cara a afrontar activamente un papel que les permita adquirir la deuda garantizada (normalmente con un descuento), tomar el control y satisfacerse con ello completamente lo debido.

Evidentemente, se trata de una situación en donde este tipo de inversores toman el control de la empresa mediante la capitalización de deuda, y por tanto preocupará, inicialmente, mucho menos a los acreedores no garantizados dependiendo de la situación de la empresa, por cuanto al menos con esta solución y la empresa en funcionamiento, podrían llegar a cobrar sino todo, parte de la deuda y por lo tanto su posición será pasiva.

En nuestro derecho la estrategia no está completamente desarrollada, ya que partimos solo de la posibilidad de imponer obligatoriamente una reestructuración aún a pesar del deudor y sin contar, por tanto, con este. La Exposición de motivos de la Ley 16/2022 lo define en

sentido negativo cuando lo explica para las pymes en los siguientes términos: (...) *la ley excluye la posibilidad de imponer un plan de reestructuración que no cuente con la aprobación del deudor cuando esta sea una pequeña o mediana empresa. La Directiva entiende que, en este caso, los socios no tienen una posición meramente inversora en la sociedad y, en consecuencia, contribuyen con otros activos más allá del capital; incluso prevé que el riesgo de imponerles un plan de reestructuración pueda provocar un efecto contraproducente al generar un incentivo a la solicitud del concurso. Por esa razón, establece que los planes de reestructuración no puedan imponerse a este tipo de deudores, ni, cuando sea necesario su acuerdo, a los socios de la sociedad deudora. En coherencia con lo anterior, en estos mismos supuestos tampoco los acreedores o el experto en la reestructuración pueden paralizar la solicitud de concurso voluntario, ni pueden solicitar prórrogas de los efectos de la comunicación.* Que ello es así, se desprende del artículo 643 del texto refundido de la Ley Concursal, que pone de manifiesto, en cuanto al plan de reestructuración, que podrá ser conocido por el deudor cuando se solicite la homologación de aquél, precisamente porque se le notifica y por tanto, estará a su disposición⁸⁾.

Como vemos los instrumentos de protección que se prevén en supuestos de pequeñas empresas y microempresas son, a saber: (i) que el deudor tendrá que aceptar el plan⁹⁾; (ii) que podrá solicitar en cualquier momento el concurso voluntario frente a un intento de control por los acreedores; y (iii) que no existirá posibilidad de negociar sino por un solo periodo de tres meses, aunque contradictoriamente a ello si se permite para supuestos de pequeñas y medianas empresas (pymes).

Por el contrario, cuando se trate de empresas distintas, y en donde no haya socios que garanticen personalmente las deudas, se podrá imponer al deudor¹⁰⁾ un plan de reestructuración¹¹⁾. Para ello el legislador ha previsto, a saber: (i) la posibilidad de impedir que el deudor solicite, durante el periodo de negociaciones, la declaración de concurso voluntario; (ii) que exista la posibilidad de prórroga de negociaciones durante un plazo más, igual al anterior; y (iii) la aprobación forzosa del plan aún a pesar de la oposición del deudor (o los socios) en situaciones de insolvencia actual o inminente¹²⁾.

Si a pesar de lo anterior, la empresa debe ir a concurso, -incluso formando parte de la estrategia-, la reordenación de la deuda puede ser un objetivo perseguible mediante esa toma de control a partir de un concepto amplio de la subordinación relativa entre acreedores¹³⁾. De esta forma serán los propios de la *clase fulcro* los que hayan determinado el orden de cobro y por tanto la preferencia dentro del concurso. Todo ello obedece a criterios introducidos dentro de la norma concursal española desde una incorporación casi mimética de figuras anglosajonas que difícilmente pueden tener un encuadre perfecto en el conjunto. Y en este sentido como se ha sugerido, los esfuerzos por emular el derecho anglosajón deberían considerarse con más cuidado, pues lo que funciona bien en esos sistemas no necesariamente tiene que serlo en otros como el nuestro¹⁴⁾.

Desde aquí, pretendemos con el presente trabajo, valorar la bondad del sistema, y por tanto, si es bueno o no, que se haya introducido esa posibilidad en nuestro derecho (epígrafe segundo de este trabajo) y las posibilidades abiertas, si es que las tiene, para el deudor (epígrafe tercero) que no quiere la continuidad de la empresa en esas condiciones. Un cuarto apartado lo dedicaré a conclusiones partiendo de la existencia de una experiencia ya viva tanto dentro de un procedimiento en nuestros juzgados y tribunales (v. gr. Asunto Celsa-1262/2022, JM2 Barcelona) como fuera de ellos (v. gr. Asuntos Pronovias o Telepizza).

1

Es por ello, nos dirá la Exposición de motivos de la Ley 16/2022, que se sustituye la palabra “acuerdo” por la de “plan”. El término “plan”, en lugar de “acuerdo”, es el utilizado por 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 (DRI). Refleja la posibilidad de imponerlo, bajo ciertas condiciones, incluso a los socios del deudor. Véase al efecto VÁZQUEZ CUETO, J. C. “El concepto de reestructuración en los trabajos prelegislativos de incorporación de la Directiva 2019/1023”, en *La reestructuración como solución de las empresas viables*, Díaz Moreno, A. et al., (dirs), Cizur Menor, Aranzadi, 2022, págs. 63-112.

2

Lo que en definitiva llevará a una posible capitalización de la sociedad (y probablemente posterior desinversión), con el objetivo de tomar ese control, mover o condicionar el original órgano de administración y finalmente determinar el destino de la misma con la finalidad u objetivo de saldar lo debido.

3

Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). BOE núm. 214, de 6 de septiembre de 2022.

4

La normativa concursal vigente no permite recurrir a este mecanismo en el caso de pequeñas empresas, véanse los artículos 582 a 584 del Real Decreto Legislativo 1/2020 (TRLR), como tampoco en el caso de microempresas, véase el Libro III del texto refundido de la Ley Concursal.

5

La idea que subyace en ello es la siguiente: Imaginemos una empresa que en liquidación es valorada en 100 u. Esta empresa, tiene acreedores por cuantías de deuda valoradas en 150 u. Solo 100 de estas últimas pueden ser cubiertas por el valor de la empresa, por lo que solo 100 u están “in the money”. Si resulta que además por la clasificación crediticia preferente o privilegiada

concurstal esa cuantía de 100 u corresponde a dos o tres acreedores exclusivamente, serán dichos acreedores los que estarán “in the money” y el resto (supongamos otros 50 acreedores más) estarán “fuera del dinero”. Por tanto, la clase fulcro la formarán solo los que se encuentran dentro del dinero.

6

El arrastre consistirá en la posibilidad de que quienes no hayan votado a favor queden sujetos a lo que se apruebe en el Plan de Reestructuración con determinadas mayorías.

7

La reestructuración forzosa permite que se apruebe un plan incluso sin las mayorías reforzadas u ordinarias, partiendo de la viabilidad de la empresa y de la posibilidad de lograr satisfacer a más acreedores que si ese plan no fuera aprobado.

8

Conforme al citado precepto, la solicitud de homologación del plan de reestructuración podrá ser presentada por el deudor o por cualquier acreedor afectado que lo haya suscrito e irá firmada por procurador y abogado. En la solicitud se indicará el lugar donde el plan esté a disposición de los acreedores que acrediten su legitimación y, en su caso, del deudor, con posibilidad de acceder a su contenido por medios telemáticos.

9

En este sentido explica adecuadamente alguna autora que ello va directamente relacionado con la situación societaria. Véase al respecto LORENZO CAMACHO, M. J. “La adopción del plan de reestructuración preventiva por los socios”, en *Reestruturação de empresas e exoneração do passivo restante em Portugal e Espanha*, de Soveral Martins, A. y Gómez Asensio, G. (coords.), pág. 63. Tengamos en cuenta la distinción entre “planes consensuales” y “planes no consensuales”. Aunque en principio se establece que el deudor deberá aceptar el plan y será siempre en microempresas y pequeñas pymes, cuando el Plan afecte a sus derechos, en realidad si se trata de otros supuestos de empresas no incluidas en dichos ámbitos, entonces deberemos estar a la situación societaria, porque se mantiene la regla de su necesaria aprobación, salvo que sea forzosa en situaciones de insolvencia inminente y actual. De interés, DÍAZ MORENO, A., “Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (EU) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 49, enero - abril 2020, págs. 7-64. También, en el mismo sentido, THERY MARTÍ, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* núm. 31, págs. 55-96, 2019; IRIBARREN BLANCO, M., “El papel de los socios y la tutela de sus intereses en la reestructuración de las sociedades en dificultades financieras”, en *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Bermejo Gutiérrez, N., Martínez Flórez, A. y Recalde Castells, A., (dirs)., Navarra, Civitas, 2019, págs. 137-178.

Véase el artículo 612 del texto refundido de la Ley Concursal.

La anterior observación se justifica, más aún, si se tiene en cuenta que la protección de los derechos del socio está directamente conectada con la situación económica de la sociedad, en el sentido de que, cuando más delicada sea esta última, menor justificación presentará la protección del socio o accionista en el plan de reestructuración preventiva. Adviértase, en este sentido, que en tanto el socio o accionista esté fuera del dinero, se reducirá su capacidad de influencia, pudiendo superar entonces las normas de Derecho preconcursal a las normas de Derecho societario.

Para un estudio de los estados de insolvencia véase CAMPUZANO, A. B., “Los estados de insolvencia”, *Anuario de Derecho Concursal*, Extra 58, 2023, págs. 15-46. De interés PEINADO GRACIA, J. I., “Contrato de sociedad y concurso” en *Contratación Empresarial y Derecho Privado*, González Castilla, F. / Nieto Carol, U. (dirs), Valencia, 2023 (en prensa), ejemplar facilitado por el autor, quién defiende, la supeditación de la Gobernanza societaria basada en la propiedad del capital a fórmulas que dejen la Gobernanza en manos de los acreedores en supuestos de insolvencia, y como en los supuestos de insolvencia declarada o inminente así como en la mayoría de los procesos de refinanciación las normas de Gobernanza derivadas del contrato de sociedad deben decaer por carecer de fundamento o ceder en favor de las normas del Derecho concursal que persigan la más eficaz satisfacción de los acreedores.

Véase el artículo 435.3 del texto refundido de la Ley Concursal.

SANJUÁN, E., “Partners and creditors in restructuring plans”, SSRN, March 26, 2023, disponible en <https://ssrn.com/abstract=> ; en este caso citando a ROE M. J., “Three ages of bankruptcy”, *Harvard Business Law Review*, Vol. 7, 2017. La referencia concreta es la siguiente: “..., foreign efforts to emulate chapter 11 should be considered more carefully; chapter 11 in the United States works relatively well, but it does so because it is well-adapted to American market conditions”.

Anuario de Derecho Concursal 2023

Número 60 (Septiembre-Diciembre 2023)

Problemas y cuestiones

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS)

II. La imposición de planes a los deudores

II. LA IMPOSICIÓN DE PLANES A LOS DEUDORES

Todo el abanico posible de aprobación de los planes de reestructuración parte de la idea de la distinción entre "planes consensuales" y "planes no consensuales". La Exposición de motivos de la norma ha querido que sea esta la denominación, pues entiende que así lo quiere la Directiva UE 2019/1023 y lo expresa en los siguientes términos: *La ley, por exigencia de la Directiva, distingue dos tipos de supuestos, que refleja lo que, por influencia anglosajona, doctrinalmente se conocen como "planes consensuales" y "planes no consensuales". La mayor innovación de la ley, que procede de la Directiva, es la posibilidad de homologar un plan de reestructuración que no haya sido aprobado por todas las clases de acreedores, o incluso por los socios del deudor persona jurídica cuando el plan contenga medidas que requieran acuerdo de junta ("plan no consensual"). Es lo que en la terminología anglosajona se conoce como cramdown o cross-class cramdown. Bajo ciertas condiciones, la ley permite que el plan no solo arrastre a acreedores disidentes dentro de una clase adherente o favorable (lo que se conoce como "arrastré intra-clase"), sino incluso que arrastre a clases enteras de acreedores disidentes o a los propios socios, si la junta ha votado en contra del plan ("arrastré inter-clases").*

Por ello, en el régimen del Libro II de la norma concursal, la principal herramienta que tenía de presión el deudor¹⁵⁾, cuando existía un empecinamiento de los acreedores en no llegar a un acuerdo¹⁶⁾ o en imponer el mismo bajo condiciones no aceptables para aquel¹⁷⁾, ha sido suprimida con la inclusión del artículo 612 (con comunicación de inicio de negociaciones) y del artículo 637 (sin comunicación). Con ello se logra desplazar el problema desde el deudor (que se queda al margen inicialmente) a los acreedores¹⁸⁾.

Se parte en realidad, del hecho de que si estos últimos ven que existe posibilidad de cobro de sus deudas más allá de una solución liquidatoria y con probabilidad de éxito, seguramente se organizarán para aprobar un plan de reestructuración, intentando evitar una mayor pérdida o quebranto de su deuda. Los mencionados preceptos, apuntan a que mientras estén en vigor los efectos de la comunicación¹⁹⁾ que inició el deudor para la negociación con sus acreedores, la solicitud de concurso que pudiera presentar el deudor (en su caso la presentada) durante dicho periodo, podrá (de forma facultativa²⁰⁾, por lo tanto) ser suspendida²¹⁾ por el juez a instancia de dos tipos de legitimados. Así, (i) de un lado, a instancia del experto en la reestructuración²²⁾, si hubiera sido nombrado²³⁾, y (ii) de otro, a instancia de los acreedores que, en el momento de la solicitud²⁴⁾, representen más del cincuenta por ciento del pasivo que pudiera²⁵⁾ quedar afectado por el plan de reestructuración²⁶⁾.

En la solicitud deberá acreditarse la presentación de un plan de reestructuración²⁷⁾ por parte de los acreedores que tenga probabilidad de ser aprobado. La suspensión se levantará²⁸⁾ transcurrido un mes desde la presentación de la solicitud de concurso por el deudor si los acreedores no hubieran presentado la solicitud de homologación del plan de

reestructuración²⁹⁾. En otro caso nada se dice, por lo que, si se mantiene la suspensión, no deberíamos entender que lo es por el periodo de comunicación y los efectos que la misma produce, sino que lo será hasta la terminación del procedimiento de homologación a tenor del contenido del artículo 637 del texto refundido de la Ley Concursal, que igualmente establece esta misma posibilidad, pero para los supuestos en donde no hay inicio de periodo de negociaciones con comunicación³⁰⁾.

Por tanto, una vez tomada la decisión por los *acreedores fulcro* (sírvanse de instrumento o no del experto en reestructuración) serán estos, los que impondrán sus condiciones³¹⁾, y a buen seguro, se habrá llevado a cabo una negociación paralela y ajena al deudor y posiblemente con terceros³²⁾, sin que esto conlleve una eventual inicial responsabilidad por la desproporción en las imposiciones³³⁾ de los acreedores, con el resultado de posibles planes en más de una fase.

Que ello sea así, no implica que no se tengan que cumplir igualmente las mayorías necesarias y exigidas tras la formación de clases, así como los principios básicos de todo plan de reestructuración³⁴⁾ que, por otro lado, además puede ser objeto de impugnación por acreedores, deudor y socios.

FOOTNOTES

15

Nos referimos aquí a la solicitud de concurso voluntario.

16

Habitualmente, debido a una lucha preferencial de cobro.

17

En su mayoría leoninas.

18

Lo que en la doctrina se conoce como problema de “hold-out” en realidad ha motivado una posición similar de “hold-up” si desde ese punto de vista se ve. Para un análisis del régimen “hold-out”, de interés PULGAR EZQUERRA, J., “El papel de los socios en reestructuraciones de empresas en crisis y la proyectada reforma del Texto refundido concursal”, *El Notario del siglo XXI: Revista del Colegio Notarial de Madrid* 102, 2022, págs. 50-57. Véase también de esta misma autora PULGAR EZQUERRA, J., “Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 27, 2017, págs. 43-67. Para dicha autora el problema se plantea de la siguiente forma: *Uno de los tradicionales problemas que se han suscitado en la práctica en relación a reestructuraciones preconcursales ha sido el denominado holdout de socios, los cuales, partiendo*

de la tradicional concepción desde el derecho de sociedades de su posición como propietarios de la compañía, han tenido el poder de bloquear reestructuraciones de empresas viables, negándose en un modo en ocasiones injustificado o justificado espuriamente (temor a la dilución) a adoptar reunidos en junta acuerdos sociales tales como aumento de capital por compensación de créditos (capitalización de créditos), filializaciones, o venta de activos esenciales de los que dependía dicha reestructuración, teniendo además en todo caso el poder de solicitar la declaración del concurso de acreedores, cerrando así la posibilidad de reestructuración preconcursal de la compañía. No obstante el problema, que se arrastra desde el régimen de la competencia, en realidad lo que supone, es que en esa negociación la posición dominante del socio se ha transformado en una posición dominante de los acreedores y por lo tanto el régimen (que en realidad es hold-up para el socio por negarse a tomar acuerdos y hold-out para los acreedores que se limitan a esperar a que llegue su oportunidad cuando la empresa vaya en crisis a negociar) excluye a los primeros cuando su propuesta no se acomoda a lo que los acreedores “in the money” quieren aceptar. Véase la sentencia del TJUE de 16 de julio de 2015 (Asunto C- 170/13, Huawei v ZTE).

19

También, mientras se estuviera negociando si no hay comunicación.

20

La posibilidad debe estar directamente relacionada con la probabilidad de éxito del plan inicialmente considerada y la viabilidad de la empresa. La norma se referirá más abajo a “probabilidad” más que a posibilidad.

21

Se trata de una suspensión. La solicitud de homologación, conforme veremos, lo que hace es suspender la solicitud de concurso voluntario, pero finalmente no necesariamente se archiva dicho procedimiento, sino que seguirá adelante, sin perjuicio de que ya no nos encontremos en situación de insolvencia en cuyo caso debería no admitirse.

22

Tengamos en cuenta que cuando lo presenta el experto no es necesario considerar porcentaje alguno de afectación. Sin embargo, si entendemos que deberá acreditarse igualmente la presentación por los acreedores de un plan de reestructuración. La última parte del primer apartado del artículo es común a ambos supuestos.

23

Igualmente debemos considerar que aunque independiente uno de los supuestos de nombramiento del experto es (art. 672) que lo soliciten acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud, pudiera quedar afectado por el plan de

reestructuración.

24

La norma no refiere si esa solicitud es la del deudor, es decir la solicitud de concurso, o de los acreedores (es decir la solicitud de suspensión). Como posteriormente se refiere a solicitud de los acreedores más expresamente parece que debemos estar a esta, sobre todo porque la solicitud de concurso no conlleva pasivo afectado inicialmente y sí esta última precisamente porque se presenta un plan de reestructuración. Todavía aún más podría referirse a la comunicación e inicio de negociaciones lo cual sería lógico en relación con el porcentaje que posteriormente se exige para estar legitimado por parte de los acreedores, pero para ello deberíamos igualar la comunicación a la solicitud, lo que evidentemente no parece haber sido la voluntad del legislador.

25

Lo curioso de ello es que quien presenta esa solicitud no necesariamente es quien va a quedar finalmente afectado, pues pueden presentarla un conjunto de ellos que representen ese porcentaje, pero finalmente ser afectados menos u otros diferentes. En cualquier caso, el plan deberá recoger inicialmente esos afectados que representen más de un 50%.

26

Como podemos ver lo que pide es que representen más del 50% del pasivo que pudiera quedar afectado por la reestructuración y esto puede ser simplemente uno o dos. El porcentaje de afectación no es lo importante sino la viabilidad de la empresa con el plan de reestructuración presentado porque en principio un solo acreedor podrá presentarlo estando afectado su crédito y el de otro más siempre que esa afectación le revierta en una superior a dicho porcentaje al mismo.

27

La norma exige la presentación de un plan de reestructuración. La fórmula no es muy acertada al afirmar que “deberá acreditarse” lo que puede llevarnos a que sea obligatoria su presentación ante el Tribunal o bien que se haya trasladado a los acreedores afectados, que es lo que inicialmente sucede en las negociaciones. Tanto una como otra fórmulas son posibles teniendo en cuenta que posteriormente ha de presentarse a homologación.

28

No establece la norma más que ese plazo sin que nos diga que ese levantamiento, como si lo hace en otros supuestos, es automático. Simplemente afirma que se levantará transcurrido dicho plazo lo que parece exigir, en principio, una resolución del Tribunal al efecto.

29

En este caso además la norma no distingue si tiene o no un contenido a efectos de homologación conforme a lo previsto en el artículo 635 del texto refundido de la Ley Concursal. En dicho precepto la homologación será necesaria cuando se pretenda extender sus efectos a acreedores o clases de acreedores que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor persona jurídica; cuando se pretenda la resolución de contratos en interés de la reestructuración; y cuando se pretenda proteger la financiación interina y la nueva financiación que prevea el plan, así como los actos, operaciones o negocios realizados en el contexto de este frente a acciones rescisorias en los términos previstos en este título, y reconocer a esa financiación las preferencias de cobro previstas en el libro primero. No obstante, parece que aun no teniendo dichos contenidos el plan debería presentarse a homologación para que no se deje sin efecto la solicitud de concurso voluntario presentado por el deudor, pues de otra forma esta seguiría adelante, dado que se trata de una suspensión.

30

La existencia del artículo 637 del texto refundido de la Ley Concursal distorsiona el sistema pues parte de que no hay comunicación de negociaciones. Mientras en el artículo 612 se recoge que esto se podrá dar mientras transcurre el plazo de negociaciones el artículo 637 habla de que lo será mientras se esté negociando. Por tanto, el hecho de que se esté en el periodo de comunicación o su prórroga permite que se suspenda, pero una vez terminado no habría posibilidad de esa suspensión. No obstante, si se hubiera seguido negociando podríamos entender que es aplicable también y cumulativamente el artículo 637 del texto refundido de la Ley Concursal. La posibilidad está abierta, pero dependerá de la interpretación de los tribunales, que pueden ver en ello forzar la misma.

31

El juego hold-out es descrito con claridad por TOLLENAAR, N., "Pre-Insolvency proceedings: A Normative Foundation and Framework" *Oxford, New York: Oxford University Press, 2019*, 14 y por tanto si uno o más acreedores no dan su consentimiento, el resultado será una posición de holdout: pueden intentar obtener una parte proporcional mayor por su consentimiento. Esa parte más alta se obtiene a expensas de los acreedores que han dado su consentimiento, cuya parte se reduce proporcionalmente. Cada acreedor tiene un incentivo para negar su consentimiento, lo que puede impedir en última instancia que el plan entre en vigor.

32

En el asunto Celsa, al que dedicaremos unas líneas al final del presente trabajo, la idea es la entrada de fondos en la sociedad, inyectando capital. De interés, ROJO, A. "La conversión de créditos en acciones y participaciones en los planes de reestructuración", *Anuario de Derecho Concursal*, Extra 58, 2023, págs. 205-252.

33

Al respecto la posición dominante y excluyente se puede dar precisamente en los acreedores,

buscando una solución a ello en la necesaria exigencia de responsabilidad ante este comportamiento “holdout”. De interés, BUCCOLA, V. S. J., “Bankruptcy’s Cathedral: Property Rules, Liability Rules, and Distress”, *Nw. U. L. Rev.*, 114, 2019, disponible en: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/nulr/vol114/iss3/3/>; Véase también CALABRESI, GUIDO, and A. DOUGLAS MELAMED, “Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral” *Harvard Law Review*, vol. 85, no. 6, 1972, págs. 1089-128; también AYRES, I. and TALLEY, E., “Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade”, 104 *Yale L. J.* 1027, 1994, disponible en: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/225_.

Me refiero a las prioridades absolutas o relativas, mejor interés de los acreedores, viabilidad de la empresa o convocatoria en su caso por la junta.

Anuario de Derecho Concursal 2023

Número 60 (Septiembre-Diciembre 2023)

Problemas y cuestiones

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS)

III. Mecanismos de defensa de los deudores frente a la imposición de planes

III. MECANISMOS DE DEFENSA DE LOS DEUDORES FRENTE A LA IMPOSICIÓN DE PLANES

La idea de imposición por parte de los acreedores sin intervención del deudor ha llamado mucho la atención en los medios de comunicación últimamente³⁵⁾, considerada además como una influencia anglosajona con desarme absoluto del deudor (la toma de control) que se ve por ello abocado a soportar necesariamente dichos planes. Y si bien es cierto que, como hemos visto, ello es así, la idea de un apartamiento absoluto puede ser controvertida o limitada con algunas herramientas disponibles a su favor³⁶⁾. Pensemos por ejemplo que el órgano de administración sigue tomando decisiones, que no hay una desposesión del deudor (art. 594 TRLC) y que las medidas que se puedan adoptar pueden no afectar a todo el elenco operativo o de gestión de la empresa.

El deudor es quien inicialmente puede presentar la comunicación para iniciar negociaciones con sus acreedores siempre que se encuentre en inminente o actual (art. 585 TRLC). De hecho, incluso puede entrar en negociación con los acreedores sin esa comunicación (art. 637 TRLC) y siempre que esté en la misma situación inminente o actual (art. 2 TRLC). Ello no implica que no pueda entrar en dichas negociaciones en caso de probabilidad³⁷⁾, ahora bien, en este último caso la presentación de una solicitud de concurso voluntario no sería procedente. En cualquier caso, no está previsto, pero tampoco prohibido que se pueda desistir de la comunicación.

Como la norma permite que la suspensión se produzca tanto se esté dentro del periodo de comunicación o prórroga, como si no se ha hecho, es evidente que en cualesquiera de los estados que sí permiten la solicitud de concurso voluntario la suspensión se puede producir. Nótese, además, que mientras que en el artículo 612 del texto refundido de la Ley Concursal, vendría limitado el periodo en el cual se puede producir dicha suspensión, en el artículo 637 no se establece límite específico, pudiendo producirse en cualquier momento mientras se esté negociando.

Y aún más, en el supuesto contemplado en el artículo 612, la prórroga solo opera en los casos previstos en el artículo 607 del texto refundido de la Ley Concursal, por lo que podrá pedirla el deudor con apoyo de los acreedores en igual porcentaje que estos mismos (que es quien no querría en ese caso) y los acreedores, pero en relación a estos últimos, tendremos un cómputo que partirá de la propuesta de plan que se haya hecho por el deudor y no de la nueva propuesta, pues deben representar más del cincuenta por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud de la prórroga, pueda resultar afectado por el plan de reestructuración, deducido el importe de los créditos que, en caso de concurso tendrían la consideración de subordinados. Si el deudor solicita el concurso dentro del periodo de los primeros tres meses del artículo 612 del texto refundido de la Ley Concursal, es posible que puedan solicitar la suspensión aquellos acreedores que representen más del cincuenta por

ciento del pasivo que pudiera quedar afectado por el plan de reestructuración. Solo en el caso de que interpretáramos que junto a ella podría pedirse también la prórroga basada en el nuevo plan presentado por estos y que entonces todo fuera una misma resolución, la situación podría darse.

En cualquier caso, al deudor solo le quedaría dar por terminada la negociación, esperar a que termine el primer periodo y directamente solicitar la declaración de concurso. También, si se hubiera pedido la prórroga, le bastaría al deudor, con solicitar (art. 608.1. 1.º TRLC) que se deje sin efecto, salvo que nuevamente y bajo una interpretación correctora, entendiéramos que si es solicitada (la prórroga) por los acreedores, el deudor no puede desistir de la misma.

Evidentemente la interpretación del artículo 612.2 del texto refundido de la Ley Concursal debe ser conciliado con lo previsto en los artículos 625 y 626, ambos del texto refundido de la Ley Concursal. En el primero de estos dos últimos preceptos, se dice que la suspensión se levantará transcurrido un mes desde la presentación de la solicitud de concurso por el deudor si los acreedores no hubieran presentado la solicitud de homologación del plan de reestructuración. No obstante, es posible la confirmación judicial de clases, que también podrá pedir el deudor (en principio) y que debe hacerse con carácter previo a la solicitud de homologación del plan de reestructuración. A la solicitud, nos dice el último precepto, deberá acompañarse la acreditación de la comunicación de la propuesta de formación de la clase o clases a las partes afectadas por la confirmación judicial, aunque en realidad se debe incluir en el propio plan de reestructuración (art. 633.5.º TRLC), donde se les haya anunciado la presentación de esta solicitud. De esta forma, o bien podríamos entender que solo quien propone el plan puede pedir la confirmación de clases y por tanto en el caso de que tomen el control los acreedores solo ellos podrían, o bien, si consideramos que puede hacerlo el deudor también, entonces el control no será del todo absoluto por los acreedores.

Asimismo, el deudor debe estar al corriente de las obligaciones tributarias, para que el crédito público sea afectado, conforme a lo dispuesto en los artículos 616 y 616 bis del texto refundido de la Ley Concursal. Por tanto, conforme al primero de los preceptos, se ha de presentar para la homologación (en referencia al deudor), certificación de estar al corriente, tanto en el momento de presentar la comunicación de apertura de negociaciones, como en el momento de solicitud de homologación judicial del plan. No obstante, y pese a que se establece para el deudor, en realidad debería entenderse que lo es también en el supuesto de que el plan sea aprobado a instancia de los acreedores. Ahora bien, esto supondría obtener información tributaria, de la que sólo dispone el deudor, habida cuenta de la limitación - incluso para los tribunales- que la administración hace de ello³⁸⁾.

La regla general exige que debe ser aprobado por el deudor (art. 638.3.º TRLC), y si el deudor es una persona jurídica, la homologación del plan de reestructuración requerirá que haya sido aprobado por los socios legalmente responsables de las deudas sociales. En caso de que estos socios no existieran, y el plan contuviera medidas que exijan acuerdo de la junta de socios, el plan de reestructuración se podrá homologar, aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente. Pero para ello será necesario acudir a lo previsto en los artículos 631 y 632 del texto refundido de la Ley Concursal, cuando contenga ese tipo de medidas. Por lo tanto, una afectación estatutaria o estructural permitirá la impugnación del acuerdo a través de la impugnación del plan. Pero antes de esto debemos considerar que el artículo 647.4 del texto refundido de la Ley Concursal ya recoge un necesario control judicial de legalidad³⁹⁾.

De igual forma deberíamos llegar a una interpretación correctora en el artículo 620 del texto refundido de la Ley Concursal, si no aceptamos que esto solo puede hacerse con la intervención del deudor. Según el precepto, durante la negociación de un plan de reestructuración, es el deudor (y solo el deudor) quien podrá solicitar a la otra parte

contratante⁴⁰⁾ la modificación o resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento cuando esa modificación o resolución resulte necesaria para el buen fin de la reestructuración y prevenir el concurso⁴¹⁾. Si esa propuesta de plan procede de los acreedores, difícilmente podrán intentar la resolución, y solo en sentido amplio, forzando nuevamente la interpretación, puede considerarse acudir directamente a la resolución en el plan de reestructuración y la afectación del crédito indemnizatorio, si las partes implicadas no llegan a un acuerdo -pues el deudor puede oponerse a ello- sobre los términos de la modificación o las consecuencias de la resolución.

Otro de los efectos que suelen pactarse en este tipo de planes es el denominado “lock up agreement”. Mediante este “covenant” se pretende que quien ha tenido acceso a una información privilegiada sobre la compañía, venda apresuradamente o en los siguientes meses a una operación sus acciones. Difícilmente este acuerdo puede ser impuesto a los socios, con los que no se ha contado, para este tipo de acuerdos. Además, los socios podrán hacer uso de sus derechos societarios para solicitar esa información o la que sea pertinente en el marco de este tipo de arrastres. Solo de una interpretación amplia del artículo 650.2 del texto refundido de la Ley Concursal⁴²⁾ (que también podría darse en cuanto a su constancia en los estatutos una vez aprobado el plan) podríamos entender que ello fuera posible.

También se muestra con cierta dificultad, la existencia de financiación interina que necesariamente tendría que aceptar el deudor a quien se le ha excluido de las negociaciones (art. 665 TRLC). Y aunque parece no poder evitar la nueva financiación que irá en el plan, ni siquiera con la impugnación de efecto limitado prevista en el artículo 670 del texto refundido de la Ley Concursal que legitima solo a los acreedores, sí que el artículo 669 establece un control judicial sobre ello en protección a los intereses de los acreedores, y lo hace en los siguientes términos: *En el trámite de homologación, el juez verificará que concurren los requisitos y las mayorías previstas en los artículos anteriores y que la nueva financiación no perjudica injustamente los intereses de los acreedores.*

Finalmente, la impugnación podrá venir por cualesquiera de las vías del artículo 656 del texto refundido de la Ley Concursal⁴³⁾ por parte de los socios, lo que incluye requisitos formales, paridad, viabilidad.

Por lo tanto y considerando todo lo anterior, solo en el supuesto de que se soslayen las anteriores barreras y se superen las diferentes fronteras (algunas de control judicial), evitando no solo la participación en la negociación sino la adopción de medidas que pudieran legitimar al socio a participar, podríamos decir que el deudor pueda quedar ciertamente “desapoderado” y que el control absoluto de la operación lo tienen los acreedores. Aun así, todavía le quedará el margen de la oposición o de la impugnación.

FOOTNOTES

35

Por todos véase el siguiente titular de El Economista de 8 de abril de 2023 en la sección de Capital Riesgo: “Pronovias, Telepizza, Celsa... así fuerzan el control los acreedores con el efecto ‘arrastre’”, disponible en <https://www.economista.es/capital-riesgo/noticias/12218105/04/23/pronovias-telepizza-celsa-asi-fuerzan-el-control-los-acreedores-con-el-efecto-arrastre.html>.

La imposibilidad de su desarrollo en el presente trabajo nos llevará solo a enumerarlas, dada la limitación de folios de la comunicación.

Artículo 584.2: Se considera que existe probabilidad de insolvencia cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años.

Véase en este sentido la contundencia con la que se pronuncia el artículo 95 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Si el propio plan de reestructuración conllevase alguna operación societaria, el control de legalidad lo realizará el juez y dejará constancia de ello en el auto.

Todavía aquí y a ese momento se mantiene el principio de relatividad del contrato del artículo 1257 del Código Civil.

Así lo dejamos indicado en nuestro trabajo DE VIVERO DE PORRAS, C. “La resolución de contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento en interés de la reestructuración (arts. 598 y 620)”, en *Planes de reestructuración y cláusulas ipso facto*, Campuzano, A. B. / Sanjuán, E. (dirs.), Tirant lo Blanch, 2022, pág. 141.

Cuando el plan contuviera medidas que requirieran acuerdo de junta o asamblea de socios y esta no las hubiera acordado, los administradores de la sociedad y, si no lo hicieren, quien designe el juez a propuesta de cualquier acreedor legitimado, tendrán las facultades precisas para llevar a cabo los actos necesarios para su ejecución, así como para las modificaciones estatutarias que sean precisas.

De interés, SANJUÁN, E., “Los acuerdos societarios de los planes de reestructuración”, *Anuario de derecho concursal*, núm. Extra-58, 2023, págs. 327-384.

Anuario de Derecho Concursal 2023

Número 60 (Septiembre-Diciembre 2023)

Problemas y cuestiones

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS)

IV. Experiencias dentro y fuera de los tribunales

IV. EXPERIENCIAS DENTRO Y FUERA DE LOS TRIBUNALES

Las tradicionales prácticas de acuerdos de refinanciación que existían con la anterior regulación (acuerdos colectivos, singulares y acuerdos extrajudiciales de pago) no permitían este tipo de soluciones, por lo que la mayoría de las operaciones de reestructuración se realizaban fuera de la línea de insolvencia para posteriormente solicitar la homologación⁴⁴⁾, si era necesaria, o ya dentro del concurso⁴⁵⁾ si no quedaba otro remedio. Así, los loables intentos de favorecer la ejecución de los planes aprobados, como ocurrió con el Auto de 24 de julio de 2018 del Juzgado de lo Mercantil 9 de Barcelona⁴⁶⁾ en referencia al grupo Celsa⁴⁷⁾, serían finalmente paralizados por la resolución de la Audiencia Provincial de Barcelona⁴⁸⁾, quien no vio una posibilidad de ejecución de dichos planes, en una especie de resistencia al derecho que finalmente se iba a imponer.

Al haber introducido estas posibilidades y todavía en pañales en la experiencia de su utilización, el modelo que se está poniendo en práctica lo podemos ver en el proceso actual de Celsa, si bien, dando un paso más allá de la literalidad de la norma tal y como se expondrá a continuación. Como se puede comprobar con el Auto del Juzgado de lo Mercantil 3 de Barcelona de 13 de diciembre de 2022⁴⁹⁾, la poca experiencia llevó al mismo grupo a solicitar, mediante demanda, una sentencia declarativa, con dos pronunciamientos concretos, a saber: *a) Se declare y reconozca que la Ley 16/2022 de 5 de septiembre, de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal no contempla ni permite que se apruebe un plan de reestructuración sin el consentimiento del deudor; y b) Consecuentemente, se condene a los demandados a abstenerse de preparar, aprobar, ni acordar un plan de reestructuración del Grupo Celsa sin la participación o la aprobación de mis mandantes, incluyendo la prohibición de solicitar el nombramiento del experto y la solicitud de homologación de un plan de reestructuración del Grupo Celsa que no haya sido acordado previamente con mis mandantes, como deudoras y responsables de llevarlo a efecto.* En ese momento también se encontraba en tramitación la petición de nombramiento de experto en reestructuración de la que conocía el Juzgado de lo Mercantil 2 de Barcelona, por lo que el Juzgado de lo Mercantil 3 acordó su falta de competencia funcional. Del inicial Auto referido del Juzgado de lo Mercantil 3 de Barcelona y del Auto de 29 de septiembre de 2022 que se dicta para nombramiento de experto por el Juzgado de lo Mercantil 2, pueden deducirse dos cuestiones en el procedimiento: (i) conforme a la primera de las resoluciones, la solicitud de nombramiento de experto (que fue repartida en fecha de 27 de septiembre de 2022) en reestructuración, surge de los acreedores y es el primer y único paso para la reestructuración; (ii) de la segunda resolución se deriva, que ni siquiera se estaba en negociación sin comunicación, al menos con el deudor, aunque ciertamente se solicitó una medida específicamente prevista para este supuesto como es la del artículo 637.1 del texto refundido de la Ley Concursal: *Asimismo, al amparo de lo preceptuado en el artículo 637.1 del texto refundido de la Ley Concursal se tiene por hecha la petición de suspensión de*

cualquier solicitud de concurso que pudiera presentar el deudor.

En resumen, resultará que la inicial petición es la formulada por los acreedores al solicitar el nombramiento de un experto en reestructuración, sin que exista procedimiento abierto alguno. Por tanto, no existe comunicación por parte del deudor ni solicitud de homologación por su parte. Tampoco hay una solicitud de homologación de acreedores sino la petición de nombramiento de experto directamente, con depósito de un plan de reestructuración unilateral de los acreedores en notaría (según la información en prensa), para proceder a la homologación. Y así, conforme a la nueva norma concursal, fue admitida e igualmente tramitada, dado que posteriormente se resolverá la petición de confirmación de clases⁵⁰.

La anterior argumentación, fue planteada por el deudor, lo que se rechazó finalmente mediante Auto (no numerado) de 11 de octubre de 2022 por el juzgador, recogándose expresamente lo siguiente: *Lo que esto significa no es, desde luego, que el procedimiento de designación de un experto independiente este desconectado de la ulterior homologación de un acuerdo de reestructuración, pero sí que ésta es una alternativa más, si bien de intensa probabilidad, de ese horizonte de posibilidades que se apertura como consecuencia del inicio del procedimiento de designación. No hay una determinación causal entre los diferentes hitos que configuran lo que más propiamente podemos denominar una “constelación”, un conjunto de elementos yuxtapuestos cada uno de los cuales goza de autonomía propia, aunque se encuentren inscritos en una secuencia de alta probabilidad. Dicho más simplemente, el procedimiento de nombramiento de Experto Independiente no es una fase de la solicitud de homologación judicial de un acuerdo de reestructuración, sino un procedimiento que goza de autonomía procesal y cuyos requisitos y efectos son independientes de la ulterior homologación judicial.* Continúa afirmando la resolución que es cierto, que *los solicitantes persiguen en última instancia la homologación judicial de un plan de reestructuración, sea el propuesto por éstos o cualquier otro que resulte de las negociaciones entre las partes, pero la inicial propuesta de designación de experto no necesariamente ha de desembocar en esa solución, ni tampoco, por ende, pueden aplicarse al procedimiento de designación los requisitos previstos para la homologación judicial. No hay una vinculación “genética” entre dos fases de un proceso, sino mucho más propiamente, una conexión lógico-formal que se escinde en unidades independientes. Por ello, su configuración, estructura y requisitos gozan de autonomía.*

Como vemos, la posibilidad de reestructuración no sólo tendrá su origen en la evaluación que realice y a la que está obligado el deudor. Tampoco en la presentación de una comunicación para iniciar negociaciones o en las mismas negociaciones que puedan iniciarse sin esa comunicación pero que necesariamente implicarían la necesidad de que intervengan deudor y acreedores. Por supuesto, tampoco en la presentación de un plan de reestructuración negociado que en el caso no ha existido. Junto a todas esas posibilidades se abre, al menos en dicho juzgado, una nueva que consiste en la aprobación de un plan de reestructuración negociado entre (solo) los *acreedores fulcro* del deudor y quienes ellos quieran y decidan. Y la vía de entrada para ello será, conforme a dicha resolución, la petición de nombramiento de experto en reestructuración como posibilidad autónoma al margen de la negociación, del plan y de la homologación del plan.

En nuestra opinión la idea, aun siendo novedosa, no creemos que concilie con la necesaria dependencia (no autonomía), de la reestructuración en sí misma. De hecho, en el nombramiento de ese experto, tanto el Título mismo (del nombramiento del experto en la reestructuración) como de los artículos que lo integran (baste por citar como ejemplo el art. 676 TRLC), hablamos del experto en “la reestructuración” y no del experto “en reestructuración”.

Se trata de una reestructuración iniciada y con ello la posibilidad de nombramiento del

experto en los momentos, con la solicitud y con los porcentajes que la norma refleja. Así es en la comunicación (art. 586.1. 7.º TRLC), para la prórroga de esta (art. 607 TRLC) o para el efecto del artículo 612 del texto refundido de la Ley Concursal. Ello derivará en la propuesta del plan que deberá ser comunicada a los acreedores (art. 627 TRLC) y no al deudor como será en este caso. Y en cualquier caso la posibilidad que se abriría para ello la determina el artículo 637 del texto refundido de la Ley Concursal solo en un efecto (siempre que exista negociación o haya existido) y no en ningún nombramiento durante el periodo de negociación no comunicado. Bien es cierto que el artículo 637.1 habla de la posibilidad de solicitar la suspensión por el experto en reestructuración de forma mimética al artículo 612 del texto refundido de la Ley Concursal, pero necesariamente deberíamos entender que ello es así, porque se está negociando un plan y no porque unilateralmente así lo soliciten los acreedores. Aunque se trata de un supuesto previsto en el artículo 672.1.2.º del texto refundido de la Ley Concursal, debería conciliarse con todos los anteriores supuestos.

Ante esta posibilidad los acreedores, con la vieja normativa necesitados de buscar vías de protección⁵¹⁾, encuentran ahora una vía de sindicación en donde serán sus propios acuerdos, con sus propias mayorías suficientes, las que impondrán las condiciones del acuerdo, incluso del sistema de pagos en una especie de “*intercreditor agreements*” que la normativa concursal no había querido y que solo ha limitado al supuesto concursal (art. 435.3 TRLC) siempre y cuando -insiste el precepto- haya intervenido el deudor. Y ello en puridad, abre vías ciertamente problemáticas, inciertas y desconocidas en su resultado que, como algunos han considerado, nos llevan ante un riesgo que proviene inicialmente del prestamista interino, embarcado en la conocida como estrategia del préstamo *loan to own*, que paso a transcribir textualmente en su idioma original dado el interés de la argumentación: *The third risk coming from the interim lender is that the interim lender is embarking on a so-called loan-to-own strategy. Under such a strategy, the lender does not lend money with the aim of repayment with interest but instead seeks to gain control over either the debtor itself or its assets. In a pure loan-to-own strategy, the lender anticipates a default. It can then try to acquire the assets if it has a security right to by credit bidding on the assets. It can also try to become the shareholder through a debt for equity swap. Here, the lending decision is paradoxically driven not by the credit worthiness of the debtor but by the credit unworthiness. The insolvency of the debtor is not a risk but rather the primary driver of the decision*⁵²⁾.

FOOTNOTES

44

Como ejemplo podemos citar el caso de OHL en el año 2021. La operación de refinanciación consistió en reestructurar una serie de emisiones de bonos por un importe total aproximado de 488.000.000 €, con diversas financiaciones bancarias por un importe aproximado de 447.000.000 € y ciertas ampliaciones de capital de la sociedad matriz por aproximadamente 72.000.000 €. En garantía de dicha operación de refinanciación, OHL y las filiales de su grupo otorgaron prendas sobre las acciones y participaciones de ciertas de sus filiales operativas en España, así como sobre los derechos de crédito derivados de préstamos intragrupo, de contratos de construcción de infraestructuras, y de ciertas cuentas bancarias abiertas tanto en España como en Colombia, Perú y Chile. Asimismo, la compañía y los acreedores habían solicitado la homologación judicial de la reestructuración. La operación implicaba igualmente una reordenación societaria mediante la

implementación de un hive down de una parte sustancial del negocio del grupo. Véase la información disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/resources/aci-mercantil-newsletter-financiacion-y-reestructuraciones-2o-trimestre-de-2021-60f5a39be8217927073687.pdf?v1.44.2.20230223> .

45

En este caso, Grupo COEMAC (antigua URALITA), realizó el proceso de venta de su último negocio operativo, la unidad productiva de tuberías, con presencia en más de 40 países, que desarrollaba su filial, ADEQUA WS, S. L. U., líder en el mercado ibérico, dentro del procedimiento concursal. La venta se produjo dentro de la fase común y la configuración de la unidad productiva transmitida estaba compuesta por activos no sólo de ADEQUA, sino también de su sociedad matriz que también estaba en concurso. Aparte del precio se incluía un mecanismo de compensación adicional para el caso de que el adquirente realizara una rápida desinversión. La Unidad Productiva estaba compuesta por: (i) determinados activos y pasivos titularidad de ADEQUA WS, S. L. U., así como (ii) ciertos derechos de propiedad industrial titularidad de COEMAC (en concreto, el activo titularidad de COEMAC que se incorpora a la venta de la Unidad Productiva es la marca SANECOR, que utiliza en la actualidad ADEQUA WS, S. L. U.), véase la información disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7Bf5c95f12-b5a6-4dd6-b7ba-5b88fab4a78d%7D>.

46

Véase el Auto del Juzgado de lo Mercantil 9 de Barcelona de 24 de julio de 2018 (ROJ: AJM B 92/2018 - ECLI:ES: JMB:2018:92A).

47

El Grupo Celsa homologó un acuerdo en el año 2013, mediante Auto de 28 de junio de 2013 del Juzgado Mercantil 5 de Barcelona sobre homologación judicial de un acuerdo de refinanciación, en un momento en el que aún no se había reformado con la redacción de la Disposición Adicional Cuarta de la ya derogada Ley Concursal, disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-B-2013-25336> Véase, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil 5 de Barcelona, de 7 de agosto de 2013 resolviendo la impugnación a dicha homologación, disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-B-2013-33468.

48

Véase el Auto de la Audiencia Provincial Barcelona (sección 15) de 19 de febrero de 2014 (ROJ: AAP B 795/2014 - ECLI:ES: APB:2014:795A) y Auto de la Audiencia Provincial de Barcelona (sección 15) del 26 de mayo de 2020 (ROJ: AAP B 3315/2020 - ECLI:ES:APB:2020:3315A), ésta última resolución con voto particular en sentido contrario. A tal efecto véase SANJUÁN, E., *Reestructuración de deuda y protección concursal*, 2017, Sepin, quien defiende la posibilidad de ejecución que se había otorgado en las resoluciones posteriormente revocadas.

Auto del Juzgado de lo Mercantil 3 de Barcelona de 13 de diciembre de 2022 (ROJ: AJM B 2093/2022 - ECLI:ES:JMB:2022:2093A).

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil, sección 2, de 2 de diciembre de 2022 (ROJ: SJM B 13363/2022 - ECLI:ES:JMB:2022:13363). En esta se confirma, a pesar de la impugnación, la clasificación hecha.

SANJUÁN, E. “El acreedor disconforme ante los acuerdos de refinanciación”, en *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del texto refundido de la ley concursal*, Veiga Copo, A. (dir.), 2020, págs. 843-873.

DE WEIJS, R., and BALTJES, M., “Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *Int. Insolv. Rev.*, 27, 2018, págs. 223-254, disponible en: <https://doi.org/10.1002/iir.1305>. *El tercer riesgo proveniente del prestamista interino es que éste se está embarcando en la llamada estrategia de préstamo loan-to-own. Bajo tal estrategia, el prestamista no presta dinero con el objetivo de reembolsarlo con intereses, sino que busca obtener control sobre el deudor mismo o sus activos. En una estrategia pura de loan-to-own, el prestamista anticipa un incumplimiento. Luego puede tratar de adquirir los activos si tiene un derecho de garantía mediante una oferta de crédito sobre los activos. También puede tratar de convertirse en accionista a través de un canje de deuda por acciones. Aquí, paradójicamente, la decisión de préstamo no está impulsada por la solvencia crediticia del deudor, sino por la indignidad crediticia. La insolvencia del deudor no es un riesgo sino el motor principal de la decisión.* (traducción propia).

20 JAN 2024

Anuario de Derecho Concursal

CIVITAS

This PDF Contains

[V. Bibliografía, p.RR-4.5](#)

Anuario de Derecho Concursal

2023

Número 60 (Septiembre-Diciembre 2023)

Problemas y cuestiones

2. La denominada "loan to own strategy" en el derecho de insolvencia (CARMEN DE VIVERO DE PORRAS)

V. Bibliografía

V. BIBLIOGRAFÍA

AYRES, I. and TALLEY, E., "Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade", 104 *Yale L. J.* 1027, 1994, disponible en: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/225.

BUCCOLA, V. S. J., "Bankruptcy's Cathedral: Property Rules, Liability Rules, and Distress", *Nw. U. L. Rev.*, 114, 2019, disponible en: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/nulr/vol114/iss3/3/>.

BÜCKER, T. Y PETERSEN, S. "Kapitalmarkttransparenz bei Restrukturierungen. Loan-to-own-Strategien im Lichte des derzeit geltenden Melderegimes", *ZGR: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Vol. 42, núm. 6, 2013.

CALABRESI, GUIDO, and A. DOUGLAS MELAMED, "Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral" *Harvard Law Review*, vol. 85, no. 6, 1972.

CAMPUZANO, A. B., "Los estados de insolvencia", *Anuario de Derecho Concursal*, Extra 58, 2023.

DE VIVERO DE PORRAS, C. "La resolución de contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento en interés de la reestructuración (arts. 598 y 620)", en *Planes de reestructuración y cláusulas ipso facto*, Campuzano, A. B. / Sanjuán, E. (dirs.), Tirant lo Blanch, 2022.

DE WEIJS, R., and BALTJES, M., "Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Financing: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks", *Int. Insolv. Rev.*, 27, 2018, págs. 223-254, disponible en: <https://doi.org/10.1002/iir.1305>.

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

IRIBARREN BLANCO, M., "El papel de los socios y la tutela de sus intereses en la reestructuración de las sociedades en dificultades financieras", en *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Bermejo Gutiérrez, N. / Martínez Flórez, A. / Recalde Castells, A., (dirs.), Navarra, Civitas, 2019.

LORENZO CAMACHO, M. J. "La adopción del plan de reestructuración preventiva por los socios", en *Reestruturação de empresas e exoneração do passivo restante em Portugal e Espanha*, de Soveral Martins, A. / Gómez Asensio, G. (coords.).

PEINADO GRACIA, J. I., “Contrato de sociedad y concurso” en *Contratación Empresarial y Derecho Privado*, González Castilla, F. / Nieto Carol, U. (dirs.), Valencia, 2023 (en prensa).

PULGAR EZQUERRA, J., “Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 27, 2017.

“El papel de los socios en reestructuraciones de empresas en crisis y la proyectada reforma del Texto refundido concursal”, *El Notario del siglo XXI: Revista del Colegio Notarial de Madrid* 102, 2022.

ROE M. J., “Three ages of bankruptcy”, *Harvard Business Law Review*, Vol. 7, 2017.

ROJO, A. “La conversión de créditos en acciones y participaciones en los planes de reestructuración”, *Anuario de Derecho Concursal*, Extra 58, 2023.

SANJUÁN, E., *Reestructuración de deuda y protección concursal*, 2017, Sepin.

“El acreedor disconforme ante los acuerdos de refinanciación”, en *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del texto refundido de la ley concursal*, Veiga Copo, A. (dir.), 2020.

“Los acuerdos societarios de los planes de reestructuración”, *Anuario de derecho concursal*, núm. Extra-58, 2023.

“Partners and creditors in restructuring plans”, *SSRN*, March 26, 2023, disponible en https://ssrn.com/abstract=_

THERY MARTÍ, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* núm. 31, 2019.

TOLLENAAR, N., “Pre-Insolvency proceedings: A Normative Foundation and Framework” *Oxford, New York: Oxford University Press, 2019*, 14.

VÁZQUEZ CUETO, J. C. “El concepto de reestructuración en los trabajos prelegislativos de incorporación de la Directiva 2019/1023”, en *La reestructuración como solución de las empresas viables*, Díaz Moreno, A. et al., (dirs.), Cizur Menor, Aranzadi, 2022.