

LOS SOCIOS EN LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN EN LA REFORMA DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY CONCURSAL

MIGUEL IRIBARREN BLANCO
Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad de Oviedo

Revistas@iustel.com

Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones / Journal of Insolvency & Restructuring 6 / 2022

RESUMEN: El estatuto de los socios es un elemento fundamental del régimen de las reestructuraciones de las sociedades en dificultades financieras que nuestro legislador está a punto de introducir para transponer la Directiva (UE) 2019/1023. Bajo la legislación proyectada, los planes de reestructuración pueden incluir medidas que afecten a los derechos e intereses de los socios, tales como reducciones y ampliaciones de capital, modificaciones estructurales o cualquier otra perteneciente a la competencia de la junta general. Para la aprobación de un plan de reestructuración que prevea operaciones societarias los socios gozan de derecho de voto, si bien pueden ser arrastrados por los acreedores si la sociedad es insolvente o la insolvencia es inminente (*cross-class cram down*). La decisión de los socios se adopta de acuerdo con las reglas del derecho de sociedades, aunque con algunas especialidades, y por lo demás sigue siendo aplicable la legislación societaria. No reciben por tanto los socios el trato de simples acreedores residuales, y ello no solo porque la decisión sobre el plan corresponda a la junta general, con arreglo al procedimiento de adopción de acuerdos sociales, con algunas especialidades como decimos, sino sobre todo porque la legislación societaria no deja de aplicarse y ello supone que, junto a la sustancia económica de la participación de los socios, también la política es objeto de tutela. El derecho preconcursal proyectado contiene pues un régimen equilibrado con respecto a los socios, que resuelve el problema del *hold out* mediante la posibilidad de arrastre por los acreedores, pero incluye salvaguardas que evitan la expropiación del negocio por estos, además de incentivos para la negociación de un plan de reestructuración.

PALABRAS CLAVE: Planes de reestructuración, obstrucción de los socios, arrastre de los socios, ampliación de capital, derecho de preferencia, acuerdos abusivos.

SHAREHOLDERS IN RESTRUCTURING PLANS IN THE DRAFT ACT MODIFYING THE INSOLVENCY ACT

ABSTRACT: The role of shareholders is a key element of the regime for restructuring companies in financial difficulties that our legislator is about to introduce to transpose Directive (EU) 2019/1023. Under the current legislative proposal, restructuring plans may include measures affecting the rights and interests of shareholders, such as capital reductions and increases, structural modifications or any other measures falling within the competence of the general meeting. For the approval of a restructuring plan providing for corporate transactions, shareholders have the right to vote, although they may be forced by creditors into accepting the restructuring plan if the company is insolvent or insolvency is imminent (*cross-class cram down*). The decision of the shareholders is taken in accordance with the rules of company

law, albeit with some special features, and otherwise company law remains applicable. The shareholders are therefore not treated as mere residual creditors, not only because the decision on the plan is taken by the general meeting in accordance with the procedure for the adoption of company resolutions, with some specialisations, but above all because company law continues to apply and this means that, in addition to the economic substance of the shareholdings, the political substance is also subject to protection. The projected restructuring law therefore contains a balanced regime with regard to the shareholders, which solves the hold out of shareholders' problem, but includes safeguards that prevent the expropriation of the business by the creditors, as well as incentives for the negotiation of a restructuring plan.

KEYWORDS: Restructuring plans, hold out of shareholders, cram down of shareholders, capital increases, pre-emptive rights, abusive resolutions.

TABLA DE CONTENIDOS: I. INTRODUCCIÓN: LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023 DE REESTRUCTURACIÓN E INSOLVENCIA Y EL PROBLEMA DEL *HOLD OUT* DE LOS SOCIOS. II. LA CONFIGURACIÓN DE LA POSICIÓN DE LOS SOCIOS. LAS OPCIONES DEL LEGISLADOR NACIONAL. 1. El desplazamiento hacia los acreedores del poder de decisión. El papel de los socios y la tutela de sus intereses. 2. Mantenimiento de la competencia de la junta general para la adopción de las modificaciones sociales incluidas en el plan de reestructuración. III. SOCIOS Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN EN EL PROYECTO DE LEY DE REFORMA DEL TRLC QUE TRANSPONE LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023. 1. Generalidades. 2. La disposición de los socios para la negociación y conclusión de un plan de reestructuración. 3. El contenido societario del plan de reestructuración. 3.1. Medidas societarias. 3.2. La aplicación de la legislación societaria como elemento clave. 3.2.1. Significado. 3.2.2. El derecho de preferencia en los aumentos de capital. 3.2.3. El principio de igualdad de trato como instrumento fundamental de tutela de la minoría. 3.2.4. Acuerdos abusivos. 3.2.5. Armonía con los objetivos de la reestructuración. 3.2.6. Conclusión. 4. Los poderes de decisión de los socios sobre el plan de reestructuración con contenido societario. 4.1. Consideraciones iniciales. 4.2. El objeto de la decisión de los socios: el plan de reestructuración. 4.3. Procedimiento. 4.3.1. Preliminar. 4.3.2. Convocatoria. 4.3.3. *Quorum* y mayorías. 4.3.4. Mayorías especiales y consentimiento individual. 4.3.5. Aprobación o rechazo. 4.3.6. Ejecución. 5. Arrastre (vertical) de los socios. 5.1. ¿Aplicación de la prueba del interés superior de los socios (cuota hipotética de liquidación)? 5.2. Regla de la prioridad absoluta. 6. Arrastre horizontal. La tutela de la minoría. 7. Los remedios de los socios. 7.1. Planes no aprobados por los socios: Oposición a la homologación o impugnación del auto de homologación del plan. 7.2. Planes aprobados por los socios: Impugnación del acuerdo de la junta por la minoría disidente. 8. Efectos de la sentencia estimatoria. IV. CONCLUSIÓN. V. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN: LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023 DE REESTRUCTURACIÓN E INSOLVENCIA Y EL PROBLEMA DEL *HOLD OUT* DE LOS SOCIOS

El día 14 de enero de 2022 se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales un Proyecto de Ley, presentado por el Gobierno a las Cortes Generales, con el fin de transponer la Directiva (UE) 2019/1023, de reestruc-

turación e insolvencia¹. Esta Directiva tiene como uno de sus objetivos garantizar que “*las empresas y empresarios viables que se hallen en dificultades financieras tengan acceso a marcos nacionales efectivos de reestructuración preventiva que les permitan continuar su actividad*” (considerando núm. 1). No hay duda de que ello produciría importantes beneficios. Además de ayudar —tal y como se lee en uno de los considerandos de la Directiva— “*a evitar la pérdida de puestos de trabajo y de conocimientos y competencias*”, lo haría desde luego a “*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*”².

¹ Proyecto de Ley 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.

² La Directiva ha sido, en general, bien acogida entre nosotros, tal y como reflejan los diversos trabajos publicados desde el momento en que la Comisión presentó la Propuesta. *Vid.*, en primer lugar, ROJO, “La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva”, *ADCo*, n.º 42, 2017, pp. 99-111. Un interesante comentario de la Directiva, cuando aún era Propuesta, se puede encontrar en los cinco artículos publicados por GARCIMARTÍN, en el Almacén de Derecho (2016-2019): <http://almacenederecho.org/lapropuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-i/>, <http://almacenederecho.org/lapropuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-ii-moratoria-preconcurso/>, <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iii-acuerdo-plan-reestructuracion/>, <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iv-privilegios-del-dinero-nuevo-otros-aspectos-la-propuesta/> y <https://almacenederecho.org/la-narrativa-de-los-marcos-de-reestructuracion-preventiva-en-el-derecho-europeo/>, así como en el trabajo del mismo autor sobre “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada “regla de prioridad absoluta”, *ADCo*, n.º 43, 2018, pp. 11 y ss., y más recientemente, sobre “Los ‘marcos de reestructuración preventiva’ en el derecho europeo: Reflexiones sobre sus fundamentos normativos”, en Bermejo/Martínez Flórez/Recalde (dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Cizur Menor, 2019, pp. 35 a 66. Es interesante igualmente el artículo de DE CÁRDENAS SMITH, sobre “La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español”, *RDCyP*, 2018, n.º 29, pp. 223 y ss., así como los de THERY (“Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016 (I)”, *RDCyP*, n.º 27, 2017, pp. 513 y ss., “Los marcos de reestructuración preventiva en la propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 (y II)”, *RDCyP*, n.º 28, 2018, pp. 345 y ss., y “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *RDCyP*, n.º 31, 2019, pp. 55 y ss.). Más allá de nuestras fronteras, la literatura jurídica sobre la Propuesta de Directiva es abundante y las valoraciones que ha merecido son muy desiguales. Algunos autores se muestran muy críticos (v. por ejemplo EIDENMÜLLER, “Contracting for a European Insolvency Regime”, *European Business Organization Law Review*, 2017, n.º 2, pp. 273 y ss. En su más reciente trabajo, posterior a la aprobación de la Directiva, tampoco ve este autor razones para hacer una valoración más favorable, a pesar de reconocer que durante su tramitación algunos de sus defectos se remediaron, como demuestra, por ejemplo, la admisión de la venta de la empresa como contenido del plan de reestructuración (*The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union* (30 de mayo de 2019), Oxford Legal Studies Research Paper n.º 37/2019 y European Corporate Governance Institute — Law Working Paper n.º 456/2019, disponible en: <https://ssrn.com/abstract=3396618> y <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3396618>). Otros autores, sin rechazar la iniciativa

Establecer un marco que permita a las empresas viables que atraviesan dificultades financieras continuar sus actividades, en todo o en parte, mediante su reestructuración —que se define como la modificación de la composición, las condiciones o la estructura de los activos y del pasivo o de su estructura de capital, también mediante la venta de activos o de partes de la empresa, o incluso de la propia empresa en su conjunto— (considerandos núm. 1 y 2), no es desde luego nada fácil. Son muchas las premisas y condiciones que han de cumplirse para que tal objetivo se materialice en cada uno de los estados miembros, así como exigentes son las tareas que ello impone a los legisladores nacionales. Entre todas ellas, una de las decisivas es regular adecuadamente el estatuto de los socios de las sociedades en dificultades cuyo saneamiento se pretende, dado que algunas de las medidas que bajo el amplio concepto de reestructuración que establece la Directiva (art. 2.1.1) caben conciernen directamente a los socios; no solo porque la competencia para adoptarlas corresponda a la junta general, sino igualmente porque, al repercutir justamente sobre el capital social o la estructura de la sociedad, inciden sobre la posición de los socios.

Resolver, en particular, el problema de la obstrucción o *holdout* de los socios constituye uno de los propósitos más visibles de la mencionada Directiva comunitaria sobre reestructuración e insolvencia. La capacidad de los socios para bloquear la adopción en la junta general de las modificaciones sociales necesarias para corregir la estructura de capital o realizar los actos de disposición de activos de la empresa que sean necesarios puede frustrar sin razón reestructuraciones eficientes, que permitan conservar el valor de empresas viables, y no solo hacer perder el correspondiente excedente asociado a la reestructuración, con el consiguiente perjuicio para los acreedores, sino conducir a la propia desaparición de la empresa previa liquidación de su patrimonio en el concurso. Los propios considerandos de la Directiva revelan muy claramente la citada preocupación: “*si bien deben estar protegidos los intereses legítimos de otros accionistas o tenedores de participaciones, los Estados miembros deben garantizar que los accionistas no pueden bloquear sin razón la adopción de planes de reestructuración que permitirían que el deudor recuperase la viabilidad de su actividad comercial. Por ejemplo, la adopción de un plan de reestructuración no debe estar su-*

de la Comisión, observan defectos muy relevantes en la regulación propuesta. Por ejemplo, TOLLENAAR, “The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings”, *Insolvency Intelligence*, 2017, pp. 65 y ss., part. pp. 76 y 77. Muchos otros autores, la mayoría, muy al contrario, la valoran positivamente y estiman que la Directiva mejorará, si es adecuadamente transpuesta, los marcos de saneamiento en Europa (en Alemania, por ejemplo, MÜLLER, “Sanierung nach der geplanten EU-Restrukturierungs- Richtlinie”, *ZGR*, v. 47, 2018, pp. 56 y ss., part. pp. 85-87, que en general respalda la iniciativa de la Comisión, si bien propone algunas modificaciones) o que puede constituir un paso importante hacia la racionalización y modernización de los sistemas concursales (NIGRO, “La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese”, *Riv. Dir. Comm.*, 2017, n.º 2, pp. 201 y ss.) o, al menos, una buena oportunidad, cuyo aprovechamiento dependerá de cómo se transponga (ROTARU/VERMEILLE, *La Directive restructuration: un texte sans socle intellectuel coherent, mais une opportunité unique pour la France: Plaidoyer pour une transposition conforme à l’analyse économique du droit*, 2019, disponible en: <https://droitetcroissance.fr/wp-content/uploads/2015/01/Article-RTDF-V.-Rotaru-etS.Vermeille.pdf>).

peditada al acuerdo de los tenedores de participaciones desfavorecidos, es decir, tenedores de participaciones que, sobre la base de una evaluación de la empresa, no recibirán ningún pago ni ninguna otra retribución si se aplicara la jerarquización normal de las prioridades de liquidación". Es difícil no estar de acuerdo con afirmaciones como las transcritas. Efectivamente, si las acciones o participaciones de los socios carecen por completo de valor (los socios se encuentran *out-of-the-money*), y los acreedores están dispuestos a aceptar un plan de reestructuración que permitiría que el deudor recuperase la viabilidad de su actividad comercial, no es admisible el bloqueo de los socios mediante su rechazo en la junta general de los acuerdos sociales necesarios para adoptar las medidas que exija el plan de reestructuración. Prescindir de la voluntad de los socios para que prosperase el plan respaldado por los acreedores sería en tal caso seguramente lo más adecuado.

Sin embargo, las cosas no suelen ser tan sencillas y por tanto tampoco lo pueden ser las soluciones. La sociedad en dificultades que la Directiva contempla no siempre es insolvente ni mucho menos existe de antemano la certeza de que el valor asociado a la reestructuración (*going concern surplus*) no pueda beneficiar a los socios. Más aún, la Directiva aspira a establecer un régimen que permita a los deudores solucionar su crisis económica antes de llegar a una situación de insolvencia, cuando simplemente exista probabilidad de insolvencia (*likelihood of insolvency*): *"El marco de reestructuración debe estar a disposición de los deudores, entre ellos entidades jurídicas y, si así lo dispone la normativa nacional, también las personas físicas y los grupos de empresas, para que puedan hacer frente a sus dificultades financieras en un momento temprano, cuando resulta posible prevenir su insolvencia y garantizar la viabilidad de las actividades empresariales. El marco de reestructuración debe estar disponible antes de que un deudor se encuentre en situación de insolvencia con arreglo a la normativa nacional, es decir, antes de que el deudor reúna las condiciones de la normativa nacional para entrar en un procedimiento colectivo de insolvencia que implique normalmente un total desapoderamiento del deudor y el nombramiento de un liquidador"*. Las dificultades aumentan entonces, dado que los socios no pueden ser privados tan alegremente de sus derechos (no solo económicos sino también políticos) en una fase tan temprana. Lo contrario sería, sin ir más lejos, difícilmente compatible con un derecho tan importante como es el derecho a la propiedad privada, que la propia Constitución reconoce y protege (art. 33)³.

³ Las dudas de constitucionalidad de las disposiciones que limitan los derechos de los socios en beneficio de los acreedores han surgido en muchos lugares. Incluso con respecto a disposiciones previstas en procedimientos cuyos presupuestos objetivos, además de venir sometidos a control judicial previo, son mucho más estrictos que la probabilidad de insolvencia de la Directiva. En Francia, por ejemplo, el *Conseil Constitutionnel* (*Décision* n.º 2015-715 DC du 5 août 2015, disponible en su propia página web: <https://www.conseil-constitutionnel.fr/decision/2015/2015715DC.htm>) se debió pronunciar acerca de la constitucionalidad del artículo L631-19-2 de su *Code de Commerce*, que permite imponer a los socios el aumento del capital de la sociedad o incluso la transmisión de sus acciones o participaciones si se oponen a adoptar los acuerdos de modificación del capital correspondientes en la junta general de la sociedad para cumplir el *plan de redressement*. Su conclusión fue *"les deux dispositifs de «dilution forcée» et de «cession forcée» institués par le législateur, qui contribuent par ailleurs à préserver les droits des créanciers de l'entreprise, ne portent pas une atteinte manifestement disproportionnée au*

La dificultad que implica la regulación del estatuto de los socios obedece especialmente al carácter preventivo de la reestructuración, al momento —si se prefiere— en el que se pretende hallar solución a la crisis financiera de la sociedad. Podríamos decir que dicha dificultad es inversamente proporcional al grado de deterioro de la situación económica de la sociedad. Cuanto más delicada sea ésta, menos cuidado requieren los derechos de socio, incluyendo aquellos de carácter político o administrativo. Si las acciones o participaciones carecen ya de valor, entonces la capacidad de influencia de los socios debe reducirse y las normas del derecho concursal pueden superar a las del derecho de sociedades. Pero no así en caso contrario. Si la situación de la sociedad no es tan crítica y las acciones o participaciones de los socios aún tienen valor, los derechos de los socios, tanto económicos como políticos, merecen protección. Existe otro factor que complica aún más las cosas: el valor de la empresa no es un criterio adecuado para distribuir *ab initio* los poderes de decisión entre socios y acreedores, y ello por diversas razones: no solo por la dificultad para establecerlo objetivamente, o por la elevada probabilidad de que ello sea fuente de disputa entre los afectados y exija además la intervención judicial, sino también porque durante el proceso de reestructuración dicho valor puede sufrir oscilaciones. Ello aconseja evitar las soluciones drásticas y definitivas, como lo sería privar a los socios de sus poderes de decisión para asignárselos a los acreedores, en beneficio de alternativas más moderadas y flexibles⁴.

Encontrar el equilibrio adecuado para regular la posición de los socios no es sencillo. Disponer de herramientas para vencer su resistencia a sacrificar sus posiciones en la sociedad, especialmente cuando ya no conserven valor en ella, aceptando, por ejemplo, la entrada de los acreedores en el accionariado mediante la capitalización de sus créditos o la transformación o fusión de la sociedad contempladas en el plan de reestructuración es, por supuesto, imprescindible. Pero tanto como lo es preservar la propiedad de los socios sobre sus acciones o participaciones —evitando la expropiación del negocio por los acreedores, al menos en tanto la sociedad no sea insolvente—, o establecer los incentivos necesarios para que el deudor (los socios) se avenga a iniciar a tiempo el camino de la reestructuración. Esto último no se suele tener en cuenta, olvidando que la actuación temprana de los socios repercute directamente sobre el mayor valor de la empresa asociado a la reestructuración. Incremento de valor que no deja de beneficiar finalmente,

droit de propriété des associés et actionnaires". En Italia, muchos autores han dudado de la constitucionalidad del régimen de las propuestas concurrentes, particularmente de la posibilidad, si la propuesta prevé el aumento del capital de la sociedad, de convocar la junta general extraordinaria para acordar dicho aumento de capital y ejercitar el voto del socio en dicha junta mediante un mandatario designado por el juez (art. 185 VI *Legge Fallimentare*). Así, por ejemplo, entre otros, PACILEO, "Cram Down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti", *Riv. Dir. Comm.*, 2018, n.º 1, pp. 65 y ss. part. pp. 69 y 70.

⁴ La dificultad para establecer el valor de la empresa explica el sistema propuesto por BEBCHUK para distribuir el patrimonio social entre los interesados sin necesidad de conocer aquel en su célebre trabajo sobre "A New Approach to Corporate Reorganizations", *Harvard Law Review*, vol. 101, 1988, pp. 775-804, part. pp. 778-779 (Harvard Law and Economics Discussion Paper n.º 37, disponible en: <https://ssrn.com/abstract=415161> y <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.415161>).

como es obvio, a los acreedores. Un régimen desequilibrado produciría seguramente efectos muy diferentes de los deseados.

El mencionado conflicto entre socios y acreedores no es, por otra parte, el único al que debe atenderse. Es necesario considerar asimismo los intereses de la minoría y asegurar su tutela. Los socios minoritarios quedarían expuestos, en caso contrario, a las maniobras de la mayoría y/o los acreedores para desplazarlos mediante operaciones sobre el capital incluidas en los planes de reestructuración, como los aumentos por compensación de créditos (*debt-to-equity swaps*), sin garantía de que se cumplan los requisitos y cautelas que la legislación (de sociedades) establece. Hay que tener en cuenta que la negociación y suscripción de un plan de reestructuración no exige que la sociedad sea insolvente, ni siquiera que la insolvencia sea inminente; solo requiere que la misma sea probable (*likelihood of insolvency*).

II. LA CONFIGURACIÓN DE LA POSICIÓN DE LOS SOCIOS. LAS OPCIONES DEL LEGISLADOR NACIONAL

1. El desplazamiento hacia los acreedores del poder de decisión. El papel de los socios y la tutela de sus intereses

La Directiva no obliga a configurar el estatuto de los socios conforme a un único patrón ni, en particular, impone, para resolver el mencionado problema de la obstrucción o *holdout* de los socios, ningún sistema concreto. “*Los Estados miembros pueden utilizar —se afirma— distintos medios para alcanzar este objetivo*”. A grandes rasgos, las alternativas que caben son dos. La primera —sobre la segunda tratamos en el apartado 2— implicaría privar a los socios de los derechos de carácter político o administrativo propios de su condición, en particular, de su poder para decidir, a través de la junta general, acerca de las modificaciones sociales que la reestructuración requiera. Perdería, con otras palabras, la junta general su competencia para acordar las modificaciones estatutarias o estructurales de la sociedad previstas en el plan de reestructuración o que resulten necesarias para cumplirlo. Lo haría en beneficio de los acreedores, agrupados en distintas categorías en función de la comunidad de sus intereses, entre los que se situarían, en el último lugar, como acreedores residuales, los propios socios⁵.

⁵ La raíz estadounidense del modelo de la Directiva comunitaria no es, por otra parte, ningún secreto (DANDENEAU, *Look familiar? Proposal to reform restructuring laws embraces the philosophy and approach of chapter 11*, 2016, disponible en: <http://restructuring.bakermckenzie.com/2016/11/30/european-union-look-familiar-proposal-to-reform-restructuring-laws-embraces-the-philosophy-and-approach-of-chapter-11/>). Modelo, por cierto, que no era desconocido en Europa pues había sido seguido, salvando las distancias, en algunos sistemas, como el alemán. En la propia Exposición de Motivos de la ley alemana que lo introdujo en el año 2011 (*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, ESUG*) así se reconoce, haciendo referencia expresa al *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* estadounidense.

1.1. *Exclusión de los socios de la decisión sobre la adopción del plan de reestructuración*

La Directiva prevé como uno de los medios que los legisladores pueden utilizar para evitar el bloqueo de los socios “*no conceder a los tenedores de participaciones derecho de voto en relación con un plan de reestructuración y no supeditar la adopción de un plan de reestructuración al acuerdo de aquellos tenedores de participaciones que, sobre la base de una valoración de la empresa, no recibirían ningún pago ni ninguna otra retribución si se aplicara el orden normal de prelación en la liquidación*” (considerando núm. 57) y autoriza a los Estados miembros excluir del derecho de voto a los tenedores de participaciones [art. 9.3.a)]. Por tanto, una primera opción, la más radical, sería privar por completo de sus facultades de decisión a los socios, sin reconocerles siquiera el estatuto propio de los acreedores. No podrían participar, junto a los demás acreedores, en la adopción del plan ni, en particular, en la decisión sobre las hipotéticas medidas societarias incluidas en el plan de reestructuración. Ello supondría —dicho brevemente— autorizar la expropiación de la participación de los socios en la sociedad por los acreedores. Esta solución debe descartarse. No es desde luego en absoluto coherente con las circunstancias bajo las que la Directiva aspira a lograr resolver la crisis económica de las empresas viables mediante su reestructuración. Aunque la razón principal por la que es inaceptable esta opción obedece más bien a la incertidumbre inicial sobre el valor de la empresa tras su reestructuración y la consiguiente posibilidad de que los socios puedan aprovecharse del mayor valor de la empresa a ella asociado. Ni siquiera aunque el deudor fuera insolvente sería, a nuestro juicio, esta opción aceptable, pues es difícil que no exista al menos la expectativa de que el mayor valor de la empresa asociado a la reestructuración alcance a los socios. Ese valor, con una mínima seguridad, solo *ex post* puede ser correctamente establecido, de modo que excluir a los socios de la decisión sobre la adopción del plan no es una buena idea. La posibilidad de imponerles la reestructuración mediante el mecanismo del *cram down*, esto es, aunque mayoritariamente rechacen el plan (*vid. infra*), conjura suficientemente el riesgo de obstrucción.

1.2. *La integración de socios y acreedores en un único marco de decisión sobre el plan de reestructuración. Reestructuración forzada o cross-class cram down sobre los socios*

Otra de las opciones que caben al amparo de la Directiva consistiría en situar a los socios como una categoría más de acreedores, reconociéndoles poder para votar acerca del plan de reestructuración, con la posibilidad de ser objeto de *cram-down* o reestructuración forzada de la deuda si el plan cuenta con el respaldo de las demás categorías de acreedores, en los términos fijados por la Directiva (v. art. 11.1 b). Ello supone —si se nos permite expresarlo así— igualar o convertir a los socios en acreedores, con derecho de voto sobre el plan de reestructuración, aunque sin poder alguno de

veto. A esto último se refiere el siguiente considerando de la Directiva (núm. 57): *“No obstante, en caso de que los tenedores de participaciones tengan un derecho de voto en relación con un plan de reestructuración, el órgano jurisdiccional o la autoridad administrativa competente debe poder confirmar el plan a pesar la oposición de una o más categorías de tenedores de participaciones a través de un mecanismo de reestructuración forzada de la deuda aplicable a todas las categorías. Pueden ser necesarias más categorías de tenedores de participaciones cuando existan diferentes categorías de participaciones con distintos derechos. Los tenedores de participaciones de pequeñas y medianas empresas que no son meros inversores, sino que son los propietarios de la empresa y contribuyen a la empresa de otras maneras, por ejemplo, mediante competencias de gestión, podrían no tener incentivos para reestructurar en tales condiciones. Por esta razón, el mecanismo de reestructuración forzada de la deuda aplicable a todas las categorías debe seguir siendo opcional para el proponente del plan”*.

2. Mantenimiento de la competencia de la junta general para la adopción de las medidas societarias incluidas en el plan de reestructuración

Como última opción, cabría mantener la competencia de la junta general para la adopción de las modificaciones sociales incluidas en el plan de reestructuración. No exige realmente la Directiva el desplazamiento del poder de decisión de los socios a los acreedores aunque el plan prevea medidas societarias que afecten a los derechos e intereses de los socios. *“Los Estados miembros no deben estar obligados —reza el considerando núm. 96 de la Directiva, en su 2.º párrafo— a establecer excepciones a las disposiciones del Derecho de sociedades, total o parcialmente, durante un período indefinido o determinado, si se garantiza que sus requisitos de Derecho de sociedades no ponen en peligro la efectividad del proceso de reestructuración o si los Estados miembros disponen de otros instrumentos igualmente eficaces para garantizar que los accionistas no impidan injustificadamente la adopción o la ejecución de un plan de reestructuración que permita restablecer la viabilidad de la empresa. En este contexto, los Estados miembros deben conceder una importancia particular a la eficacia de las disposiciones relativas a la suspensión de las ejecuciones singulares y la confirmación de que el plan de reestructuración no debe verse indebidamente perjudicado por las convocatorias o los resultados de las juntas generales de accionistas. Procede modificar, por tanto, la Directiva (UE) 2017/1132 en consecuencia. Los Estados miembros deben disponer de un margen de apreciación para determinar qué excepciones son necesarias en el contexto del Derecho de sociedades nacional para aplicar de manera efectiva la presente Directiva y también deben poder establecer excepciones similares por lo que respecta a la Directiva (UE) 2017/1132 en el caso de procedimientos de insolvencia no cubiertos por la presente Directiva que permitan tomar medidas de reestruc-*

turación"⁶. La Directiva permite —dicho más claramente— mantener la competencia de la junta general para adoptar aquellos acuerdos que impliquen modificaciones estatutarias o estructurales de la sociedad objeto del plan de reestructuración, si bien exige la introducción de medidas para evitar que los socios impidan u obstaculicen injustificadamente la adopción de planes de reestructuración. Así se desprende tanto de los propios considerandos de la Directiva como de su articulado. Sobre las concretas medidas, los estados miembros gozan de libertad, aunque el legislador comunitario no deja de sugerir algunas posibilidades: *"Otro método posible de garantizar que los tenedores de participaciones no impidan injustificadamente la adopción de planes de reestructuración sería garantizando que las medidas de reestructuración que afecten directamente a los derechos de los tenedores de participaciones y que necesitan la aprobación de la junta general de accionistas con arreglo al Derecho societario no estén sometidas a requisitos de mayorías injustificadamente altas y que los tenedores de participaciones no tengan competencias en términos de las medidas de reestructuración que no afecten directamente a sus derechos"* (considerando núm. 57)⁷.

⁶ La Propuesta de Directiva no admitía, en sus versiones iniciales, otra opción que la derogación del derecho de sociedades. Sin embargo, en la versión resultante de la Posición Común del Consejo, la derogación del derecho de sociedades pasó a ser simplemente una alternativa.

⁷ De lo anterior resulta que la respuesta que ofrece nuestra regulación actual del precurso (acuerdos de refinanciación) al problema de la obstrucción de los socios no está lejos de cumplir las exigencias de la Directiva. Recordemos que las mayorías fijadas para adoptar en la junta general el acuerdo de aumento de capital del deudor necesario para la capitalización de créditos contenida en un acuerdo de refinanciación no son injustificadamente altas, sino las ordinarias (art. 624.2 TRLC). No puede el socio negarse, además, sin causa razonable, a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles si con ello frustra un acuerdo de refinanciación (arts. 700.1, 701.1 y 702 TRLC) y si lo hace se expone, no solo a la calificación del concurso consecutivo como culpable, a menos que la presunción que la ley establece se destruya, sino a la responsabilidad concursal, responsabilidad que presupone la liquidación del patrimonio del deudor y obliga a cubrir, total o parcialmente, el déficit patrimonial de la sociedad. Así pues, nuestra legislación actual sería suficiente para cumplir las exigencias de la Directiva (acerca de la fidelidad de nuestro modelo a las orientaciones de la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, que es el precedente más inmediato de la vigente Directiva, v. PULGAR, "Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio", *RDCyP*, 2018, pp. 43 y ss., part. pp. 55 y ss.) siempre y cuando las cautelas para evitar que los socios obstaculicen los planes de reestructuración —las citadas rebaja de las mayorías y prohibición de obstrucción— se extendieran a los acuerdos necesarios para aplicar cualquier otra medida societaria contenida en el plan diferente de la capitalización de créditos o la emisión de obligaciones convertibles, como puede ser un aumento de capital cuyo contravalor sea distinto de la compensación de créditos, una reducción de capital, una fusión o escisión u otra modificación estructural; o, incluso, el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia, si se sigue la tesis aquí sostenida favorable a la existencia de tal derecho con independencia del contravalor del aumento (*vid. infra*). Esta opción permite además la adecuada tutela de los intereses de la minoría, sin forzar, por cierto, en absoluto las disposiciones de la Directiva: *"los Estados miembros podrán adaptar el alcance del concepto de 'impedir u obstaculizar injustificadamente' en el marco del presente artículo, a fin de tener en cuenta, entre otros factores: si el deudor es pyme o una gran empresa; si las medidas de reestructuración propuestas afectan a los derechos de los tenedores de participaciones; el tipo de tenedores de participaciones; si el deudor es una persona física o una persona jurídica; o si los socios de una sociedad tienen responsabilidad limitada o ilimitada"*. En este sentido, con respecto a la Propuesta de Directiva, GARCIMARTÍN, "La Propuesta", *cit.*, pp. 32 y 33, sin dejar de destacar los inconvenientes de esta opción pues, para este autor, resulta poco consistente introducir un sistema de *cramdown* entre clases, pero exigir el consentimiento del

III. SOCIOS Y PLANES DE REESTRUCTURACIÓN EN EL PROYECTO DE LEY DE REFORMA DEL TRLC QUE TRANSPONE LA DIRECTIVA (UE) 2019/1023

1. Generalidades

El ya mencionado Proyecto de Ley, en tramitación en las Cortes Generales (BOCG 14.1.2022), dirigido a transponer la Directiva (UE) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia, contiene un Libro II, dedicado al derecho preconcursal y dentro de él, un Título III, que regula los planes de reestructuración, que se definen como aquellos que tienen “*por objeto la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos*” (art. 614) y que deben servir, desde que exista probabilidad de insolvencia —es decir, desde que sea objetivamente previsible que el deudor no podrá cumplir regularmente las obligaciones que venzan en los dos años siguientes—, para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo. Su régimen se aplica a todas las personas físicas y jurídicas que realicen actividades empresariales o profesionales, con algunas excepciones. Las denominadas microempresas se rigen por el Libro III y existen especialidades, aunque se aplica el Libro II, para las pequeñas empresas.

Con respecto a la posición de los socios, la Exposición de Motivos de la proyectada reforma del TRLC reconoce las dificultades: “*Una de las cuestiones más complejas es la posición de los socios de la sociedad deudora cuando el plan de reestructuración afecta a sus derechos, esto es, conlleva medidas como ampliaciones de capital, modificaciones estructurales o disposición de activos esenciales que, bajo las reglas generales del derecho societario, requieren su consentimiento. También aquí la Directiva deja varias opciones a los Estados miembros. La Ley opta por una solución que se aparta de la solución hasta ahora vigente en el derecho español y reconoce el derecho de voto de los socios cuando el plan de reestructuración afecta a sus derechos, pero permite que, en caso de insolvencia actual o de insolvencia inminente, el plan de reestructuración se homologue en contra de su voluntad, evitando así ciertas conductas abusivas que, en la práctica, comportan una redistribución de valor en su beneficio y en perjuicio de los acreedores sin justificación económica alguna. A los efectos de expresar su consentimiento, la Ley respeta que la voluntad social se conforme bajo las reglas aplicables al tipo social correspondiente, al margen por tanto de las reglas procedimentales aplicables a los demás acreedores, pero con determinadas*

deudor para sacar adelante cualquier acuerdo de reestructuración. Otros autores estimaban, en cambio, que nuestra actual regulación no contiene instrumentos eficaces que garanticen la reestructuración, dado que solo funcionan *ex post* y en caso de concurso culpable. Así, DE CÁRDENAS SMITH, “La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español”, *RDCyP*, 2018, n.º 29, pp. 223 y ss., part. p. 7 (de la versión electrónica).

especialidades con el fin de acelerar el proceso y facilitar la consecución de un acuerdo favorable al plan."⁸

Podemos decir que el legislador español ha optado, si se aprueba la reforma del TRLC en los términos actuales, por una combinación de las opciones expuestas en el apartado anterior. Los socios se integran con los acreedores en un único marco de decisión sobre el plan de reestructuración, con la posibilidad de reestructuración forzada o *cross-class cram down* sobre los socios. No obstante, la decisión de los socios se adopta de acuerdo con las reglas del derecho de sociedades, si bien con las especialidades previstas por el artículo 631 del Proyecto, y además sigue siendo aplicable la legislación societaria. No son por tanto los socios acreedores residuales, y ello no solo porque la decisión sobre el plan sea adoptada por la junta general, con arreglo al procedimiento de adopción de acuerdos sociales, con algunas especialidades como decimos, sino, sobre todo porque la legislación societaria no deja de aplicarse y ello supone que, junto a la sustancia económica de la participación de los socios, también la política es objeto de tutela.

Los socios, por tanto, conservan su poder de decisión sobre las modificaciones sociales incluidas en los planes de reestructuración que afecten a sus intereses mientras la sociedad no sea insolvente o la insolvencia sea inminente, si bien el legislador preconcursal interviene ya desde que la insolvencia es probable para favorecer el acuerdo favorable de los socios, especialmente aligerando los *quorum* y las mayorías, que no podrán ser diferentes de los ordinarios. A partir del momento en que la sociedad es insolvente o es inminente la insolvencia, los acreedores podrían imponerles a los socios, salvo que se trate de una microempresa o la sociedad reúna las condiciones previstas en el artículo 682⁹, dichas modificaciones sociales, pero el derecho de sociedades continúa rigiendo, lo que les garantiza a los socios no por supuesto el mantenimiento de su cuota en la sociedad, ni siquiera su permanencia en ella —aunque sí les asegura que el perjuicio de sus derechos (políticos) está justificado, esto es, lo exige el interés social—, pero sí el valor (*postreestructuración*) de sus acciones o participaciones. Así pues, aunque los poderes de decisión se desplacen de los socios a los acreedores cuando la insolvencia de la sociedad sea inminente, siguen siendo aplicables las normas de tutela de los socios previstas por el derecho de sociedades.

⁸ GARCIMARTÍN, "[Sobre el nuevo régimen aplicable a los planes de reestructuración del Libro II del anteproyecto (y las novedades en el Libro IV)]", *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 3/2021, pp. 47 a 84] califica el tratamiento de los socios cuando, como es habitual, el plan de reestructuración afecta a sus derechos como el aspecto más polémico y complejo del Libro II del TRLC.

⁹ Si se trata de una sociedad que no rebasa los umbrales previstos en el artículo 684.2, la homologación del plan de reestructuración solo podrá solicitarse si el deudor y, en su caso, los socios de la sociedad deudora lo hubieran aprobado (art. 682.2 PRTRLC). Carecen los acreedores de la posibilidad de imponer un plan de reestructuración no aceptado por el deudor o, en su caso, los socios. En el caso de una microempresa, no se aplican las disposiciones del Libro II, sino del Libro III. Este último regula un procedimiento especial que puede tramitarse como de continuación (Título II) o liquidación (Título III). El plan de continuación exige el consentimiento del deudor o los socios de la sociedad deudora que sean legalmente responsables de las deudas y, si contiene medidas que afecten a sus derechos políticos o económicos, el acuerdo de los socios (art. 698.1 PRTRLC).

Por consiguiente, no podemos decir que el derecho concursal —preconcurso, si se prefiere— supere al de sociedades, sino más bien que ambos conviven, ya que el segundo no deja de aplicarse, con la peculiaridad de que los socios comparten sus poderes de decisión con los acreedores, hasta el punto de que estos pueden incluso imponerse sobre aquellos cuando la insolvencia es actual o inminente y se cumplen determinadas salvaguardas. Existe en fin armonía —si se nos permite la expresión— entre el derecho preconcursal proyectado y el derecho de sociedades.

2. La disposición de los socios para le negociación y conclusión de un plan de reestructuración

Cabe suponer que la iniciativa para la negociación de un plan de reestructuración partirá por lo general del deudor, aunque no le atribuye el derecho proyectado la exclusiva. El plan puede ser promovido también por los acreedores. Para ello no hay inconveniente¹⁰. No está prevista la intervención en el momento inicial de ningún órgano administrativo o judicial que revise el cumplimiento de los presupuestos del concurso, si bien, naturalmente, a pesar del principio de intervención mínima que inspira el derecho preconcursal, será necesaria la actuación judicial cuando el deudor tenga interés en obtener ciertos efectos, que faciliten las negociaciones sobre el plan, como la paralización o suspensión de las ejecuciones, entre otros. También lo será, aunque en un momento posterior, cuando deba el juez homologar el plan para imponer sus efectos a los acreedores o clases de acreedores que no hubieran votado a favor del plan o a los socios del deudor persona jurídica, o bien cuando se pretenda la resolución de contratos en interés de la reestructuración, o 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 un posterior concurso, y reconocer a esa financiación las preferencias de cobro previstas en el Libro I del TRLC (art. 635 PRTRLC).

No obstante, especialmente cuando la sociedad no sea todavía insolvente, sino la insolvencia sea solo probable, será el deudor (los socios, si es una persona jurídica y, en particular, una sociedad de capital) quien esté en mejores condiciones, además de disponer de información más completa, para iniciar el camino de la reestructuración. En tanto la insolvencia sea solo probable a los socios, como es lógico, no se les puede imponer plan alguno de reestructuración que incida sobre sus intereses, y pueden incluso, además de conservar el control, obtener, si cuentan con respaldo suficiente de los acreedores, más valor del que les correspondería aplicando estrictamente la regla de la prioridad absoluta, en detrimento de algunas categorías de acreedores. El derecho proyectado admite la posibilidad de que los socios retengan

¹⁰ La Directiva 2019/1023 se refiere al “*derecho a presentar planes de reestructuración para su adopción por las partes afectadas*” ex art. 9.1 I), que corresponde en principio al deudor, a menos que el legislador reconozca a los acreedores o a los administradores expertos en reestructuraciones el derecho a presentar sus propias propuestas (art. 9.1 II).

valor en la compañía aun cuando alguna categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos, siempre que ello sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se ven perjudicados injustificadamente (art. 655.3 PRTRLC).

A medida en que la situación de la sociedad se deteriore, los incentivos —al menos los positivos— disminuyen hasta desaparecer por completo para los socios en el caso de que no puedan retener valor alguno como consecuencia de la reestructuración. Entonces, no es probable que los socios actúen sino los acreedores, con la esperanza de que el excedente que derive de la reestructuración permita satisfacer los créditos en mayor medida que mediante las soluciones concursales.

Aunque son generalmente, cuando el deudor es una sociedad, los administradores los encargados de la negociación del plan, el papel de los socios es fundamental. El derecho proyectado no impone a los administradores deber alguno de negociar o alcanzar un plan de reestructuración con los acreedores, ni tampoco de dejar de hacerlo. Pueden intentarlo o no según estimen que es mejor para los intereses sociales¹¹. Negociar un plan constituye únicamente una de las opciones para evitar la convocatoria de la junta para que adopte el acuerdo de disolución en caso de pérdidas cualificadas (ello si se le da al artículo 365.3 LSC la redacción que consta en el Proyecto, que modifica también la Ley de Sociedades de Capital. V. DF 6.^a Uno) o una de las medidas por la que pueden decantarse para evitar la insolvencia cuando esta fuera ya inminente [v. art. 19 Directiva (UE) 2019/1023]¹². De modo que la influencia de los socios, plasmada bien mediante instrucciones a través de la junta —no olvidemos que, salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital puede impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión (art. 161 LSC)— o, como será mucho más habitual, recibida por los administradores a través de canales más informales, se puede manifestar sin complicaciones, sea favorable o contraria a la negociación de un plan de reestructuración.

¹¹ GARCIMARTÍN (“El conflicto socios-acreedores en la reestructuración preconcursal: ‘recapitaliza o entrega’”, 2021, disponible en <https://almacenederecho.org/el-conflicto-socios-acreedores-en-la-reestructuracion-preconcursal-recapitaliza-o-entrega>) considera, en cambio, que existe “*un deber general de intentar negociar un plan de reestructuración con los acreedores si se sabe o se debería saber que la alternativa más probable a dicho plan es la insolvencia y que ésta va a mermar notablemente sus posibilidades de recuperación del crédito*”.

¹² La Directiva 2019/1023, en su artículo 19, bajo el rótulo “Obligaciones de los administradores sociales en caso de insolvencia inminente”, obliga a los Estados Miembros a cerciorarse de que, en caso de insolvencia inminente, los administradores sociales tomen debidamente en cuenta, como mínimo, lo siguiente: a) los intereses de los acreedores, tenedores de participaciones y otros interesados; b) la necesidad de tomar medidas para evitar la insolvencia, y c) la necesidad de evitar una conducta dolosa o gravemente negligente que ponga en peligro la viabilidad de la empresa. El derecho proyectado no contiene, sin embargo, regla alguna, porque, tal y como figura en la Exposición de Motivos, “*Las previsiones de la Directiva 2019/1023 respecto de los deberes de los administradores sociales se encuentran implícitos en la normativa vigente, por lo que no se introducen novedades en el régimen actual de la acción social ni en la posible calificación del concurso de acreedores como culpable*”.

La negociación de un plan de reestructuración dependerá pues, en gran parte, de la voluntad de los socios. Sin el respaldo de estos, no es probable que los administradores se atrevan a negociar con los acreedores. La ley no les obliga y aunque no se puede descartar el conflicto entre los administradores y los socios si los primeros optan por negociar con los acreedores un plan de reestructuración sin el respaldo de los segundos, e incluso por solicitar la homologación aunque no vayan a contar con la aprobación de los socios, será mucho más probable —al menos cabe suponerlo— que los administradores se alineen con los socios y actúen de acuerdo con ellos. Por tanto, las posibilidades de que el deudor se avenga a negociar un plan de reestructuración con los acreedores dependen en buena medida de que los socios prevean un resultado favorable; si no existen incentivos suficientes para los socios no parece que pueda salir adelante un plan de reestructuración promovido por el deudor. Ello no cierra por completo la puerta a la conclusión de un plan de reestructuración, incluso aunque prevea medidas societarias, pues los acreedores pueden, como veremos, imponérselo a los socios bajo determinadas condiciones, pero además de retrasarlo, con el probable deterioro de la situación económica de la sociedad y la reducción del excedente asociado a la reestructuración, no deja de complicarlo mucho. Pensemos, por citar alguna de las dificultades que se pueden presentar, que los administradores no están obligados a convocar la junta general para aprobar un plan de reestructuración respaldado por los acreedores, ni a realizar los actos preparatorios que requieren las operaciones societarias (v. gr. informes justificativos). Estos tendrían entonces que esperar a la solicitud de la homologación para que el juez convocase la junta y designase la persona que se deba encargar de la realización de los actos de ejecución.

Me atrevería a decir que el derecho proyectado contiene incentivos suficientes para que los socios opten por la reestructuración. Por descontado estos podrían conservar una participación en la sociedad si ello es el resultado de la realización de nuevas aportaciones. La conocida doctrina de la *new value exception*, de procedencia estadounidense, no encuentra obstáculo alguno. Pero, además, los socios tienen la posibilidad de mantener algún interés en la empresa reestructurada, aun cuando alguna categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos, si obtienen un determinado respaldo de los acreedores y se cumplen determinadas condiciones. Aunque la legislación proyectada opta por la regla de la prioridad absoluta, hace una excepción para los socios (y para los acreedores de inferior rango). Admite la confirmación de la homologación de un plan de reestructuración aunque asigne valor a los socios sin cubrir el importe íntegro de los créditos, siempre que sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos afectados no se vean perjudicados injustificadamente (art. 655.3 PRTRLC)¹³. No es el único cauce para que los socios

¹³ La Directiva es flexible. En las primeras redacciones no toleraba una regla distinta de la prioridad absoluta. La regla de prioridad relativa constituye una novedad que se introdujo en la versión definitiva de la Directiva, pero que no figuraba en los textos iniciales. La Propuesta de Directiva, en su versión inicial [art. 11.1 c)], no otorgaba margen alguno para desviarse de la regla de la prioridad absoluta, dado que exigía la garantía de que cualquier categoría disidente de acreedores

retengan valor; el plan, tal y como con buen criterio defienden algunos autores, podría reconocer opciones a los socios que les permitirían participar en

recibía su pago íntegramente si una categoría con menor prelación conservaba cualquier interés en el plan de reestructuración. Posteriormente, como decimos, pasó a admitir las dos posibilidades, prioridad relativa, prioridad absoluta, e incluso prioridad absoluta con excepciones, que por cierto se corresponde con la opción tomada por el legislador español, de aprobarse el proyecto de reforma del TRLC en sus actuales términos. Ese cambio final en la redacción de la Directiva ha provocado una intensa discusión entre los partidarios y los detractores de esa regla. Así, por ejemplo, entre los más críticos, DE WEIJS/JONKERS/MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority'* (RPR), 2019, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350375. Argumentos favorables se pueden encontrar, en cambio, en MADAUS, "Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to Divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law", *European Business Organization Law Review*, 2018, n.º 3, pp. 615 y ss., así como en el completo trabajo de STANGHELLINI/MOKAL/PAULUS/TIRADO, *Best Practices in European Restructuring — Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, 2018, disponible en <https://ssrn.com/abstract=3271790> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3271790>. En Alemania, país en el que rige la prioridad absoluta, muchos autores son partidarios de flexibilizarla. Así, por ejemplo, vid. JACOBY/MADAUS/SACK/SCHMIDT/THOLE, *Bericht der Bundesregierung über die Erfahrungen mit der Anwendung des Gesetzes zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*, 2018, part. pp. 216 y ss., y en el mismo sentido, SCHÄFER, «Gesellschafterrechte im Insolvenzplanverfahren — kritische Anmerkungen zum ESUG-Bericht», ZIP, v. 40, 2019, pp. 1305 y ss., part. p. 1309. Entre nosotros, se ha mostrado favorable a la regla de prioridad relativa, si bien según el modelo estadounidense, GARCIMARTÍN, "La propuesta", *cit.*, pp. 33 y ss. Para este autor, de las tres opciones que permite la Directiva, la preferible es la que contiene el Proyecto de reforma del TRLC, esto es, la regla de la prioridad absoluta con las excepciones necesarias para asegurar los objetivos del plan (v. "Los marcos", *cit.*, p. 65). Tampoco BERMEJO estima adecuada la regla de la prioridad relativa de la Directiva ("Los socios y el reparto del excedente de la reestructuración", en Gamacho-Arias (dirs.), *El Derecho concursal y la transposición de la Directiva sobre reestructuración preventiva*, Madrid, 2022, pp. 199 a 232, part. pp. 226). Para esta autora esa regla tiene varios inconvenientes. Considera que resulta excesiva y al permitir que las clases de rango inferior se apropien de un valor que *ex ante* corresponde a las clases de rango superior, podría repercutir negativamente sobre las posibilidades de obtener financiación. Además, en segundo lugar, su vaguedad daría lugar al incremento de la litigiosidad para determinar si el reparto del excedente entre socios y acreedores es conforme con la regla citada. Crítico hacia la regla de la prioridad absoluta, se muestra DE CÁRDENAS SMITH, *cit.*, p. 7 (versión electrónica). No obstante, hay que tener en cuenta que la regla de la prioridad relativa, tal y como ha sido diseñada por el legislador comunitario, no coincide exactamente con la propuesta por la doctrina estadounidense, sino que tiene un alcance mayor. Tal y como es concebida en este país, la citada regla no autoriza la reducción de los derechos de los acreedores de mayor prelación en beneficio de los de menor. Simplemente implica diferir el momento de la valoración del patrimonio de la sociedad reestructurada y de la asignación de derechos sobre el mismo, mediante el otorgamiento de opciones a los socios a un determinado precio y con vencimiento al plazo que se establezca. Opciones que les permitirían recuperar posiciones si el valor de la empresa en el momento acordado, y una vez satisfechos íntegramente los acreedores, lo permite (sobre ello nos remitimos al conocido trabajo de BAIRD, que defiende esta regla frente a la de la prioridad absoluta: "Priority matters: Absolute Priority, Relative Priority and the costs of bankruptcy", *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, n.º 4, pp. 785 y ss. Sobre los límites de la regla de la prioridad absoluta en el derecho estadounidense vigente, es interesante el trabajo de GROHSGAL, "How Absolute Is the Absolute Priority Rule in Bankruptcy? The Case for Structured Dismissals", 8 *Wm. & Mary Bus. L. Rev.* 439 (2017), disponible en <https://core.ac.uk/download/pdf/73973742.pdf>). Sobre las diferencias entre la regla de la prioridad relativa estadounidense y la que figura en la Directiva, se detienen especialmente DE WEIJS/JONKERS/MALAKOTIPOUR, *cit.*, pp. 11-13. Estos autores llegaron a dirigirse al Parlamento Europeo para mostrar su disconformidad con la disposición de la Directiva, y en su carta adjuntaban otra suscrita por BAIRD en la que el profesor norteamericano negaba que la regla prevista por el legislador comunitario coincidiera con la estadounidense y consideraba además que su aprobación constituiría un grave error (disponible en: <https://corporatefinancelab.files.wordpress.com/2019/03/letter-to-the-ep.pdf>).

el valor futuro de la sociedad satisfaciendo a los acreedores. No se trata sino de admitir la aplicación de la regla de la prioridad relativa, de acuerdo con el sentido que le otorga la doctrina estadounidense¹⁴.

El equilibrio entre las posiciones de socios y acreedores, con la posibilidad de ser arrastrados si se oponen injustificadamente a un plan de reestructuración eficiente, en definitiva, unido asimismo a la inseguridad sobre el valor de la empresa como resultado de la reestructuración favorece sin duda el acuerdo¹⁵. El resultado de la hipotética decisión del juez en caso de desacuerdo es incierto y puede ser peor del esperado para ambos grupos. Socios y acreedores negocian efectivamente bajo la incertidumbre sobre la valoración del negocio que el juez finalmente acepte. En ocasiones ni siquiera podrán tener seguridad sobre sus poderes de decisión. La línea entre la insolvencia probable y la inminente es muy fina y puede traspasarse en cualquier momento. Puede que durante el tiempo que lleven las negociaciones, la situación económica de la sociedad empeore de tal modo que una insolvencia que era solo probable se convierta en inminente. Todo ello —no hay duda— favorece como decimos la negociación y el acuerdo entre socios y acreedores sobre el plan de reestructuración.

3. El contenido societario del plan de reestructuración

3.1. Medidas societarias

Como más arriba expusimos, el legislador comunitario primero y ahora —de aprobarse la reforma del TRLC en sus actuales términos— el legislador nacional ha sido conscientes de que la reestructuración de las empresas que atraviesan dificultades financieras no solo requiere actuar sobre el pasivo, sino exige a menudo medidas que repercuten sobre el capital social o la propia estructura de la sociedad e inciden, en consecuencia, sobre la posición de los socios. Así se desprende del amplio concepto de reestructuración que establece la Directiva (art. 2.1.1): *“aquellas medidas destinadas a la reestructuración de la empresa del deudor que incluyen la modificación de la composición, las condiciones o la estructura de los activos y del pasivo o cualquier otra parte de la estructura del capital del deudor, como las ventas de activos o de partes de la empresa y, cuando así lo disponga la normativa nacional, la venta de la empresa como empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario o una combinación de estos elementos”* y, de modo coherente, el propio Proyecto (art. 614): *“se considerarán planes de reestructuración los que tengan por objeto la modificación de la compo-*

¹⁴ Así, BERMEJO, que señala (“Los socios”, *cit.*, p. 222): *“la idea que postulamos aquí es (...) asignar a los socios un derecho contingente u opción a ejercitar en un momento futuro, en caso de que se haya incrementado el valor de la sociedad como consecuencia de la reestructuración. Entonces —continúa— cabe esperar que los socios estarán interesados en pagar por las participaciones en la sociedad reestructurada que recibieron los acreedores a resultas del plan un precio equivalente al valor íntegro de sus créditos, para recibir así la parte del excedente de la reestructuración que les corresponde —esto es, la que resta una vez satisfechos estos—”*.

¹⁵ V., sobre ello, BERMEJO, “Los socios”, *cit.*, pp. 230 a 232.

sición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos”.

La legislación proyectada, a diferencia de otras legislaciones extranjeras ya en vigor, no especifica las medidas societarias que se pueden adoptar. Pero la descripción del contenido de los planes de reestructuración en unos términos tan amplios permite llegar a la conclusión de que estos pueden contener cualquier medida de las que pertenecen a la competencia de la junta general. No solo que afecte a la estructura de capital de la sociedad, sino que incida sobre el activo. Por supuesto, aumentos y reducciones de capital, también fusiones, escisiones u otras modificaciones estructurales, pero asimismo enajenación de activos esenciales, unidades productivas o incluso del negocio en su integridad. Los denominados planes liquidativos son admisibles bajo el derecho proyectado y ello no deja de estar justificado. Como se ha dicho, si los acreedores pueden por mayoría llevar a cabo una “ejecución por apropiación” no hay motivos para excluir esa misma ejecución mediante la “venta” en globo del negocio¹⁶. Entre las medidas posibles no se encuentra, sin embargo, la cesión forzosa de las acciones o participaciones, como se contempla en algún sistema de nuestro entorno europeo¹⁷. Es muy dudoso que pueda admitirse entre nosotros, sin estar prevista expresamente, pues afecta a los socios y no a la sociedad, pero en todo caso sería imprescindible para aceptar su inclusión que la medida estuviera justificada, se garantice a los socios el valor real, y el plan reciba la aprobación de los socios, o bien de rechazar el plan los socios, la sociedad se encuentre en situación de insolvencia actual o inminente.

De todas las operaciones posibles, las ampliaciones de capital por compensación de créditos constituyen, desde luego, las más características. Se adecuan perfectamente al fin de saneamiento financiero de las sociedades insolventes o cuya insolvencia está próxima, dado que permiten a los acreedores capitalizar sus créditos y de ese modo reducir el pasivo de la sociedad. Pero ese objetivo se puede conseguir igualmente mediante otras operaciones o modificaciones sociales, como la venta del negocio a una sociedad cuya estructura de capital sea adecuada o modificaciones estructurales, como la fusión o la escisión.

¹⁶ GARCIMARTÍN, “Sobre el nuevo régimen”, *cit.*, p. 56.

¹⁷ Así, por ejemplo, en Alemania. El párrafo 7 (4) de la *Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz - StaRUG)* reza como sigue: “Los créditos afectados por el plan reestructuración también pueden convertirse en acciones o derechos de socio del deudor. Queda excluida la conversión contra la voluntad de los acreedores afectados. En particular, el plan puede prever una reducción o una ampliación de capital, el pago de aportaciones en especie, la exclusión de los derechos de suscripción preferente o la liquidación de las participaciones de los socios que abandonen la sociedad. El plan puede prever la transmisión de la participación de los socios. Por lo demás, cabe cualquier medida que sea lícita conforme al derecho de sociedades. El párrafo 225a (4) y (5) de la Insolvenzordnung se aplicará mutatis mutandis”.

3.2. La aplicación de la legislación societaria como elemento clave

3.2.1. Significado

El derecho proyectado establece que las medidas societarias incluidas en el plan de reestructuración han de ser *conformes con la legislación societaria aplicable*. Salvo por lo que respecta a la voluntad social y a la protección de acreedores —dispone literalmente el artículo 631 del Proyecto, en su apartado tercero— cualquier operación societaria que prevea el plan deberá ajustarse a la legislación societaria aplicable. La legislación proyectada atribuye, además, expresamente al juez el control de legalidad. Si el propio plan de reestructuración conllevara alguna operación societaria —reza el artículo 674.4 PRTRLC— el control de legalidad lo realizará el juez y dejará constancia de ello en el auto de homologación. Esta llamada a la legislación societaria tiene, a mi juicio una gran importancia con respecto a la tutela de los socios, como explicaremos seguidamente. Constituye, por cierto, una novedad frente al Anteproyecto de Ley de reforma del texto refundido de la Ley Concursal publicado en el mes de julio del año 2021.

Podríamos realizar una interpretación meramente formal y pensar que la referencia a la legislación societaria significa solo que las medidas incluidas en el plan han de ser las contempladas por dicha legislación. Sin embargo, esa concepción formal de la legislación societaria debe rechazarse, pues privaría a los socios, especialmente los minoritarios, de tutela¹⁸. Tutela que no proporcionan a la minoría disidente, pero tampoco suficientemente a la mayoría contraria al plan, las normas del precurso, como veremos más adelante. Esa referencia a la legislación societaria ha de interpretarse también en sentido material; constituye pues la puerta por la que vienen en aplicación los instrumentos y garantías del derecho de sociedades. Los socios van a perder únicamente sus poderes de decisión en beneficio de los acreedores, o si se prefiere los acreedores vendrán a suplir a los socios, en caso de que la insolvencia de la sociedad sea actual o inminente y el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa, pero las herramientas del derecho de sociedades, tanto sustantivas como procedimentales, siguen siendo aplicables. Lo serán tanto cuando los socios rechacen el plan de reestructuración, como cuando lo aprueben con el voto en contra de la minoría.

¹⁸ Para el debate en Alemania sobre el alcance de la aplicación del derecho de sociedades a las medidas contenidas en el *InsolvenzPlan*, v. mi trabajo, "Saneamiento financiero de las sociedades mercantiles y deberes de fidelidad de los socios", *RDCyP*, n.º 28, 2018, pp. 55 a 72, part. el apartado 3.2. Debate que seguramente se reproducirá en los mismos términos con respecto al *Restrukturierungsplan*, pues la redacción de los preceptos que se refieren a las medidas societarias que pueden contener los respectivos planes es muy parecida. En ambos casos se dispone que en los planes puede preverse cualquier medida lícita desde la óptica del derecho de sociedades [v. § 7 (4) *StaRUG* y 225a *Insolvenzordnung*]. Destacando las dificultades, v., considerando el proyecto de ley para la transposición de la Directiva 2019/1023, actualmente ya en vigor en Alemania, MÜLLER, "Die Umsetzung der EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen. Kritische Anmerkungen zum StaRUG-RegE", *ZIP*, v. 41, 2020, pp. 2253 y ss., part. p. 2255.

La aplicación de la legislación societaria sirve, así pues, como instrumento de protección de los socios, tanto de la mayoría como de la minoría. De la mayoría porque, aunque tenga la posibilidad de rechazar el plan mediante su voto en la junta, los acreedores se lo pueden imponer. Se produce entonces una suerte de inversión de la posición de la mayoría. Los acreedores ocupando su posición y los socios sometidos a la voluntad de esos, dentro de los límites dispuestos por el derecho de sociedades. El tradicional conflicto mayoría-minoría pasa a darse entre acreedores-mayoría, pero sin que las normas del derecho de sociedades dejen de aplicarse. Por lo que respecta a la minoría, claro es que su posición es más delicada. La mayoría puede rechazar el plan y con ello al menos se asegura que solo si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente se le pueden imponer medidas que afecten a sus derechos e intereses. No así la minoría. No olvidemos, en primer lugar, la rebaja de los *quorum* y mayorías para adoptar los acuerdos correspondientes en la junta general —opción legal que criticamos, v. *infra*—, que reduce su influencia, impide que en la junta pueda evitar con su voto negativo la adopción de tales acuerdos. Los aumentos o reducciones de capital, las fusiones, escisiones o cualquier otra modificación estructural podrían acordarse pese a la postura contraria de la minoría. Además, de aprobar los socios el plan, la minoría podría ver afectados sus derechos e intereses no solo en el caso de insolvencia actual o inminente de la sociedad, sino aun cuando esta fuera solo probable. Recordemos que el presupuesto objetivo del precurso se amplía hasta incluir la probabilidad de insolvencia (art. 636 PRTRLC), que existiría, de acuerdo con el propio Proyecto de Ley, siempre que “*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*” (art. 584.2 PRTRLC).

3.2.2. El derecho de preferencia en los aumentos de capital

Uno de los instrumentos fundamentales de tutela de los socios es, obviamente, el derecho de preferencia en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones. Los socios, salvo que se acepte la enmienda presentada en el Congreso dirigida a suprimir ese derecho¹⁹, conservan tal derecho de preferencia, también cuando la ampliación sea mediante compensación de créditos. Sobre esta cuestión, es necesario no obstante detenerse porque la existencia misma de ese derecho tropieza con una seria dificultad. Actualmente, la ley solo reconoce expresamente derecho de preferencia en aquellas ampliaciones con emisión de nuevas acciones con cargo a aportaciones

¹⁹ Se trata de la enmienda número 536, presentada en el Congreso por los Grupos Parlamentario Socialista y Parlamentario Confederal de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común. La redacción que se propone del nuevo apartado 4 que se introduciría en el artículo 631 es la siguiente: “*Cuando se solicite la homologación de un plan de reestructuración en estado de insolvencia actual o inminente de la sociedad deudora, los socios no tendrán derecho de preferencia en la suscripción de las nuevas acciones o en la asunción de las nuevas participaciones, en particular cuando el plan prevea una reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal y simultáneamente el aumento del capital*”.

dinerarias (art. 304.1 LSC), lo que excluiría dicho derecho en los aumentos por compensación de créditos. La doctrina mayoritaria, en contra de nuestra opinión, así lo defiende²⁰. Ello supondría que podría acordarse aquí el aumento no solo sin reconocer a los socios derecho de preferencia sino sin cumplir los requisitos previstos para su exclusión (v. art. 308 LSC). Existiría, por ejemplo, libertad para fijar el precio de las nuevas acciones o participaciones, con el único límite de su valor nominal. Ello unido a la aplicación *ex lege* del criterio del valor contable —y no del valor razonable— para establecer el importe de los créditos permitiría a los acreedores quedarse con la sociedad por un precio inferior a su valor real, especialmente si tenemos en cuenta no el de liquidación sino el de continuación. Existen razones no obstante para sostener una tesis distinta. Algunos autores proponen, con buenos argumentos, equiparar la compensación de créditos con las aportaciones dinerarias. Otra opción, por la que nos decantamos ya en otros trabajos, es extender analógicamente la regla que reconoce el mencionado derecho —e impone determinados requisitos para su exclusión— a todos los aumentos con emisión de nuevas acciones. La identidad de razón es obvia. Siempre que se emiten nuevas acciones, el socio experimenta el perjuicio político y —según el precio de emisión de las mismas— económico que el derecho de preferencia o el cumplimiento de los requisitos para su exclusión permiten evitar total o, al menos, parcialmente.

En cualquier caso, aunque el derecho de preferencia no existiera, bien porque se acepte la interpretación mayoritaria, bien porque prospere la mencionada enmienda presentada en el Congreso, y no fuera preciso cumplir tampoco los requisitos previstos para la exclusión, existen soluciones para la tutela de los socios, especialmente ante aquellos acuerdos que además de perjuicio político —consustancial a todos los aumentos sin suscripción de las nuevas acciones por los socios actuales—, causen al socio perjuicio económico. Ello no significa, sin embargo, que carezcan los socios de herramientas para su tutela. Tales acuerdos pueden ser todavía ilegales: por contravenir el principio de igualdad de trato, por ejemplo, si las nuevas acciones se reservan a una parte de los socios. Podrían ser también, según

²⁰ Entre muchos otros, últimamente, FERNÁNDEZ DEL POZO (en varios lugares, por ejemplo, en “El derecho de preferencia en los aumentos de capital preconcursales”, 2021, disponible en: <https://almacenederecho.org/el-derecho-de-preferencia-en-los-aumentos-de-capital-preconcursales>, así como, últimamente, teniendo en cuenta ya el Proyecto de Ley de reforma del TRLC, en “La tutela de los socios frente a los planes de reestructuración preventiva de su sociedad. Hacia un derecho societario preconcursal”, *La Ley Mercantil*, n.º 88, 1 de febrero de 2022, p. 12), que niega tajantemente la existencia de derecho de preferencia, siguiendo a la doctrina mayoritaria, y sin embargo reconoce, *de lege ferenda*, que “*la regulación del aumento por compensación de créditos presenta un déficit de tutela (preventiva) de la posición de los socios. He hablado por ello de “envilecimiento” de la posición de socios* —se refiere a su trabajo sobre “El envilecimiento de la posición del socio en la capitalización preconcursal de créditos bajo el Real Decreto-ley 4/2014”, *La Ley mercantil*, n.º 1 (abril), 2014, pp. 56 a 73-. *Obviamente, se dirá, siempre cabe el remedio judicial ex post contra acuerdos nulos por contrarios al interés social o abusivos del artículo 204 LSC —con la responsabilidad en su caso de administradores— pero en méritos al examen atento de la realidad el control judicial ex post de la conformidad al interés social del aumento de capital sencillamente no funciona o funciona muy defectuosamente (los tribunales son enormemente reacios a anular acuerdos abusivos de aumento que cumplan los requisitos legales)*”.

las circunstancias, contrarios al interés social, dado que lo son no solo aquellos que perjudiquen el interés social para beneficiar a socios o terceros, sino igualmente los acuerdos abusivos, esto es, aquellos que, además de perjudicar a los minoritarios, sean instrumento para satisfacer el interés de la mayoría (art. 204.1 II LSC). La tutela de los socios habría de procurarse entonces mediante la posibilidad de reaccionar ante los acuerdos abusivos. Sobre esta clase de acuerdos nos detenemos a continuación.

3.2.3. El principio de igualdad de trato como instrumento fundamental de tutela de la minoría

Por lo que respecta a la tutela de los socios, especialmente de la minoría, el *principio de igualdad de trato* es fundamental²¹. Tal principio, que podemos considerar una concreción de los deberes de fidelidad de los socios²² y que impone igual trato a aquellos socios que se encuentren en condiciones idénticas, está implícito en muchas de las reglas que regulan las diferentes operaciones societarias que pueden incluirse en los planes de reestructuración. Así, por ejemplo, constituiría una infracción del mencionado principio una reducción de capital que no afectara en la misma proporción a todos los socios. Si la reducción es por pérdidas, en particular, es imperativo que afecte por igual a todas las acciones o participaciones en proporción a su valor nominal (art. 320 LSC). La emisión de nuevas acciones como efecto del aumento de capital y su asignación solo a algunos socios, sin posibilidad de que los demás participen, violaría igualmente el citado principio, aunque no existiese derecho de preferencia. En una escisión, la atribución desigual de acciones o participaciones a los socios en las sociedades beneficiarias constituiría igualmente infracción del principio de igualdad de trato (arts. 69, para la escisión total, y 70.1, para la parcial, LME).

3.2.4. Acuerdos abusivos

Garantizar la igualdad de trato de los socios subyace en la calificación como impugnables de los acuerdos lesivos y abusivos²³. No es fácil que las operaciones societarias previstas en los planes de reestructuración puedan ser lesivas *stricto sensu*, esto es, perjudiciales para el interés social en beneficio de uno o varios socios o terceros. Solo cuando el plan no fuera valioso, esto es, no existiese excedente asociado a la reestructuración podríamos llegar a la conclusión de que perjudica el interés social en beneficio de socios o terceros. Y en tal caso, tampoco se cumpliría el presupuesto de que el plan sea idóneo para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa, imprescindible para su homologación judicial. Sin embargo, las modi-

²¹ Es un principio que no deja, por cierto, de tener su equivalente con respecto a los acreedores. Recordemos que los créditos dentro de la misma clase han de ser tratados de forma paritaria (art. 638 PRTRLC).

²² Así, RECALDE, *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Madrid, 1996, p. 147.

²³ Así, ALFARO, *sub art. 204*, en Juste/Recalde (coords.), *La junta general de las sociedades de capital*, Cizur Menor, 2022, pp. 727 a 796, part. pp. 770 y 771.

ficaciones sociales incluidas podrían más fácilmente lesionar el interés social por ser abusivas. Un acuerdo de la junta general, como sabemos, lo es cuando se cumplen las tres siguientes condiciones: (i) se impone por la mayoría en interés propio, (ii) perjudica a la minoría y (iii) no encuentra justificación en una necesidad razonable de la sociedad (art. 204.1 II LSC).

El primero de los requisitos, desde luego, ha de adaptarse aquí teniendo en cuenta la posibilidad de que no sea la mayoría, sino los acreedores quienes impongan el acuerdo (v. *infra* sobre el *arrastre* de los socios). Acuerdo abusivo sería, por tanto, aquel impuesto a la minoría por la mayoría y/o por los acreedores, según exista o no reestructuración forzada de la deuda, que perjudique a la minoría (o a los socios en general, si fue impuesto por los acreedores contra la voluntad de los socios), sin que el interés de la sociedad lo justifique.

La justificación de la medida desde la óptica del interés social —necesidad razonable, si se prefiere utilizar la poco afortunada dicción legal— es un elemento fundamental. No se trata solo de que el plan de reestructuración sea valioso, es decir, que exista excedente asociado a la reestructuración, sino de que el perjuicio esté justificado, esto es, la medida sea adecuada, necesaria y proporcionada para satisfacer el interés social, interés que va unido al saneamiento que se obtiene mediante la reestructuración. Así, por ejemplo, una transformación de una sociedad limitada en anónima sin más propósito que eliminar los privilegios de ciertos socios incluida en un plan de reestructuración, pero sin relevancia para el saneamiento de la sociedad, habría de ser calificada como abusiva. Una reducción de capital cuya finalidad no fuera compensar las pérdidas sufridas por la sociedad, sino excluir a los socios actuales sería igualmente abusiva.

Por abusivos han de tenerse tanto aquellos acuerdos que sean redistributivos de valor entre los socios, como aquellos que desvíen valor de los socios hacia los acreedores, de tal modo que estos obtengan más del 100 por cien de sus derechos. La mayoría puede reaccionar ante estos últimos acuerdos con más facilidad, puesto que como motivo de oposición a la homologación del plan o de impugnación del auto de homologación del plan rechazado por los socios está prevista la ruptura de la referida regla de la prioridad absoluta (art. 656.1 5.º PRTRLC). La minoría, en cambio, solo puede actuar mediante la impugnación del acuerdo de la junta de aprobación del plan conforme a las causas previstas por el derecho de sociedades —a las que debe añadirse el incumplimiento de los presupuestos y requisitos legales de los planes de reestructuración— (v. *infra*) de modo que de que se consideren o no tales acuerdos como abusivos dependerán las posibilidades de la citada minoría de combatirlos.

3.2.5. Armonía con los objetivos de la reestructuración

La aplicación de la legislación societaria es perfectamente *compatible con los objetivos de la reestructuración*. Si la operación societaria contenida en el plan es adecuada para el saneamiento de la sociedad y la reestructuración es valiosa, esto es, produce un excedente en comparación con la liquidación concursal del patrimonio, entonces el correspondiente acuerdo de la junta es

conforme con el interés social. No es necesario hacer una interpretación diferente del interés social, entendido como maximización del valor de la empresa, cuando la sociedad se aproxima a la insolvencia; ni siquiera cuando es insolvente pero no deja de ser viable de ser adecuadamente reestructurada.

El derecho de sociedades no blindo, en segundo lugar, la posición contractual de los socios actuales, sino que tiene en cuenta las circunstancias de la sociedad y en particular su situación económica. Así, por ejemplo, ningún argumento tendrían los socios para discutir la amortización de sus acciones o participaciones como consecuencia de una reducción de capital para restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio neto de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas, siempre —eso sí— que afecte por igual a todas las participaciones sociales o a todas las acciones en proporción a su valor nominal, y respetando los privilegios que a estos efectos hubieran podido otorgarse en la ley o en los estatutos para determinadas participaciones sociales o para determinadas clases de acciones (art. 320 LSC).

Tampoco tendrían derecho los socios a impedir la exclusión del *derecho de preferencia* en un aumento de capital por compensación de créditos, o con aportaciones dinerarias o no dinerarias, si ello viniese exigido por el interés de la sociedad y se cumplieran los demás requisitos que la ley impone (art. 308 LSC). Reconocer la existencia de derecho de preferencia no significa, naturalmente, que las nuevas acciones o participaciones deban destinarse forzosamente a los socios, aunque estos lo deseen. En las situaciones que estamos estudiando excluirlo tiene sentido, pero respetando los requisitos previstos para ello. Habrá pues que justificar por qué la exclusión es adecuada, necesaria y proporcionada para cumplir el interés social (*v. gr.* hacer posible el saneamiento de la sociedad), además de la correspondencia entre el precio de las nuevas acciones o participaciones y el valor real de las mismas. Ello junto con las demás exigencias que la ley impone, incluidos los informes que deben emitir los administradores especificando el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y justificando detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse y, en las sociedades anónimas, un auditor de cuentas (distinto del auditor de cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil) que se pronuncie sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

En tanto quepa excluirlo, pues, el derecho de preferencia no constituiría obstáculo alguno para la reestructuración. Ello significa que tal derecho solo podría obstaculizar la reestructuración en un caso: la reducción y aumento de capital simultáneos (*operaciones acordeón*). La ley, como sabemos, establece que deberá respetarse siempre el derecho de preferencia de los socios (art. 343.2 LSC). Por tal razón, sería conveniente hacer una excepción cuando la operación acordeón viniera prevista en un plan de reestructuración. Me permito, por ello, proponer la derogación del apartado segundo del ar-

título 343 LSC con respecto a las operaciones acordeón contenidas en planes de reestructuración²⁴.

3.2.6. Conclusión

En resumen, cabe decir que el derecho de sociedades, sobre cuya aplicación a las operaciones societarias incluidas en los planes de reestructuración no deja duda el derecho preconcursal contenido en el futuro Libro II del TRLC (v. arts. 631.1 y 647.4), además de proteger el valor residual de las acciones o participaciones de los socios y asegurar la igualdad de trato entre ellos, garantiza que la intromisión en los derechos e intereses propios de su condición está justificada. Reciben, por tanto, los socios una tutela distinta de la que les correspondería de ser concebidos como meros acreedores residuales. Tutela que tiene en cuenta la vertiente patrimonial, así como la política, de la participación de los socios, y que es perfectamente conforme, como hemos explicado, con los fines de la reestructuración.

4. Los poderes de decisión de los socios sobre los planes de reestructuración con contenido societario

4.1. Consideraciones iniciales

Los planes de reestructuración pueden contemplar, como hemos explicado, cualquier medida u operación societaria que afecte a los intereses de los socios y pertenezca a la competencia de la junta general. La legislación proyectada no priva a los socios de sus poderes de decisión. Los socios conservan su poder para decidir a través de la junta sobre aquellos asuntos propios de la competencia de ese órgano, si bien una vez la insolvencia de la sociedad es inminente, y bajo determinadas condiciones, se les pueden imponer las medidas correspondientes. Por tanto, cualquier medida societaria ha de contar con la aprobación de los socios, mientras la sociedad no sea insolvente o sea inminente la insolvencia (art. 640.2 PRTRLC). Pero ya desde que la insolvencia de la sociedad es probable, esto es, desde que se cumpla el presupuesto objetivo del precurso (art. 584 PRTRLC), la ley concursal proyectada establece algunas especialidades orientadas a favore-

²⁴ La propuesta que hacemos es claramente distinta de la solución contenida en la enmienda número 534 presentada en el Congreso por los Grupos Parlamentarios Socialista y Confederación de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común. Recordemos que esta consiste en añadir un cuarto apartado al artículo 631 TRLSC, con el siguiente tenor: *"Cuando se solicite la homologación de un plan de reestructuración en estado de insolvencia actual o inminente de la sociedad deudora, los socios no tendrán derecho de preferencia en la suscripción de las nuevas acciones o en la asunción de las nuevas participaciones, en particular cuando el plan prevea una reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal y simultáneamente el aumento del capital"*. Por nuestra parte, no defendemos la eliminación del derecho de preferencia, mucho menos con carácter general, sino su mantenimiento, pero con la posibilidad de excluirlo en todos los casos, también cuando el plan prevea una reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal y simultáneamente el aumento del capital.

cer la aprobación del plan por los socios, así como a agilizar el procedimiento para su adopción.

Cuando la sociedad es insolvente o la insolvencia es ya inminente la aprobación de los socios deja de ser imprescindible. Ello significa que se les pueden imponer las operaciones societarias contenidas en el plan de reestructuración si este cuenta con el suficiente respaldo de los acreedores y el plan es eficiente, esto es, ofrece una perspectiva razonable de evitar el concurso y mantener la viabilidad de la empresa. Los acreedores pueden pues, bajo las mencionadas condiciones, *arrastrar* a los socios. No deja de ser aplicable entonces la legislación societaria, pero ello no les protege ya frente a la disminución de su participación o incluso la pérdida de su condición —en realidad, les garantiza que el interés social lo exige—, aunque sí les asegura el valor residual (*post-reestructuración*) que como socios les corresponde. Tiene pues pleno sentido sostener, como hacen algunos autores, que el derecho preconcursal sigue un modelo que podríamos denominar como de “recapitaliza o entrega”, frente el modelo propio del procedimiento concursal tradicional de “recapitaliza o liquida”²⁵.

4.2. *El objeto de la decisión de los socios: el plan de reestructuración*

Objeto de la decisión de los socios no son en realidad, de acuerdo con el derecho proyectado, las concretas medidas societarias contenidas en el plan de reestructuración, sino el propio plan en su conjunto. Los socios aprueban el plan de reestructuración y no, separadamente, cada una de las operaciones que contiene.

Tiene sentido que así sea. No solo porque el contenido no societario del plan de reestructuración pueda también incidir sobre los intereses de los socios. Así, por ejemplo, lo haría un plan de reestructuración que reconociera a alguna clase de acreedores derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos. Sobre todo tiene sentido porque solo considerando el plan en su integridad puede juzgarse sobre la bondad de las medidas societarias para el saneamiento y el éxito, en definitiva, de la reestructuración. Los socios deben considerar el plan en su conjunto para decidir si efectivamente hace posible el saneamiento de la sociedad. Si no es así, deberían rechazarlo, incluyendo las medidas societarias contenidas en él, dado que ello supondría que no son útiles para el fin que es propio de los planes de reestructuración.

Se ha sugerido en nuestra doctrina la posibilidad de que las medidas societarias vengan solo programadas²⁶, de tal modo que no serían propiamente acordadas por la junta general. Esta delegaría la facultad de acordar propiamente los aumentos, las reducciones o cualesquiera modificaciones estatutarias o estructurales o las remitiría a un acuerdo posterior. Lo primero no es posible, porque la legislación societaria —que como sabemos sigue

²⁵ V. GARCIMARTÍN, entre otros lugares, en “Algunas reflexiones sobre el derecho preconcursal”, *La Ley Mercantil*, n.º 70, 2020, pp. 1 a 8, part. p. 3.

²⁶ FERNÁNDEZ DEL POZO, “La tutela de los socios”, *cit.*, p. 18.

rigiendo— no permite la delegación, más que excepcionalmente (capital autorizado). Lo segundo podría serlo, pero entonces no podría darse por aprobado el plan por los socios, a menos que las modificaciones estuviesen contempladas en el plan sometido a la aprobación de los socios con el suficiente detalle como para que estos puedan emitir un juicio fundado sobre el mismo, sin perjuicio de que queden sin concretar algunos extremos de importancia menor. Si no fuera así, no se podría tener el plan, como decimos, por aprobado por los socios, ni por producidos los efectos propios.

4.3. Procedimiento

4.3.1. Preliminar

El procedimiento para la adopción del acuerdo de la junta de aprobación del plan es el previsto por la legislación societaria, si bien con algunas especialidades que afectan a la convocatoria, *quorum* y mayorías para la adopción de los acuerdos e impugnación (v. art. 631 PRTRLC). De todas ellas, la más discutible es la que impone los *quorum* y mayorías ordinarios, pues eso distorsiona la voluntad que los socios expresan mediante el acuerdo de la junta. No hay razón, como explicaremos a continuación, para excluir las reglas que los propios socios han establecido para conformar su voluntad. Ni siquiera es necesario, pues si de lo que se trata es de vencer su resistencia a aceptar medidas societarias orientadas a la reestructuración de la sociedad, ya disponen los acreedores de herramientas para conseguirlo. No hace falta modificar las reglas que los socios se dieron para tomar sus decisiones sobre los asuntos sociales.

4.3.2. Convocatoria

La junta general a la que se somete el plan de reestructuración se puede celebrar antes de la fecha de solicitud de homologación del plan o después. En este último caso, cabe la posibilidad de que la convocatoria se haga antes o el mismo día de la solicitud por los administradores, o bien si no habrá de ser ya judicial, a instancias del solicitante de la homologación. Si la junta no hubiera sido previa o simultáneamente convocada —establece el art. 631.2.2.^a II PRTRLC— el solicitante de la homologación podrá instar del juez que en la resolución de la admisión a trámite de la homologación convoque a la junta.

La legitimación para la convocatoria de la junta general corresponde en principio a los administradores. Antes de la solicitud de homologación del plan son ellos quienes tienen competencia para convocar a la junta general para que apruebe o rechace el plan de reestructuración. No están expresamente obligados a hacerlo, si bien, aparte de la posibilidad de que la minoría se lo imponga (art. 168 LSC), parece que la diligencia que se exige a los administradores cuando la insolvencia está próxima para que la sociedad cumpla sus obligaciones incluye la convocatoria de la junta para que los socios puedan pronunciarse sobre los planes de reestructuración que, ade-

más de cumplir los requisitos legales, ofrezcan una perspectiva razonable de evitar la insolvencia y asegurar la viabilidad de la empresa. Bajo el derecho todavía vigente, la negativa sin causa razonable de los administradores a proponer la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles que hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación o un acuerdo extrajudicial de pagos puede conllevar la responsabilidad concursal, si bien tal previsión desaparecerá una vez aprobada la reforma proyectada del TRLC. Como es natural, si el plan que se les presenta a los administradores no cumple los requisitos expuestos, estos tendrían justificación para negarse a convocar la junta. El derecho proyectado prevé, como indicamos más arriba, en caso de que la convocatoria no se haya producido en el momento en el que solicita la homologación del plan, la posibilidad de instar la convocatoria judicial (art. 631.2.º II PRTRLC).

Conforme al régimen especial, se reduce el plazo que debe mediar entre la convocatoria y la fecha prevista para su celebración, con el fin de agilizar esta. En lugar del mes, para las sociedades anónimas, y los quince días, para las de responsabilidad limitada, entre la convocatoria y la fecha prevista de celebración de la junta general bastará con dejar un plazo de diez días, salvo que se trate de sociedades con acciones admitidas a negociación en un mercado regulado en cuyo caso será de veintiún días.

La ley también limita los asuntos que puedan incluirse en el orden del día. Este se circunscribe a la aprobación o al rechazo del plan en todos sus términos, sin que se puedan incluir o proponer otros asuntos. Tiene perfecto sentido que así sea, dado que no hay razón para extender el régimen especial a la adopción de acuerdos sobre otros asuntos. No obstante, en el orden del día habrán de especificarse las medidas u operaciones societarias que el plan incluya, con el detalle que la legislación societaria requiera. Aunque la ley proyectada no lo ordena expresamente, lo contrario violaría la legislación societaria, que rige, como sabemos en todo lo que no regule especialmente el régimen del precurso contenido en el futuro Título II del TRLC.

De modo coherente, el derecho de información del socio se ejercerá exclusivamente respecto al citado punto del orden del día, incluso si se trata de una sociedad cotizada. Ello no es obstáculo para que con la convocatoria de la junta haya de ponerse a disposición de los socios la información que corresponda según las medidas societarias incluidas en el plan. En operaciones de especial envergadura, como las modificaciones estructurales o las ampliaciones y reducciones de capital, está prevista, como sabemos, la elaboración de proyectos e informes diversos con objeto de proporcionar a los socios elementos de juicio que les permitan decidir fundadamente su voto. Así, por ejemplo, si se trata de una fusión es imperativo la redacción del proyecto de fusión, en el que debe figurar el tipo de canje de las acciones/participaciones (art. 30 LME), así como del informe explicando y justificando detalladamente el proyecto común de fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la fusión para los socios, los acreedores y los trabajadores (art. 33 LME). De no acceder los administra-

dores a redactar esos informes o a solicitarlos cuando proceda, deberán ser, lógicamente, elaborados por quienes insten la convocatoria judicial.

Entre la información que debe ponerse a disposición de los socios no se incluyen informes de expertos que justifiquen la idoneidad del plan para evitar la insolvencia del deudor y garantizar la viabilidad de la empresa, junto con las condiciones previas necesarias para el éxito del plan. Aunque la Directiva permite exigir dicho informe, el legislador español parece que optará por no imponer esa carga²⁷.

4.3.3. *Quorum* y mayorías

Por lo que respecta a los *quorum* y mayorías requeridas para adoptar el acuerdo, el legislador ha optado por imponer los ordinarios, cualquiera que sea su contenido, sin que resulten aplicables los *quorum* o las mayorías estatutarias reforzadas que pudieran ser de aplicación a la aprobación del plan y a los actos u operaciones que deban llevarse a cabo en su ejecución (art. 631.2.4.º PRTRLC). Eso significa que, en la sociedad de responsabilidad limitada, se adoptarán por mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que representen al menos un tercio de los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divida el capital social (art. 198 LSC). En la sociedad anónima, el *quorum* de constitución se cumplirá, en primera convocatoria, con la asistencia de accionistas, presentes o representados, que posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto, y en segunda convocatoria, cualquiera que sea el capital concurrente a la misma. Y los acuerdos en esta sociedad se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado (art. 201.1 LSC).

Esta opción legal es muy discutible. Podía tener sentido bajo el régimen actualmente vigente, dado que los acreedores no tienen posibilidad alguna de imponer a los socios un plan —acuerdo de refinanciación— que incluya medidas societarias, no pueden *arrastrar* a los socios. Sin embargo, conforme al derecho proyectado, la oposición de los socios no es obstáculo para que el plan se les imponga, si se cumplen las condiciones legales. No era realmente necesario, para vencer la resistencia de los socios, afectar a su autonomía para tomar sus decisiones como tuvieran establecido. La ley proyectada ya permite imponer, en el caso de que la sociedad se encontrase en situación de insolvencia actual o inminente, el plan con medidas societarias a los socios, aunque estos lo rechacen, siempre que el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa y que una clase de acreedores afectados vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos. Lo lógico habría sido respetar las normas que los socios se hubieran dado para determinar su voluntad.

²⁷ Especialmente crítico al respecto se muestra FERNÁNDEZ DEL POZO, “La tutela”, *cit.*, pp. 20 y ss.

Además, esta regla daña especialmente a la minoría. Si la ley de sociedades, o los propios socios mediante disposiciones estatutarias, le han reconocido influencia para evitar la adopción de determinados acuerdos, ¿por qué ha de perderla cuando las medidas estén incluidas en un plan de reestructuración? La aplicación de la legislación societaria, que la ley deja a salvo, no compensa el perjuicio, pues no evita la adopción de acuerdos que afectan a sus intereses aun cuando la sociedad no sea insolvente, ni siquiera la insolvencia fuera inminente. Solo, como sabemos, con que la insolvencia sea probable ya se pueden imponer las medidas societarias contenidas en un plan de reestructuración.

Incluso si se comparan las mayorías ordinarias exigidas a los socios con las que se requieren en las clases de acreedores, carece la regla de justificación. Para que el plan de reestructuración se considere aprobado por una clase de créditos afectados es preciso el voto a favor de más de los dos tercios del importe del pasivo correspondiente a esa clase (art. 629.1 PR-TRLC). Si, con un criterio muy discutible como hemos visto, se opta por derogar el régimen previsto por el derecho de sociedades, ¿por qué ha de ser menor el porcentaje respecto de los socios?

4.3.4. Mayorías especiales y consentimiento individual

Determinadas modificaciones sociales requieren, como se sabe, no solo acuerdo mayoritario de la junta, sino la aprobación de los socios afectados por mayoría especial o incluso el consentimiento individual. Concretamente, aquellas modificaciones estatutarias que impliquen nuevas obligaciones para los socios o afecten a sus derechos individuales requieren el consentimiento de los afectados (arts. 291 y 292 LSC) y, en la sociedad anónima, exigen aprobación mayoritaria de los afectados aquellas modificaciones que incidan directa o indirectamente sobre los derechos de una clase de acciones o a una parte de las acciones pertenecientes a la misma y, en su caso, única clase y supongan un trato discriminatorio entre ellas (art. 293 LSC).

Se plantea aquí la duda de si la aprobación por mayoría especial o el consentimiento individual serán necesarios cuando se trate de operaciones incluidas en un plan de reestructuración. A mi juicio, no hay razón para considerar derogadas esas exigencias, pues forman parte de la legislación societaria aplicable. No obstante, no pueden ser un obstáculo para el arrastre de los socios. Un plan que obtenga el respaldo de los acreedores y cumpla los requisitos legales no podría ser contestado por la ausencia de consentimiento individual de los socios o aprobación por una mayoría especial. Distinto es que las medidas contenidas en el plan y que afecten a los derechos de una clase de acciones o a una parte de las acciones de la misma clase, así como a los derechos individuales de los socios, deban estar justificadas, esto es, ser adecuadas, necesarias y proporcionadas para el fin de saneamiento que se persigue. Solo en ese caso podrán imponerse a los socios disidentes.

4.3.5. Aprobación o rechazo

El plan de reestructuración puede ser aprobado o rechazado por los socios. El rechazo del plan se produce siempre que la junta no lo apruebe en todos sus términos como máximo en el plazo de los diez días —o veintidós días, si la sociedad es cotizada— desde la admisión a trámite de la solicitud de homologación (art. 631.2.2.^a III PRTRLC). No es imprescindible que exista un acuerdo negativo de la junta, esto es, una propuesta frustrada por no haberse alcanzado las mayorías necesarias en la votación. Si la junta no se convoca o no llega a constituirse o se interrumpe antes de proceder a la votación, el plan se entenderá rechazado por los socios. Hasta que transcurran los plazos indicados, el juez no puede adoptar resolución alguna sobre la homologación.

4.3.6. Ejecución

La mayoría de las operaciones societarias que pueden estar incluidas en un plan de reestructuración no se cumplen con el simple acuerdo de la junta general, sino requieren ejecución. Lo exigen, por supuesto, operaciones como las ampliaciones del capital social o las modificaciones estructurales más importantes, como la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo. También, como es obvio, las autorizaciones de la adquisición, enajenación o aportación a sociedades de activos esenciales.

La ejecución de las medidas societarias previstas en el plan de reestructuración corresponde a los administradores. La Ley contempla la posibilidad, en caso de que el plan de contuviera medidas que requirieran acuerdo de junta y esta no las hubiera acordado, bien porque hubiese rechazado el plan, bien porque no se hubiera celebrado y los administradores de la sociedad no lo hicieren, de que el juez designe, a propuesta de cualquier acreedor legitimado, otra persona que tendrá las facultades precisas para llevar a cabo los actos necesarios para su ejecución, así como para las modificaciones estatutarias que sean precisas. En estos casos, el auto de homologación será título suficiente para la inscripción en el Registro mercantil de las modificaciones estatutarias contenidas en el plan de reestructuración. Tal posibilidad ha de extenderse asimismo a los casos en que, aunque la junta general adoptase los acuerdos, los administradores sin embargo no realicen los actos y trámites necesarios para su ejecución.

5. Arrastre (vertical) de los socios

Si los socios rechazan el plan de reestructuración, salvo que la sociedad reúna las condiciones previstas en el artículo 682²⁸, esos pueden ser *arrastados* por los acreedores, es decir, se les pueden imponer las medidas so-

²⁸ Si se trata de una microempresa, como ya sabemos, no se someten a las reglas del Libro II, sino del III.

cietarias contenidas en el plan²⁹. Para ello se requiere la homologación judicial de este (art. 635.1.º PRTRLC), que cabe a instancia de los acreedores, concretamente de cualquier acreedor afectado que lo haya suscrito (art. 643.1 PRTRLC). Ello exige que la sociedad se encuentre en situación de insolvencia, actual o inminente. No es posible por tanto cuando sea solo probable. Pero, además, es imprescindible que las medidas incluidas en el plan sean conformes con la legislación societaria (v. *supra*) y se cumplan los demás requisitos para la homologación, entre los que destaca, por supuesto, que el plan ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa. Y aunque no figura como requisito para la homologación sino como motivo de oposición o impugnación del auto de homologación, ha de cumplirse la regla de la prioridad absoluta, esto es, que una clase de acreedores afectados no vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos. Los citados requisitos les aseguran a los socios el valor de su participación, si es que teniendo en cuenta el excedente asociado a la reestructuración subsiste aún valor para ellos, pero no les garantizan, en cambio, el control de la sociedad, ni siquiera su permanencia en ella. Pueden —en una palabra— los acreedores quedarse con la empresa.

5.1. *¿Aplicación de la prueba del interés superior de los socios (cuota hipotética de liquidación)?*

La legislación proyectada no incluye, entre los requisitos para la homologación de un plan de reestructuración que afecte a los intereses de los socios, ni tampoco entre los motivos de oposición a la homologación del plan o impugnación del auto de homologación por estos, que este deba superar la *prueba del interés superior* (no de los acreedores sino) *de los socios*³⁰. Como sabemos, aplicado a los acreedores, se considera que un plan no supera esta prueba cuando sus créditos se vean perjudicados por el plan de reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación concursal de los bienes del deudor, individualmente o como unidad productiva. A los efectos de comprobar la satisfacción de esta prueba, se comparará el valor de lo que reciban conforme al plan de reestructuración con el valor de lo que pueda razonablemente presumirse que hubiesen recibido en caso de

²⁹ Ello explica que la reforma proyectada suprima los artículos sobre calificación culpable y responsabilidad concursal que la actual Ley (arts. 700-702 TRLC) impone sobre aquellos socios que, con su voto negativo o de otro modo, impidan que la junta general adopte un acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos necesario para el buen fin de un acuerdo de refinanciación o extrajudicial de pagos. No puede el socio negarse, sin causa razonable, a una capitalización de créditos o emisión de valores o instrumentos convertibles si con ello frustra un acuerdo de refinanciación, y si lo hace se expone, no solo a la calificación del concurso consecutivo como culpable, a menos que la presunción que la ley establece se destruya, sino a la responsabilidad concursal, responsabilidad que presupone la liquidación del patrimonio del deudor y obliga a cubrir, total o parcialmente, el déficit patrimonial de la sociedad.

³⁰ Ello no es obstáculo para que algunos autores lo consideren aplicable. Así, FERNÁNDEZ DEL POZO ("Socios y planes de reestructuración", 2022, disponible en: <https://almacenederecho.org/socios-y-planes-de-reestructuracion>), que estima aplicable dicho test a los socios, tanto cuando se trate de planes consensuales, como no consensuales.

liquidación concursal. Para calcular este último valor, se considerará que el pago de la cuota de liquidación tiene lugar a los dos años de la formalización del plan. No ha optado nuestro legislador, de aprobarse la reforma en los actuales términos, por tener en cuenta el valor que hubieran recibido los acreedores conforme a la mejor solución alternativa (art. 654. 6.º PRTRLC).

No nos ofrece duda que un plan que no garantizara a los socios la cuota hipotética en caso de liquidación concursal justificaría su oposición, así como la impugnación del auto de homologación. Sin embargo, el motivo de oposición o impugnación no podría ser que el plan no supera la mencionada prueba del interés superior de los acreedores, por la simple razón de que dicho motivo no está previsto en la ley, como en otros países de nuestro entorno europeo. Pero sí podría ser el incumplimiento de las normas del derecho de sociedades³¹. Este les garantiza siempre a los socios el valor de sus acciones o participaciones. Incluso en el caso de aumento de capital con emisión de nuevas acciones destinadas a los acreedores, pues el cumplimiento de los requisitos para excluir el derecho de preferencia asegura a los socios el valor de sus títulos. La ausencia de derecho de preferencia, sostenida mayoritariamente con respecto a los aumentos por compensación de créditos, con la consiguiente liberación del cumplimiento de los requisitos para la exclusión, no evitaría la citada garantía del valor de las acciones de los socios, pues sería abusivo un aumento de capital con emisión de nuevas acciones que los acreedores no pagasen de acuerdo con el valor real de las mismas. En definitiva, una medida societaria que afecte a los derechos e intereses de los socios y no les garantice, al menos, el valor que recibirían en caso de liquidación del patrimonio social, sea individualmente o como unidad productiva, sería claramente contraria a la legislación de sociedades.

El derecho a la cuota hipotética de liquidación del socio podría verse amenazada, naturalmente, en el caso de que la empresa no fuera viable y no existiera excedente derivado de la reestructuración. Pero en tal caso, los socios podrían oponerse a la homologación del plan o impugnar el auto de homologación basándose en que el plan no ofrece una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa (art. 656.1, 4.º PRTRLC). También podrían ver en riesgo los socios su cuota hipotética de

³¹ En parecido sentido, PULGAR (“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*, n.º 102, 2022, pp. 50 a 57): “Es importante destacar que en el marco de la impugnación por lesión al interés social (art. 204.1 TRLSC), se produciría una implícita recepción en sede societaria de la salvaguarda preconcursal de protección individual de acreedores afectados a través del test del mejor interés de los acreedores (Best interest creditors test). Y es que en este marco uno de los argumentos fundamentales para que el minoritario pruebe que el acuerdo de junta favorable a la reestructuración es contrario al interés social, será que no se ha respetado su cuota mínima de liquidación y que está siendo peor tratado en el marco del plan de reestructuración de lo que lo sería en un escenario de liquidación concursal y por tanto no tendría sentido que la junta adopte —sin una necesidad razonable de la sociedad un plan que les perjudica como socios (por ejemplo conversión de deuda en capital que les coloca en una situación peor de la que tendrían en un eventual escenario de liquidación concursal)”. También DÍAZ MORENO se refiere a ello: *El papel de los socios de la sociedad de capital deudora en la aprobación y homologación de los planes de reestructuración*, 2022, disponible en: https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2022/04/Participacion_socios_planes_reestructuracion.pdf.

liquidación en el caso de que los acreedores recibieran más del 100 por cien del valor de sus derechos, pero entonces podrían recurrir a la infracción de la regla de la prioridad absoluta, que se produce cuando una clase de acreedores afectados vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos (art. 656.1, 5.º PRTRLC).

En definitiva, un plan de reestructuración que incluya medidas societarias ha de superar la prueba del interés superior de los socios para ser homologado e imponerse a estos. Incluso aun cuando el plan haya sido aprobado por los socios, si la minoría votó en contra (*v. infra*). No es, pues, necesario que el derecho preconcursal lo prevea expresamente como requisito para la homologación del plan o bien como motivo de oposición o impugnación del auto de homologación del plan. Las normas expuestas ya lo garantizan.

5.2. Regla de la prioridad absoluta

La regla de la prioridad absoluta protege asimismo a los socios. Como se sabe, tal regla tiene dos sentidos: primero, garantiza que ninguna clase de rango inferior vaya a recibir valor si la de rango superior no han obtenido la íntegra satisfacción de sus derechos, y segundo asegura que una clase de acreedores afectados vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos. A los socios naturalmente, esta regla solo les sirve si tomamos ese segundo sentido, pues no hay ninguna clase de rango inferior al de los socios. Ello significa que los socios podrán oponerse o impugnar la homologación del plan de reestructuración si una clase de acreedores afectados va a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos (art. 656 PRTRLC).

Conviene observar que el derecho de sociedades podría cumplir una función semejante a la de la mencionada regla. Lo haría, por ejemplo, si el plan de reestructuración incluyese alguna modificación societaria que permitiese el acceso al capital de los acreedores, esto es, que supusiese que los acreedores recibieran instrumentos del capital. En particular, si el plan previese una capitalización de créditos, con la exclusión del derecho de preferencia, las citadas normas del derecho de sociedades garantizan que el precio de las nuevas acciones no puede ser inferior al valor razonable de los títulos, valor que debe ser calculado considerando la empresa como empresa en funcionamiento, esto es, teniendo en cuenta el excedente asociado a la reestructuración. Dicho de otro modo: una operación que permitiese la suscripción por los acreedores de nuevas acciones o participaciones a un precio inferior a su valor razonable, además de violar la regla de la prioridad absoluta, sería contraria al derecho de sociedades. Ello supone, por otra parte, que esta regla sirve como herramienta de tutela no solo de la mayoría que se opone al plan, sino también, aprobado el plan por los socios, de la minoría societaria disidente. Y tiene sentido que así sea. Aunque la prioridad absoluta no se suele considerar en general un derecho individual, a diferen-

cia de la cuota hipotética de liquidación, sino de clase³², sí debe serlo por lo que respecta a su segunda acepción, esto es, en cuanto asegura que una clase de acreedores afectados no vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones con un valor superior al importe de sus créditos.

6. Arrastre horizontal. La tutela de la minoría

La aprobación por los socios conforme a los *quorum* y mayorías que la ley establece no garantiza que el plan de reestructuración se pueda imponer a los socios disidentes. Para ello, es necesario, además del cumplimiento de los presupuestos para la homologación del plan —que la insolvencia de la sociedad sea al menos probable y el plan sea adecuado para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa— y del respeto de las demás reglas de contenido, forma y procedimiento del Título II del TRLC, que las medidas adoptadas *sean conformes con la legislación societaria*, concebida en sentido material y no meramente formal. Sobre esto último nos remitimos a lo expuesto más arriba. Recordemos en este momento solo que la minoría disidente también tiene garantizada la cuota hipotética de liquidación, aunque el derecho proyectado no prevea expresamente, como acabamos de explicar, que el plan deba superar el *test del interés superior de los socios*. Pero las reglas del derecho de sociedades lo garantizan³³ (para más detalles, v. apartado anterior).

Si no se cumplen las condiciones expuestas, la minoría podría reaccionar; concretamente, impugnar el acuerdo de la junta de aprobación del plan y, como explicaremos más abajo, una vez estimada la impugnación, también, según proceda, oponerse a la homologación o impugnar el propio auto de homologación del plan, aunque el derecho proyectado es aquí algo confuso. Pero esta posibilidad no debe excluirse. Si la impugnación del acuerdo de la junta se estima por el juez, ello privaría al plan del carácter consensual, abriendo la puerta a la oposición o impugnación de la homologación por aquellos socios que votaran en contra, y no solo eso; además significaría que contraviene la legislación societaria o bien algún otro de los presupuestos y requisitos legales imprescindibles para la homologación del plan. En definitiva, estimada la impugnación del acuerdo de la junta, no hay posibilidad de imposición forzada de la reestructuración a los socios, de *arrastre* de los socios por los acreedores. Sobre ello volveremos después.

³² V. sobre ello, por ejemplo, GARCIMARTÍN, “Los marcos”, *cit.*, pp. 62 a 65.

³³ Es lógico que nuestra doctrina, teniendo en cuenta el Anteproyecto, haya afirmado que no encuentra apoyo para su aplicación. Así, BERMEJO (“Los socios”, *cit.*, p. 229): “no encontramos apoyo en el Anteproyecto para sostener que pueda aplicarse, respecto de los socios minoritarios, la prueba del interés superior de los accionistas”. Son las normas del derecho de sociedades, cuya aplicación ordena el apartado 3 del artículo 631, que no figuraba en el Anteproyecto, las que garantizan la cuota hipotética de liquidación de los minoritarios.

7. Los remedios de los socios

7.1. Planes no aprobados por los socios: Oposición a la homologación o impugnación del auto de homologación del plan

Como hemos visto, aunque los socios rechacen el plan de reestructuración que contenga medidas societarias, este, previa homologación judicial, se les puede imponer, siempre que la sociedad se encuentre en situación de insolvencia, actual o inminente, y el plan sea adecuado para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa. Es preciso además que las operaciones societarias incluidas en el plan sean conformes con la legislación societaria, ello aparte de respetar las reglas legales de contenido, forma y procedimiento y de obtener suficiente respaldo de los acreedores. Ha de cumplirse, aunque no es un requisito para la homologación sino motivo de oposición o impugnación, la regla de la prioridad absoluta, esto es, que ninguna clase de acreedores afectados vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones con un valor superior al importe de sus créditos.

Si no se cumplen las citadas condiciones y se pretendiese la homologación judicial del plan, entonces los socios podrían reaccionar bien mediante la oposición a la homologación judicial del plan en el procedimiento contradictorio previo, bien la impugnación del auto de homologación del plan. Caben aquí pues dos posibilidades, según el solicitante de la homologación requiera o no que, con carácter previo a la homologación del plan de reestructuración, las partes afectadas puedan oponerse a esta (art. 662 PRTRLC). En tal caso, los socios deberían oponerse a la homologación judicial del plan, de acuerdo con las reglas que establece el artículo 663. En caso de que no exista contradictorio previo, la opción sería la impugnación del auto de homologación de plan. El control que realiza el juez antes de homologar el plan es muy débil, pues salvo que de la documentación presentada se deduzca manifiestamente que no se cumplen los requisitos exigidos, el juez homologará el plan de reestructuración (art. 647.1 PRTRLC)³⁴. No obstante, parece que el control es más serio cuando el propio plan de reestructuración incluya alguna operación societaria. La ley indica expresamente que el control de legalidad lo realizará el juez y dejará constancia de ello en el auto (art. 647.4 PRTRLC).

Legitimados para oponerse o impugnar el auto de homologación del plan no estarían todos los socios, sino exclusivamente aquellos que hubieran votado en contra³⁵. Podrán hacerlo por las causas que establece el artículo

³⁴ Tal y como explica GARCIMARTÍN (“Sobre el nuevo régimen”, *cit.*, p. 70), presentada la solicitud de homologación, el control inicial del juez es muy limitado. El juez debe verificar que se cumplen los presupuestos y requisitos legales, pero exclusivamente a partir de la documentación presentada por el deudor.

³⁵ En ello se separa la legislación proyectada de la societaria aplicable a la impugnación de los acuerdos de la junta. Conforme al régimen actual, la legitimación para impugnar los acuerdos de la junta no depende de que se haga constar en acta la oposición al acuerdo —como sucedía hasta hace muy poco con respecto a los acuerdos anulables— ni siquiera de que no haya votado el socio a favor. *Vid.*, sobre el régimen anterior, URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, *La junta general de accionistas*, Madrid, 1992, pp. 349 y ss., y SÁNCHEZ CALERO, *La junta ge-*

lo 656 PRTRLC, que coinciden con las condiciones para el arrastre de los socios a que acabamos de referirnos.

7.2. *Planes aprobados por los socios: Impugnación del acuerdo de la junta por la minoría disidente*

La otra posibilidad es que los socios aprueben el plan de reestructuración. Si lo hacen por unanimidad, entonces no cabría ya posibilidad alguna de reaccionar. Si el acuerdo recibe el respaldo solo de la mayoría, la minoría disidente podría actuar mediante la impugnación del acuerdo de la junta de aprobación del plan. Antes advertimos sobre los riesgos para la minoría. La posibilidad de incluir en dichos planes medidas que incidan sobre el capital, como es especialmente la capitalización de los créditos mediante un aumento del capital social (*debt-to-equity swaps*), o sobre la propia estructura de la sociedad, como una fusión o escisión, conlleva el peligro de desplazamiento de la minoría en beneficio de la mayoría o de los propios acreedores. Precisamente para evitarlo sirve la aplicación de las normas del derecho de sociedades (v. *supra*). En coherencia, la minoría puede basar la impugnación del acuerdo de la junta en los motivos contemplados por el derecho de sociedades, de acuerdo con el artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital.

Cabe preguntarse si la minoría podría reaccionar aunque las modificaciones sociales previstas cumplieren la legislación societaria. Creemos que la respuesta debe ser afirmativa. La limitación de las posibilidades de actuar —impugnando el acuerdo de la junta— exclusivamente al supuesto de incumplimiento de la legislación societaria —aunque ello conlleve, si la impugnación es estimada, la posibilidad de impugnar el auto de homologación del propio plan de reestructuración— no tutela suficientemente a la minoría. Puede que las medidas societarias aprobadas por la junta sean conformes con el derecho de sociedades y, sin embargo, no se cumplan los presupuestos legales para la homologación: la sociedad no se encuentre en situación de insolvencia probable, inminente o actual o bien el plan no ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa. Nos parece claro que también por esos motivos no estrictamente

neral en las sociedades de capital, Cizur Menor, 2007, pp. 404 y 405 y 409 a 411. La supresión del requisito que exigía la constancia en el acta de la oposición al acuerdo de la junta para impugnar los acuerdos anulables permite a la doctrina que se ha ocupado del tema tras la reforma de la Ley de Sociedades de Capital mediante la Ley 31/2014 (por todos, *vid.* MASSAGUER, *sub art.* 206 LSC, en Juste (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Cizur Menor, 2015, pp. 247 a 269, part. p. 256) afirmar que el socio tiene reconocida legitimación para impugnar en todo caso, también cuando haya votado a favor del acuerdo impugnado. Así, claramente, “*se generaliza el régimen anteriormente previsto para impugnar los acuerdos nulos y se supera la doctrina jurisprudencial que negaba la legitimación activa del socio que hubiere votado a favor del acuerdo contrario a los estatutos o al interés social. En particular —continúa MASSAGUER (ibidem)— el socio tiene reconocida legitimación para impugnar en todo caso, también cuando haya votado a favor del acuerdo impugnado o se hubiere abstenido de votar y, por supuesto, cuando no hubiere asistido a la junta que adoptó el acuerdo impugnado, se le hubiera privado ilegítimamente del derecho de voto, o hubiere asistido por medio de representante con independencia de que haya cumplido o no sus instrucciones de voto*”.

societarios puede el minoritario impugnar el acuerdo de la junta. No obstante, de no aceptarse lo anterior, podríamos llegar al mismo resultado por otros caminos: considerando que en esos casos existe incumplimiento de la legislación societaria, no de la de carácter material sino de la que regula el procedimiento para la adopción del acuerdo de la junta, pues no habría razón, si no se dan los presupuestos legales, para apartarse de las reglas generales contenidas en la Ley de Sociedades de Capital y aplicar las especialidades previstas en el artículo 631 del Proyecto. No obstante, esa solución no sería útil en todos los casos pues es posible que se cumplan simultáneamente las reglas especiales del citado artículo 631 y las generales (*v. gr.* acuerdo adoptado por una mayoría que supere tanto la ordinaria como la reforzada). Como solución también cabría optar por calificar como abusivo cualquier acuerdo de aprobación de un plan de reestructuración que contengan medidas societarias si no se cumplen los presupuestos mencionados. Así concluiríamos que cualquier medida societaria prevista en un plan de reestructuración tendría ese carácter abusivo si la sociedad no se encontrara en situación de insolvencia, actual, inminente o probable, o el plan no fuera adecuado para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa.

El derecho proyectado no reconoce legitimación, en caso de planes consensuales, a la minoría disidente para, según proceda, oponerse a la homologación o impugnar el auto de homologación del plan, sino exclusivamente para impugnar el acuerdo de la junta. Sin embargo, si esta prospera, los efectos no podrían diferir de los de la estimación de la oposición o la impugnación de la homologación del plan. Ello significaría que las operaciones societarias contenidas en el plan infringen la legislación societaria, o bien no se cumplen los presupuestos legales para la homologación, y ello constituye motivo de oposición o de impugnación de la homologación del propio plan de reestructuración. La ausencia de reconocimiento de legitimación de la minoría disidente no debería ser un obstáculo, pues estimada la impugnación del acuerdo de la junta ya no podría considerarse el plan de reestructuración consensual, sino no consensual, y estos justifican la oposición o impugnación del auto de homologación de los socios, sin distinción entre mayoría y minoría, que hubieran votado en contra.

La tesis anterior se refuerza si consideramos la posición de los acreedores disidentes, en su clase. Estos, aunque la mayoría dentro de su clase haya aprobado el plan de reestructuración, sí pueden actuar y hacer valer el incumplimiento de los presupuestos legales (*v.* los motivos que figuran en el artículo 654 PRTRLC). Así, por ejemplo, un acreedor minoritario podría oponerse o impugnar el auto de homologación del plan porque la sociedad no se encuentre en probabilidad de insolvencia, insolvencia inminente o actual o el plan no sea idóneo para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa.

Por lo demás, las impugnaciones del acuerdo de la junta se acumularán a la impugnación u oposición al plan por parte de los acreedores, si las hubiese, y se tramitarán como cuestión incidental de previo pronunciamiento (art. 631.2. 5.ª PRTRLC). Lo lógico es pensar que la tramitación como cuestión incidental de previo pronunciamiento se circunscribe a los casos en que se presenten oposiciones o impugnaciones de los acreedores, pues lo con-

trario supondría negar la posibilidad de impugnar el acuerdo de aprobación del plan si faltan esas oposiciones o impugnaciones de los acreedores³⁶.

8. Efectos de la sentencia estimatoria

El derecho proyectado dedica un precepto (art. 661 PRTRLC) a la sentencia estimatoria de la impugnación del auto de homologación del plan de reestructuración. No alude a la sentencia que resuelva la oposición, en su caso, a la homologación del plan, pero lo lógico sería aplicar la misma regla. Concretamente, el citado precepto limita los efectos de la sentencia al impugnante, salvo *“cuando 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”*, pues entonces la sentencia declarará la ineficacia del plan. Pero en otro caso los efectos de la sentencia estimatoria se circunscriben al instante de la impugnación, subsistiendo los de la homologación frente a los demás acreedores y socios (art. 661.1 PRTRLC). Contempla, a continuación, ese artículo la posibilidad de que los efectos no se puedan revertir y en tal caso, atribuye al impugnante el derecho a la indemnización de los daños y perjuicios.

La norma proyectada no es afortunada. La posibilidad de declarar la ineficacia (total) del plan no debería circunscribirse a la falta de concurrencia de las mayorías necesarias o a la formación defectuosa de las clases. Cuando no se cumplan los presupuestos legales para la homologación, también habría de poder el juez declarar la ineficacia del plan.

Desde la óptica de los socios, surgen varias dudas. La primera de ellas afecta a la minoría disidente en caso de aprobación por los socios del plan de reestructuración. ¿Se aplica la regla contenida en el citado artículo a la sentencia estimatoria del acuerdo de la junta de aprobación del plan? Lo lógico sería que no. Hay que tener en cuenta, en primer lugar, que los efectos de esa sentencia se resuelven no en la ineficacia del plan, sino en la ineficacia de la aprobación del plan por los socios, y no cabe por tanto limitar los efectos al socio impugnante, pues carecería de sentido considerar que los socios aprobaron el plan con respecto a unos socios y no lo aprobaron con respecto a otros.

En segundo lugar, ya por lo que respecta a la sentencia estimatoria de la impugnación del auto de homologación, cuando el impugnante fuera socio, la limitación a este de los efectos de la sentencia sería una solución muy difícil. Las operaciones societarias, generalmente, no admiten la ineficacia parcial. Pensemos, por ejemplo, en un aumento de capital por compensación de créditos; difícilmente podría ser ineficaz solo para algunos socios, y lo mismo sucede en caso de fusión, escisión u otra modificación estructural, especialmente cuando implicara la extinción de la sociedad. La recuperación

³⁶ Sobre los problemas procesales que pueden surgir, v. GARCÍA-VILLARRUBIA, “La proyectada reforma de la preconcursalidad. Relaciones entre el Derecho societario y los planes de reestructuración”, *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, n.º 105, 2022, disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/7870-la-proyectada-reforma-de-la-preconcursalidad-relaciones-entre-el-derecho-societ>.

del socio de su participación en la sociedad no sería posible sin la pérdida completa de efectos de la operación.

Por tanto, si descartásemos la ineficacia total —dado que la ley proyectada no lo permite, salvo excepcionalmente— y también la parcial —dadas las dificultades cuando se ha de aplicar a operaciones societarias—, la estimación de la impugnación del auto de homologación solo tendría como consecuencia el derecho del socio impugnante a la indemnización de los daños y perjuicios. Solución que podrá ser útil en todos aquellos casos en que los socios reciban bajo el plan de reestructuración menos valor del que les correspondería. En otros casos, en cambio —por ejemplo, cuando el socio haya quedado privado, sin justificación, de su derecho a participar en un aumento del capital mediante la suscripción de las correspondientes acciones o participaciones— la indemnización será un remedio menos adecuado y fórmulas más imaginativas como la emisión de nuevos títulos destinados a esos socios serían preferibles.

IV. CONCLUSIÓN

En conclusión, el derecho proyectado merece, por lo que respecta al estatuto de los socios, una valoración favorable en general, aunque algunos aspectos requerirían una mejor o más completa regulación. El futuro Título II del texto refundido de la LC combina las normas del precurso con las del derecho de sociedades, de tal manera que el régimen resultante es equilibrado. Un régimen que favorece las reestructuraciones de las sociedades en dificultades financieras, evitando la obstrucción de los socios a los planes que incluyan medidas societarias, hasta el punto de imponerse en contra de su voluntad. Pero tutelando, al mismo tiempo, sus intereses y sin dejar de conceder incentivos para favorecer la disposición de los socios a acordar con los acreedores la reestructuración de la sociedad. Socios y acreedores se integran en un único marco de decisión sobre el plan de reestructuración, con la posibilidad de ser arrastrados si se oponen injustificadamente a él. La decisión de los socios se adopta, no obstante, de acuerdo con las reglas del derecho de sociedades, si bien con las especialidades previstas por el artículo 631 del Proyecto, y sigue siendo aplicable a las operaciones la legislación societaria. No son por tanto los socios acreedores residuales, y ello no solo porque la decisión sobre el plan sea adoptada por la junta general, con arreglo al procedimiento de adopción de acuerdos sociales, con algunas especialidades como decimos, sino, sobre todo porque la legislación societaria no deja de aplicarse y ello supone que, junto a la sustancia económica de la participación de los socios, también la política es objeto de tutela.

V. BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, *sub art. 204*, en Juste/Recalde (coords.), *La junta general de las sociedades de capital*, Cizur Menor [Civitas Thomson Reuters], 2022, pp. 727 a 796.

- BAIRD, "Priority matters: Absolute Priority, Relative Priority and the costs of bankruptcy", *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, n.º 4, pp. 785 y ss.
- BEBCHUK, "A New Approach to Corporate Reorganizations", *Harvard Law Review*, vol. 101, 1988, pp. 775 y ss. (Harvard Law and Economics Discussion Paper N.º 37, disponible en: <https://ssrn.com/abstract=415161> y <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.415161>).
- BENEDETTI, "La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldungspflicht)?", *Rivista di Diritto Societario*, 2017, n.º 3, pp. 725 y ss.
- BERMEJO, "Los socios y el reparto del excedente de la reestructuración", en Garnacho-Arias (dirs.), *El Derecho concursal y la transposición de la Directiva sobre reestructuración preventiva*, Madrid [La Ley Wolters Kluwer], 2022, pp. 199 a 232.
- COHEN BENCHETRIT, "La posición del socio ante la reestructuración en el anteproyecto de reforma concursal", en *La Ley Mercantil*, núm. 86, 2021 (edición digital).
- DE CÁRDENAS SMITH, "La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español", *RDCyP*, n.º 29, 2018, pp. 223 y ss.
- DE WEIJS/JONKERS/MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)*, 2019, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350375.
- DÍAZ MORENO, "El papel de los socios de la sociedad de capital deudora en la aprobación y homologación de los planes de reestructuración", *GA_P*, 2022, disponible en: <https://www.ga-p.com/publicaciones/el-papel-de-los-socios-de-la-sociedad-de-capital-deudora-en-la-aprobacion-y-homologacion-de-los-planes-de-reestructuracion/>.
- "Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (EU) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia", *ADCo*, n.º 49, 2020, pp. 7 a 64.
 - "La Directiva (UE) 2019/1023 (V): socios y planes de reestructuración", *GA_P*, 2020, disponible en: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/07/La-Directiva-UE-20191023-V.pdf>.
 - "Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (UE) 2019-1023, sobre reestructuración e insolvencia", en Bermejo/Martínez Flórez/Recalde (dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, 2019, Cizur Menor [Civitas Thomson Reuters], 2019, pp. 233 a 310.
- EIDENMÜLLER, *The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union* (30 de mayo de 2019), Oxford Legal Studies Research Paper n.º 37/2019 y European Corporate Governance Institute — Law Working Paper n.º 456/2019, disponible en: <https://ssrn.com/abstract=3396618> y <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3396618>.
- "Contracting for a European Insolvency Regime", *European Business Organization Law Review*, 2017, n.º 2, pp. 273 y ss.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, "La tutela de los socios frente a los planes de reestructuración preventiva de su sociedad. Hacia un derecho societario preconcursal", *La Ley Mercantil*, n.º 88, 1 de febrero de 2022 (edición digital).
- "Socios y planes de reestructuración", 2022, disponible en: <https://almacenederecho.org/socios-y-planes-de-reestructuracion>.
 - "El control de la conversión de deuda en capital en los planes de reestructuración", 2022, disponible en: <https://almacenederecho.org/el-control-de-la-conversion-de-deuda-en-capital-en-los-planes-de-reestructuracion>.
 - "El derecho de preferencia en los aumentos de capital preconcursales", 2021, disponible en: <https://almacenederecho.org/el-derecho-de-preferencia-en-los-aumentos-de-capital-preconcursales>.

- “Propuestas de mejora de la transposición de la Directiva de reestructuración preventiva”, 2021, disponible en: <https://almacenederecho.org/propuestas-de-mejora-de-la-transposicion-de-la-directiva-de-reestructuracion-preventiva>.
- “El envejecimiento de la posición del socio en la capitalización preconcursal de créditos bajo el Real Decreto-ley 4/2014”, *La Ley mercantil*, n.º 1 (abril), 2014, pp. 56 a 73.
- FLORES SEGURA, “La prueba del interés superior de los acreedores”, *RDM*, núm. 318, 2020, pp. 5 y ss.
- GARCÍA-VILLARRUBIA, “La proyectada reforma de la preconcursalidad. Relaciones entre el Derecho societario y los planes de reestructuración”, *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, n.º 105, 2022, disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/7870-la-proyectada-reforma-de-la-preconcursalidad-relaciones-entre-el-derecho-societ>.
- GARCIMARTÍN, “Sobre el nuevo régimen aplicable a los planes de reestructuración del Libro II del anteproyecto (y las novedades en el Libro IV)”, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 3/2021, pp. 47 a 84.
- “El conflicto socios-acreedores en la reestructuración preconcursal: ‘recapitaliza o entrega’”, 2021, disponible en <https://almacenederecho.org/el-conflicto-socios-acreedores-en-la-reestructuracion-preconcursal-recapitaliza-o-entrega>
- “Algunas reflexiones sobre el derecho preconcursal”, *La Ley Mercantil*, n.º 70, 2020, pp. 1 a 8.
- “Los ‘marcos de reestructuración preventiva’ en el derecho europeo: Reflexiones sobre sus fundamentos normativos”, en Bermejo/Martínez Flórez/Recalde (dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Cizur Menor [Civitas Thomson Reuters], 2019, pp. 35 a 66.
- “La narrativa de los marcos de reestructuración preventiva en el derecho europeo”, 2019, disponible en: <https://almacenederecho.org/la-narrativa-de-los-marcos-de-reestructuracion-preventiva-en-el-derecho-europeo/>.
- “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuración y segunda oportunidad (I, II, III y IV)”, 2016-2019: disponibles en <http://almacenederecho.org/lapropuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-i/>, <http://almacenederecho.org/lapropuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-ii-moratoria-preconcursal/>, <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iii-acuerdo-plan-reestructuracion/>, <http://almacenederecho.org/la-propuesta-directiva-europea-reestructuracion-segunda-oportunidad-iv-privilegios-del-dinero-nuevo-otros-aspectos-la-propuesta/>.
- “La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad: el arrastre de acreedores disidentes y la llamada ‘regla de prioridad absoluta’”, *ADCo*, n.º 43, 2018, pp. 11 a 38.
- GROHSGAL, “How Absolute Is the Absolute Priority Rule in Bankruptcy? The Case for Structured Dismissals”, 8 *Wm. & Mary Bus. L. Rev.* 439 (2017), disponible en <https://core.ac.uk/download/pdf/73973742.pdf>.
- IRIBARREN, “Saneamiento financiero de las sociedades mercantiles y deberes de fidelidad de los socios”, *RDCyP*, n.º 28, 2018, pp. 55 a 72.
- “El papel de los socios y la tutela de sus intereses en la reestructuración de las sociedades en dificultades financieras”, en Bermejo/Martínez Flórez/Recalde (dirs.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Cizur Menor [Civitas Thomson Reuters], 2019, pp. 137 a 178.
- MASSAGUER, *sub art. 206 LSC*, en Juste (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Cizur Menor [Civitas Thomson Reuters], 2015, pp. 247 a 269.

- MÜLLER, “Sanierung nach der geplanten EU-Restrukturierungs- Richtlinie”, *ZGR*, v. 47, 2018, pp. 56 y ss.
- “Die Umsetzung der EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen. Kritische Anmerkungen zum StaRUG-RegE”, *ZIP*, v. 41, 2020, pp. 2253 y ss.
- NIGRO, “La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese”, *Riv. Dir. Comm.*, 2017, n.º 2, pp. 201 y ss.
- PULGAR, “Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores”, *RDM*, n.º 323, 2022 (consultada la edición digital).
- “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*, n.º 102, 2022, pp. 50 a 57.
- “Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio”, *RD-CyP*, n.º 27, 2017, pp. 43 y ss.
- “Impugnación de acuerdos sociales abusivos y reestructuración societaria homologada”, *RdS*, n.º 44, 2015, pp. 69 y ss.
- RECALDE, “Capitalización de deuda como contenido de los acuerdos de refinanciación preconcursales y tutela de los minoritarios”, 2016, disponible en <http://almacenderecho.org/capitalizacion-deuda-contenido-los-acuerdos-refinanciacion-preconcursales-tutela-los-minoritarios/>.
- “Protección del socio con ocasión en los cambios de control en la sociedad deudora realizados en ejecución de acuerdos de refinanciación mediante conversión de créditos en capital”, en AAVV, *Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración: las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Cizur Menor [Aranzadi], 2015, pp. 291 y ss.
- “Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital”, *ADCo*, n.º 33, 2014, pp. 85 y ss.
- *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Madrid [Civitas], 1996.
- ROJO, “La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva”, *ADCo*, n.º 42, 2017, pp. 99 y ss.
- ROTARU/VERMEILLE, *La Directive restructuration: un texte sans socle intellectuel coherent, mais une opportunité unique pour la France: Plaidoyer pour une transposition conforme à l'analyse économique du droit*, 2019, disponible en: <https://droitcroissance.fr/wp-content/uploads/2015/01/Article-RTDF-V.-Rotaru-etS.Vermeille.pdf>.
- SÁNCHEZ CALERO, *La junta general en las sociedades de capital*, Cizur Menor [Civitas Thomson Reuters], 2007.
- THERY, “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *RDCyP*, n.º 31, 2019, pp. 55 y ss.
- “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016 (I)”, *RDCyP*, n.º 27, 2017, pp. 513 y ss.
- “Los marcos de reestructuración preventiva en la propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 (y II)”, *RDCyP*, n.º 28, 2018, pp. 345 y ss.
- SCHÄFER, «Gesellschafterrechte im Insolvenzplanverfahren — kritische Anmerkungen zum ESUG-Bericht», *ZIP*, v. 40, 2019, pp. 1305 y ss.
- TOLLENAAR, “The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings”, *Insolvency Intelligency*, 2017, pp. 65 y ss.
- URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, *La junta general de accionistas*, Madrid [Civitas], 1992.
- VÁZQUEZ CUETO, “El concepto de reestructuración en la directiva 2019/1023 y su traslación al derecho español de sociedades de capital”, *Revista Lex Mercatoria*, n.º 18, 2021, pp. 1 a 44.