

*Doble grau en Dret i Administració i Direcció d'Empreses*  
Treball de fi de Grau (21067/22747)  
Curs acadèmic 2022-2023

# **La regla de prioridad absoluta en el plan de reestructuración**

Mireia Moll Garcia  
217068

Tutor del treball:  
Prof. Dr. Fernando Cerdá Alberó



## DECLARACIÓ D'AUTORIA I ORIGINALITAT

Jo, Mireia Moll Garcia, certifico que el present treball no ha estat presentat per a l'avaluació de cap altra assignatura, ja sigui en part o en la seva totalitat. Certifico també que el seu contingut és original i que en sóc l'única autora, no incloent cap material anteriorment publicat o escrit per altres persones llevat d'aquells casos indicats al llarg del text.

Com a autora de la memòria original d'aquest Treball Fi de Grau autoritzo la UPF a dipositar-la i publicar-la a l'e-Repository: Repositori Digital de la UPF, <http://repositori.upf.edu>, o en qualsevol altra plataforma digital creada per o participada per la Universitat, d'accés obert per Internet. Aquesta autorització té caràcter indefinit, gratuït i no exclusiu, és a dir, sóc lliure de publicar-la en qualsevol altre lloc.

Mireia Moll Garcia

Barcelona, 27 de maig de 2023

## **Resumen del contenido del trabajo**

La Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, introduce en el ordenamiento preconcursal español la conocida regla de prioridad absoluta como motivo de impugnación del auto de homologación de un plan de reestructuración. En este trabajo, se analiza con detalle cuál es el origen de la misma en el Derecho norteamericano, trazando sus límites y contornos. Seguidamente, se estudia la configuración legal que se le ha dado en la Directiva 2019/1023, juntamente con las transposiciones nacionales que de ésta han realizado distintos países de la Unión Europea. Finalmente, el trabajo se centra en desvelar la ordenación que el legislador español ha llevado a cabo respecto de la regla de prioridad absoluta, con la finalidad de analizar y detectar los efectos que esta configuración puede producir en el comportamiento negocial de los acreedores y el deudor, y también en la homologación de los planes de reestructuración, identificando los puntos fuertes y débiles de su redacción. La finalidad es concluir acerca del eventual acierto de la introducción de la regla de prioridad absoluta por el legislador español, anticipando las consecuencias inherentes a la misma.

## Índice

### **Capítulo 1. Concepto y función de la regla de prioridad absoluta.**

### **Capítulo 2. Origen de la RPA en el *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*.**

- 2.1. Fundamento de la RPA en el Derecho norteamericano.
- 2.2. Escenarios en los que la RPA tiene un papel concluyente.
- 2.3. Límites y contornos de la aplicación de la RPA.

### **Capítulo 3. Directiva 2019/1023, de 20 de junio de 2019 y las respectivas transposiciones nacionales en Alemania, Francia, Italia y Países Bajos.**

- 3.1. Análisis de la RPA en la Directiva (UE) 2019/1023, de 20 de junio de 2019.
- 3.2. Transposición nacional en Alemania: *Ley sobre el desarrollo de la legislación en materia de reestructuración e insolvencia (SanInsFoG)*.
- 3.3. Transposición nacional en Francia: *Ordenanza n° 2021-1193 del 15 de septiembre de 2021*.
- 3.4. Transposición nacional en Italia: *Decreto Legislativo n.º 83, de 17 de junio de 2022*.
- 3.5. Transposición nacional en los Países Bajos: *Ley sobre la homologación judicial de planes extrajudiciales (WHOA)*.
- 3.6. Análisis comparativo de las consecuencias de la aplicación alternativa: regla de prioridad relativa.

### **Capítulo 4. Configuración legal de la RPA en la legislación española.**

- 4.1. Exposición de la RPA en la Ley 16/2022, de 5 de septiembre.
- 4.2. Excepción de la aplicación de la RPA para el caso de pymes: regla de prioridad relativa.
- 4.3. Especialidad de la RPA para la clase de créditos garantizados.
- 4.4. Comparativa de la regulación de las figuras colindantes a los planes de reestructuración: el convenio y el plan de continuación en el procedimiento especial de microempresas.

### **Capítulo 5. Conclusión sobre el eventual acierto en la elección de la RPA por el legislador español.**

- 5.1. Opinión respecto la elección de la RPA como modo de protección de las clases de acreedores disidentes.

### **6. Referencias bibliográficas.**

### **7. Legislación.**

## Capítulo 1. Concepto y función de la regla de prioridad absoluta.

La regla de prioridad absoluta, RPA de ahora en adelante, puede ser entendida como un requisito que todo plan de reestructuración no consensual (no aprobado por todas las clases de acreedores) debe cumplir para permitir el arrastre de clases de acreedores disidentes, o arrastre vertical, es decir, la extensión de sus efectos a quienes no hayan votado a favor del plan. Para que dicha regla sea aplicada, es necesario que haya sido impugnado el auto de homologación del plan de reestructuración en cuestión. En cambio, la RPA no entra en juego cuando el plan es consensual, ya que en este caso el control judicial se limita a comprobar el cumplimiento de la regla de la paridad de trato dentro de cada clase [*infra*, 4.1], y la prueba del interés superior de los acreedores [*infra*, 4.4], la cual implica el respeto de la cuota que se hubiere obtenido en el caso de haberse llevado a cabo una liquidación concursal.

Así, la RPA puede ser definida como sigue: una clase de acreedores de rango superior debe recibir el pago íntegro de sus créditos para que las clases de rango inferior (incluidos los socios) puedan recibir algún pago o conservar cualquier interés bajo el plan de reestructuración.

En otras palabras, bajo la aplicación de la RPA el reparto del valor de la empresa se lleva a cabo mediante las normas que rigen la liquidación concursal: "*las clases disidentes recibirán el valor de la empresa en funcionamiento (valor de la reestructuración) siguiéndose el mismo orden y reglas que rigen en la liquidación concursal*"<sup>1</sup>. En cuanto al valor de la empresa sobre el que se realiza el reparto, éste se refiere a la valoración de la empresa como "*going concern*" o empresa en funcionamiento y, en principio, excede el valor que se obtendría en la liquidación concursal<sup>2</sup>. Por tanto, la RPA es una regla de distribución de todo el valor generado tras el plan de reestructuración.

Para un mayor entendimiento de la RPA, se reproduce a continuación la definición que le han otorgado distintos ordenamientos.

En el *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code* §1129(b)(2)<sup>3</sup>, la RPA se integra en el "*fair and equitable standard*" y el "*unfair discrimination standard*" [*infra*, 2.1] que deben cumplir los

---

<sup>1</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., "La reestructuración forzosa: el arrastre de acreedores.", en *Anuario de derecho concursal (En línea)*, núm. 58, Civitas, 2023, (2.2. Arrastre vertical, párrafo 8.º).

<sup>2</sup> Si bien la liquidación concursal también puede preservar el valor de la empresa en funcionamiento si ésta se enajena como unidad productiva y sigue operativa.

<sup>3</sup> *United States Bankruptcy Code*, recogido en el *Title 11 – Bankruptcy* del *United States Code* (Pub. L. 95-598, 92 Stat. 2549, de 6 de noviembre de 1978) promulgado por la §101 *Bankruptcy Reform Act* de 1978. El *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*, titulado, "*Reorganization*", ha sido objeto de varias reformas, entre las que destaca la reforma del año 2005 (Pub. L. 109-8, 119 Stat.95, 113, de 20 de abril: la *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act*).

planes de reorganización no consensuales. Dispone separadamente su aplicación para cada rango de acreedores en específico y, a modo de ejemplo para los créditos no garantizados, la RPA se concreta de la siguiente forma: "*(i)the plan provides that each holder of a claim of such class receive or retain on account of such claim property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the allowed amount of such claim; or (ii)the holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property, except that in a case in which the debtor is an individual, the debtor may retain property included in the estate under section 1115, subject to the requirements of subsection (a)(14) of this section.*"

En la Directiva 2019/ 1023<sup>4</sup>, el artículo 11.2 regula la aplicación de la RPA del modo que sigue: "*Como excepción a lo dispuesto en la letra c) del apartado 1, los Estados miembros podrán establecer que los créditos de los acreedores afectados en una categoría de voto disidente sean plenamente satisfechos por medios idénticos o medios equivalentes cuando una categoría de rango inferior haya de recibir cualquier pago o conservar cualquier interés en el marco del plan de reestructuración.*"

En el artículo 655.2.4º TRLC<sup>5</sup>, la RPA ha sido incorporada como motivo de impugnación del auto de homologación del plan no aprobado por todas las clases: "*Que la clase a la que pertenezca el acreedor o acreedores impugnantes vaya a mantener o recibir derechos, acciones o participaciones con un valor inferior al importe de sus créditos si una clase de rango inferior o los socios van a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en el deudor en virtud del plan de reestructuración.*"

Además, la RPA es una regla de derecho de grupo. Únicamente puede ser alegada si el acreedor impugnante no ha votado a favor del plan y la clase a la que pertenece no ha aprobado el plan de reestructuración. Así, no es posible alegarla cuando la clase de acreedores ha decidido

---

<sup>4</sup> Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). DOUE L172/18; de 26 de junio de 2019. En lo sucesivo, **Directiva 2019/1023**.

<sup>5</sup> Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal. BOE n. 127, de 7 de mayo de 2020. BOE n. 127, de 7 de mayo de 2020. En adelante, **TRLC**. Este ha sido modificado por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). BOE n. 214, de 6 de septiembre de 2022. En lo sucesivo, **Ley 16/2022**.

sacrificar su prioridad en el cobro a favor del plan<sup>6</sup>. Cuestión distinta es la superación de la prueba del interés superior de los acreedores, cuyo carácter sí es individual [*infra*, 4.4].

La función que cumple la RPA es la de proteger del arrastre del plan de reestructuración a las clases de acreedores disidentes: concretamente, permite la no extensión de sus efectos respecto a los acreedores impugnantes del auto de homologación del plan, como así dispone el artículo 661.1 TRLC relativo a los efectos de la sentencia estimatoria de la impugnación. Por ello, cabe precisar que, si bien dicha regla es configurada como un derecho de grupo, como presupuesto indispensable para la impugnación del auto de homologación, no lo son los efectos de su estimación, ya que sólo se extienden a los acreedores impugnantes, y no al resto.

En este sentido, debe reiterarse que la función que cumple la RPA es la de proteger a las clases de acreedores de un modo exhaustivo, si bien no es la única forma de protegerlas. La regla de prioridad relativa es el modo alternativo de protección a las clases disidentes. En comparación a la RPA, otorga una protección inferior a los acreedores pertenecientes a una clase de rango superior, puesto que exige que éstos últimos sean tratados de un modo más favorable que los acreedores de rango inferior, e igual de favorable que las clases del mismo rango, pero permite que reciban algún pago (los acreedores de rango inferior) aun sin la satisfacción íntegra de los acreedores de rango superior [*infra*, 3.6]. A continuación, mediante un análisis legislativo, jurisprudencial y doctrinal, se profundiza en el alcance de las consecuencias que subyacen a la aplicación de la RPA como modo exhaustivo de protección a las clases de acreedores disidentes.

## **Capítulo 2. Origen de la RPA en el *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*.**

### **2.1. Fundamento de la RPA en el Derecho norteamericano.**

La RPA tiene su origen en el Derecho norteamericano. Su regulación se halla en la §1129(b) *U.S. Bankruptcy Code*, en su *chapter 11*, capítulo relativo a las reorganizaciones corporativas. Sin embargo, su inicio antecede a su codificación, pues fueron los tribunales quienes establecieron las bases de la RPA tal como está configurada actualmente.

Para confirmar un plan de reorganización pese a la objeción de una clase afectada, el tribunal deberá considerar que dicho plan cumple con el "*fair and equitable standard*" y el "*unfair-discrimination standard*". Estos son los términos en los que se expresa la §1129(b)(1) *U.S. Bankruptcy Code*, la cual introduce la conocida RPA. Así, para entenderlos cumplidos debe

---

<sup>6</sup> Este menor nivel de protección, otorgado a los acreedores disidentes, se justifica considerando que si la clase a la que pertenecen ha aprobado el plan, clase con la que deberían compartir intereses, de ello se deriva que la mayoría de los acreedores han visto alguna ventaja en hacerlo. Se trata de evitar la obstaculización al proceso de reestructuración y a la aprobación del plan de reestructuración.

satisfacerse también la RPA, tanto es así que actualmente son términos considerados prácticamente sinónimos de la RPA<sup>7</sup>: "*The core idea, however, is quite straightforward. A class of claim is entitled to insist that the plan comply with the principle of absolute priority*"<sup>8</sup>. De este modo, se entiende que la prohibición de llevar a cabo una discriminación injusta asegura que los créditos que gocen de prioridad en las situaciones de liquidación concursal (*chapter 7* del *U.S. Bankruptcy Code*) sean tratados del mismo modo en el marco de un plan de reorganización (*chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*).

La §1129(b) *U.S. Bankruptcy Code* tras anunciar el "*fair and equitable standard*" y el "*unfair discrimination standard*" distingue tres clases de acreedores a las que aplica la RPA (titulares de créditos garantizados, titulares de créditos no garantizados y socios) como sigue:

"b)

*(1)Notwithstanding section 510(a) of this title, if all of the applicable requirements of subsection (a) of this section other than paragraph (8) are met with respect to a plan, the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan.*

*(2)For the purpose of this subsection, the condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirements:*

*(A)With respect to a class of secured claims, the plan provides—*

*(i) (I)that the holders of such claims retain the liens securing such claims, whether the property subject to such liens is retained by the debtor or transferred to another entity, to the extent of the allowed amount of such claims; and(II)that each holder of a claim of such class receive on account of such claim deferred cash payments totaling at least the allowed amount of such claim, of a value, as of the effective date of the plan, of at least the value of such holder's interest in the estate's interest in such property;*

*(ii)for the sale, subject to section 363(k) of this title, of any property that is subject to the liens securing such claims, free and clear of such liens, with such liens to attach to the proceeds of*

---

<sup>7</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy. Cases, Problems, and Materials*, 4th ed., Foundation Press, New York, 2007, p. 707.

<sup>8</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 713.



*such sale, and the treatment of such liens on proceeds under clause (i) or (iii) of this subparagraph; or*

*(iii)for the realization by such holders of the indubitable equivalent of such claims.*

*(B)With respect to a class of unsecured claims—*

*(i)the plan provides that each holder of a claim of such class receive or retain on account of such claim property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the allowed amount of such claim; or*

*(ii)the holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property, except that in a case in which the debtor is an individual, the debtor may retain property included in the estate under section 1115, subject to the requirements of subsection (a)(14) of this section.*

*(C)With respect to a class of interests—*

*(i)the plan provides that each holder of an interest of such class receive or retain on account of such interest property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the greatest of the allowed amount of any fixed liquidation preference to which such holder is entitled, any fixed redemption price to which such holder is entitled, or the value of such interest; or*

*(ii)the holder of any interest that is junior to the interests of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior interest any property."*

De esta forma, la §1129(b) *U.S. Bankruptcy Code* establece los requisitos que ha de cumplir un plan de reorganización para que sea considerado "*fair and equitable*" y no discrimine injustificadamente, tal como sigue:

En primer lugar, en relación con los titulares de los créditos garantizados, la §1129(b)(2)(A) *U.S. Bankruptcy Code* establece que, bajo el plan, dichos acreedores deberán mantener su garantía con el límite del importe de su crédito (si no ha sido ejecutada o si ha sido transmitida a un tercero con subsistencia del gravamen) y, además, recibir una cantidad de dinero que cubra íntegramente el valor de dicho crédito. Si el bien o derecho afecto ha sido transmitido a un tercero sin subsistencia de gravamen, el acreedor del crédito garantizado tendrá derecho a hacer suyo el valor realizado tras la transmisión del bien o del derecho en la parte que le corresponda.

La §1129(b)(2)(B) *U.S. Bankruptcy Code*, referida a los titulares de créditos no garantizados, dispone que, bajo el plan, dichos acreedores deberán recibir un importe que cubra la totalidad del valor de su crédito. En caso contrario, los acreedores de rango inferior no podrán recibir

ninguna cantidad o conservar ningún derecho en el deudor. No obstante, establece una excepción, cuando el deudor sea una persona física, podrá continuar siendo propietario de parte de los bienes incluidos en el plan de reorganización, según dispone la §1115 *U.S. Bankruptcy Code*. Esta última hace referencia a aquellos bienes o derechos adquiridos con posterioridad al inicio del procedimiento de reorganización, y antes de que finalice éste. La tipología de bienes que se incluyen en esta excepción se encuentran recogidos en la §541 *U.S. Bankruptcy Code*.

La §1129(b)(2)(C) *U.S. Bankruptcy Code*, referida a los socios de acciones o participaciones privilegiadas, determina que, bajo el plan, dichos socios deberán recibir el mayor valor entre el equivalente al valor total de su acción o participación privilegiada, o el valor de la liquidación de cualquier derecho que deban recibir. De no ser así, los socios, cuyas acciones o participaciones no sean privilegiadas, no podrán recibir ninguna cantidad.

Tras este análisis, se observa una de las características básicas de la configuración de la RPA: solamente puede ser invocada por una clase que no haya votado a favor del plan de reorganización, es decir, por una clase afectada y disidente<sup>9</sup>. Es un derecho de grupo. El titular individual de un crédito no puede solicitar su aplicación<sup>10</sup>. En cambio, debe aceptar el sacrificio que la clase a la que pertenece ha decidido realizar. Sin embargo, esto no ha sido siempre así, ya que según la legislación anterior al *U.S. Bankruptcy Code* ("*pre-Code Law*"), un solo acreedor podía insistir en el cumplimiento del "*fair and equitable standard*" con relación al plan de reorganización<sup>11</sup>.

La RPA tiene su origen en el caso *Northern Pacific Railway Co. v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913)<sup>12</sup>. Los antecedentes de hecho se inician en 1886, cuando Spaulding prestó servicios y materiales por valor de 25.000 \$ a la sociedad Coeur D'Alene Railroad (dedicada a la construcción de vías ferroviarias). Esta cantidad nunca llegó a ser pagada a Spaulding. Boyd, su sucesor, decidió reclamarla. No obstante, cuando la disputa llegó al *United States Supreme Court* ya en el año 1913, la sociedad inicialmente deudora, Coeur D'Alene Railroad, había sido objeto de varias reestructuraciones, a partir de las cuales llegó a formar parte de Northern Pacific Railroad, y posteriormente de Northern Pacific Railway. En este contexto, el *United*

---

<sup>9</sup> Ello equivale a decir que no se cumplen los requisitos exigidos por la §1129(a)(8) *U.S. Bankruptcy Code*: "(8)With respect to each class of claims or interests (A)such class has accepted the plan; or (B)such class is not impaired under the plan."

<sup>10</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 675.

<sup>11</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 713, señala el excesivo poder que ello otorgaba a los acreedores disidentes, hasta el punto en que éstos adquirirían créditos con descuento para, posteriormente, exigir su cobro íntegro, obstaculizando así la reorganización de la empresa.

<sup>12</sup>ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., pp. 710 y 711.

*States Supreme Court* determinó a Northern Pacific Railroad responsable por las deudas de Coeur D'Alene Railroad, y también responsable a Northern Pacific Railway por las deudas de Northern Pacific Railroad. El motivo que explica dicha decisión es que los accionistas de esta última sociedad seguían siendo los mismos que los de la sociedad Northern Pacific Railroad y, en consecuencia, seguían siendo responsables por sus deudas. La relación que les unía a Boyd, como acreedor, no había cambiado. Si el valor de la empresa en funcionamiento justificaba la emisión nuevas acciones a cambio de las antiguas acciones (relativas a Northern Pacific Railroad), los acreedores de rango superior a los socios tenían derecho a recibir el cobro íntegro de su crédito: "*In either event it was right of property out of which the creditors were entitled to be paid before the stockholders could retain it for any purpose whatever*"<sup>13</sup>. El tribunal consideró que el caso debía ser analizado atendiendo a un criterio fijo, según el cual el valor de la empresa en funcionamiento no debe ser captado por los antiguos accionistas hasta que los acreedores de rango superior hayan visto satisfechos sus créditos (RPA). No obstante, el alcance de este principio fijo no llegó hasta tal punto en que sólo fuera aceptable el pago en efectivo, sino que la satisfacción de los acreedores podía ser preservada por medio de otras clases de activos. De este modo, un plan de reorganización podría mantener a los antiguos accionistas tras la reorganización, siempre y cuando el acreedor recibiera "*a fair offer in a just reorganization*".

Aunque en la actualidad ya no son frecuentes las empresas que construyen vías ferroviarias, las mismas consideraciones aplican a aquellas empresas que requieren una gran inversión de capital para implementar una nueva tecnología, como podría serlo una empresa que instala el cableado de fibra óptica o las grandes aerolíneas. Los negocios visionarios requieren grandes aportaciones de capital y, en muchas ocasiones, por la aparición temprana de competidores, no hay recuperación de dicha inversión. En este sentido, aunque el caso estudiado con anterioridad tiene lugar entre 1886 y 1913, los mismos retos legales se suscitan en la actualidad: "*The technology is different, but the legal challenge is the same*"<sup>14</sup>.

## **2.2. Escenarios en los que la RPA tiene un papel concluyente.**

En primer lugar, es conveniente estudiar cuáles son los motivos que dan origen a los regímenes de reorganización contenidos en el *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*, recogidos por Baird<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 711.

<sup>14</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 668.

<sup>15</sup> BAIRD, D. G., *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, University of Pennsylvania Law Review, 165(4), 2017, pp. 789-790.

Es importante partir de la premisa según la cual la sociedad tiene un mayor valor como "*going concern*". Ante esta realidad, la alternativa más simple para obtener este mayor valor es la venta de la sociedad como unidad productiva a una tercera parte<sup>16</sup>. En este sentido, el nuevo propietario puede reestructurar el capital de un modo adecuado a las circunstancias, siendo satisfechos los créditos tras la realización de la unidad productiva. Ello resuelve la ineficiencia que un proceso de ejecución individual comportaría, al permitir mantener intacto el valor de la empresa en funcionamiento. No obstante, ésta puede no ser la solución a la que conduzcan las circunstancias del mercado. En primer lugar, por haber iliquidez en el mercado se entiende que quién más puede llegar a valorar la empresa en funcionamiento es, naturalmente, una empresa dedicada al mismo sector. De esta forma, es probable que las sociedades que conforman el mismo sector económico presenten a su vez dificultades financieras debidas a las circunstancias externas del mercado en el que operan. La consecuencia es la falta de recursos para adquirir la empresa en funcionamiento. Adicionalmente, suele estar presente el problema de la información reservada o asimétrica. Los potenciales compradores desconocen parte de la información relativa a la empresa y que es ínsita a su carácter reservado. Por este motivo, dichos compradores no suelen estar dispuestos a pagar el precio solicitado ante el riesgo de que exista información que afecte negativamente al valor de la sociedad.

En conclusión, la iliquidez del mercado y la información reservada son algunas de las razones que motivan la aparición de los planes de reorganización. Éstos permiten un cambio en la estructura de capital de la empresa sin que necesariamente se produzcan la venta de la unidad productiva. En este escenario, la RPA se presenta como una de las opciones más destacadas para distribuir el valor de la sociedad: los acreedores de rango inferior únicamente recibirán algún pago si los acreedores de rango superior han cobrado íntegramente el importe de sus créditos.

A su vez, la RPA puede desarrollar un papel relevante como justificación al problema de agencia: "*la empresa puede tomar acciones no observables después del préstamo que afectan el rendimiento esperado de los acreedores*"<sup>17</sup>. El socio, a la vez administrador social de la empresa que sigue en funcionamiento, una vez homologado el plan de reorganización, tiene mayores incentivos para maximizar el valor de la empresa, ya que no recibirá ningún pago hasta

---

<sup>16</sup> La transmisión de la unidad productiva a una tercera parte se realiza bajo el *chapter 7* del *U.S. Bankruptcy Code* con la finalidad de mantener el valor de la empresa en funcionamiento. El *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*, en cambio, no requiere que se produzca dicha venta para preservar el valor de la empresa en funcionamiento.

<sup>17</sup> SCHWARTZ, A., *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, Virginia Law Review, vol. 91, n. 5, 2005, p. 1207.

que todos los acreedores hayan recibido íntegramente aquello que se les debe. De este modo, la RPA favorece una mejor actuación por parte del administrador social, reduciéndose los costes de agencia. En este escenario, los socios podrán verse desincentivados a correr un riesgo excesivo, puesto que si se da la situación económica menos favorable no reciben nada. Incurren en el coste de cada dólar que la empresa deja de ganar por encima de la cantidad debida a los acreedores<sup>18</sup>.

No obstante, se debe tener en cuenta que las anteriores reflexiones no aplican a la mayoría de empresas de gran tamaño cotizadas en la actualidad. Los socios son varios y no suelen dedicarse a tareas de dirección o gerencia de la empresa. En estos casos, el problema de agencia no se ve afectado por el régimen de prioridad: *"Los gerentes necesitan incentivos apropiados para persuadirlos a actuar en el mejor interés de los inversores, pero la elección del régimen de prioridad no produce ningún efecto"*<sup>19</sup>.

### **2.3. Límites y contornos de la aplicación de la RPA.**

En aplicación de la RPA, la valoración de la empresa es clave para determinar cuáles son los *"residual owners"*<sup>20</sup>, es decir, la última clase de acreedores que recibirá algún pago bajo el plan de reorganización. Sin embargo, la valoración de la empresa como *"going concern"* conlleva importantes costes económicos, además de resultar un proceso complejo. En este sentido, es fácil imaginar una situación en la que únicamente reciban un pago los acreedores garantizados. Los acreedores no garantizados pueden forzar la valoración de la empresa si consideran que el valor de la misma es mayor al que se ha determinado por el plan. Debido a los costes económicos de la valoración, el resultado puede ser ineficiente en algunos casos, ya que los acreedores de menor rango pueden tener comportamientos oportunistas: *"Intermediate creditors and others, when they are very unlikely to be the residual owners, may have too much power to force valuations and invoke procedures that are costly and ineffective"*<sup>21</sup>.

En segundo lugar, conviene reiterar, por su importancia, una característica básica de la RPA: ésta no impone la necesidad de otorgar un trato idéntico a todas las clases que pertenezcan al mismo rango concursal, si existe una razón para ello<sup>22</sup>. Puede homologarse un plan que otorgue pagos en efectivo a una clase sin aplicar ninguna espera, y que aplique esperas a otra clase del

---

<sup>18</sup> BAIRD, D. G., *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, op.cit., p. 799.

<sup>19</sup>BAIRD, D. G., *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, op.cit., p. 800.

<sup>20</sup> BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, The University of Chicago Law Review, 55(3), 738, p. 766.

<sup>21</sup>ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 722.

<sup>22</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 707.

mismo rango concursal, en tal caso, ambas deben recibir la misma parte proporcional de los activos del deudor, según les corresponda. En puridad, cabe esperar que a los acreedores a los que se les aplique una espera se les compense por ésta para que la cantidad total recibida a lo largo del tiempo, y descontada al tipo de interés correspondiente (valor actual neto), equivalga a la cantidad total debida.

En otro orden, para determinar los contornos de la aplicación de la RPA, en cuanto a la conservación de acciones o participaciones por los antiguos socios tras realizar una nueva aportación, conviene analizar el caso "*Bank of America v. 203 North Lasalle Street Partnership* (1999)"<sup>23</sup>. *Bank of America* era el principal acreedor del deudor *North Lasalle Partnership*, quien presentó un plan de reorganización en el que se comprometía a pagar íntegramente los créditos garantizados al banco aplicando una espera de 7 a 10 años. En cambio, para los créditos no garantizados, titularidad también del banco, proponía una quita del 16%. Además, contemplaba el pago íntegro y sin espera de los créditos no garantizados, titularidad de otros acreedores. Finalmente, proponía la contribución de 6.15 \$ millones en concepto de aportación, por parte de los socios, a cambio de la conservación de la propiedad total de la empresa. En este contexto, *Bank of America* presentó su oposición a la homologación del plan al considerarlo contrario a la RPA, pues pese a que los antiguos socios conservaban la propiedad de la empresa, el banco no iba a recibir el pago íntegro de sus créditos no garantizados. La clave de este caso era dirimir si hay incumplimiento de la RPA cuando las nuevas acciones, que permitían conservar a los socios la propiedad de la empresa, eran recibidas a cambio de esta nueva aportación; no a cambio de las antiguas acciones. No obstante, para aceptar esta premisa era necesario demostrar que la aportación de 6.15 \$ millones equivalía al precio de mercado de la empresa. Este hecho no se puede comprobar si se concede a los socios el derecho en exclusiva de valorar la empresa y realizar la aportación acorde a su valoración, en ausencia de otro plan competidor<sup>24</sup>. Por este motivo, la Corte Suprema entendió que se había incumplido lo dispuesto en la §1129(b)(2)(B)(ii) *U.S. Bankruptcy Code*: "*It is enough to say, assuming a new value corollary, that plans providing junior interest holders with exclusive opportunities free from*

---

<sup>23</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., pp. 716-722.

<sup>24</sup> La posibilidad de presentar una pluralidad de planes, los llamados planes competidores, uno por parte del deudor, y el otro u otros por parte de los acreedores, está expresamente contemplada en el Derecho anglosajón en la §1129(c) *U.S. Bankruptcy Code*: "*(c)Notwithstanding subsections (a) and (b) of this section and except as provided in section 1127(b) of this title, the court may confirm only one plan, unless the order of confirmation in the case has been revoked under section 1144 of this title. If the requirements of subsections (a) and (b) of this section are met with respect to more than one plan, the court shall consider the preferences of creditors and equity security holders in determining which plan to confirm.*"

*competition and without benefit of market valuation fall within the prohibition of §1129(b)(2)(B)(ii)*<sup>25</sup>.

En otro sentido, conviene analizar el caso ***In re Armstrong World Industries, INC. 320 Bankr. 523***<sup>26</sup>. En éste se determina si hay incumplimiento de la RPA cuando una clase de acreedores de mayor rango decide ceder parte del valor que se le debe a una clase de acreedores de rango inferior, existiendo una clase cuyo rango concursal es mayor a esta última clase, y que no recibe el cobro íntegro de su crédito. En el caso, el deudor Armstrong World Industries, tras un tiempo de negociación, presentó un plan de reestructuración para las once clases de acreedores en las que había organizado la reestructuración, y para los socios. Bajo el plan, proponía satisfacer el 59.5% de los créditos de los acreedores no garantizados (clase 6); el 20% de los créditos de los llamados "*Absestos PI Claimants*" (clase 7) y emitir garantías con un valor de 35 \$ a 40 \$ millones para los socios (clase 12). Ante la renuncia del plan por parte de los acreedores no garantizados, la clave del caso radica en el hecho de que la clase 7, al recibir ésta la emisión de nuevas garantías las decidiera compartir posteriormente con los socios y simular, así, la distribución inicialmente prevista en el plan. El tribunal concluyó que ello, dada la oposición de la aprobación del plan de los acreedores no garantizados, era contrario al "*fair and equitable standard*" (§1129(b)(1) *U.S. Bankruptcy Code*), y por ende a la §1129(b)(2)(B)(ii) *U.S. Bankruptcy Code*.

Ya el diputado Don Edwards y el senador Dennis DeConcini-key<sup>27</sup>, como legisladores del *Bankruptcy Code*, hicieron referencia de forma expresa a esta situación<sup>28</sup> al disponer que una clase de acreedores de rango superior no podrá prescindir de parte del valor que le corresponde a favor de una clase de acreedores de rango inferior, si la clase o clases de acreedores cuyo rango se sitúa entre ambas no ha recibido el pago íntegro, y es una clase disidente. No se podrá homologar un plan de reorganización en las circunstancias descritas.

Dicha cuestión es también tratada en el caso ***Official Unsecured Creditors Committee v. Stern (In re SPM Manufacturing Co.), 984F. 2d (1st Cir. 1993)***. La liquidación de SPM, sociedad deudora, se llevó a cabo bajo el *chapter 7* del *U.S. Bankruptcy Code*<sup>29</sup> (tras intentos fallidos de

---

<sup>25</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 722.

<sup>26</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., pp. 722-728.

<sup>27</sup> 124 Cong. Rec. S. 34007 (Oct. 5, 1978) (remarks of Sen. DeConcini); 124 Cong. Rec. H. 32408 (Sept. 28, 1978) (remarks of Rep. Edwards).

<sup>28</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 725.

<sup>29</sup> El *chapter 7* del *U.S. Bankruptcy Code* está dedicado a la regulación de los procedimientos de liquidación tras la declaración del concurso.

llevar a cabo un plan de reorganización), en el cual no aplica el "*fair and equitable standard*" ni la "*unfair discrimination rule*", esto es, sin el alcance de la §1129(b) *U.S. Bankruptcy Code*. La clase de acreedores de rango concursal superior tenía derecho a todo el valor tras la realización de los bienes de la masa activa, sin que ninguna otra clase de acreedores tuviera ningún derecho sobre ésta. En esta situación, la clase de rango superior es libre de decidir utilizar del modo que estime conveniente el pago recibido, incluyendo el caso en que lo comparta con otros acreedores. Así, se debe considerar el momento temporal y las circunstancias en cada caso para determinar el alcance de la RPA y su aplicabilidad, ya que es una regla circunscrita a los planes de reorganización del *chapter 11* del *U.S. Bankruptcy Code*. En este sentido, Baird: "*según este punto de vista, el acreedor principal, que tiene el derecho exclusivo a los activos de la empresa después de la ejecución hipotecaria, debe ser capaz de transmitirlos a quien le plazca*"<sup>30</sup>.

### **Capítulo 3. Directiva (UE) 2019/1023, de 20 de junio de 2019 y las respectivas transposiciones nacionales en Alemania, Francia, Italia y Países Bajos.**

#### **3.1. Análisis de la RPA en la Directiva 2019/1023, de 20 de junio de 2019.**

Los considerandos (55) y (56) de la Directiva 2019/1023 prevén la regla de la prelación absoluta<sup>31</sup> en los siguientes términos:

*"(55) En el caso de la reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías, los Estados miembros deben velar por que las categorías disidentes de acreedores afectados no se vean injustamente perjudicadas con arreglo al plan propuesto y deben proporcionar una protección suficiente a estas categorías disidentes. Los Estados miembros deben poder proteger a una categoría disidente de acreedores afectados garantizándole un trato al menos igual de favorable que el de cualquier otra categoría del mismo rango y más favorable que el de cualquier categoría con menor prelación. Los Estados miembros pueden proteger a una categoría disidente de acreedores afectados garantizando que dicha categoría disidente reciba su pago íntegramente si una categoría con menor prelación recibe cualquier pago o conserva cualquier interés en el plan de reestructuración (regla de prelación absoluta). Los Estados miembros deben disfrutar de discrecionalidad para aplicar el concepto de «pago íntegro», también en relación con el plazo del pago, siempre que el principal del crédito y, en el caso de*

---

<sup>30</sup> BAIRD, D. G., /JACKSON, T. H., *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, op.cit., p. 743.

<sup>31</sup> Nótese que la traducción de la regla de prioridad absoluta en la Directiva 2019/1023 utiliza el término prelación en lugar de prioridad, ambos son sinónimos en este contexto.



*acreedores garantizados, el valor de la garantía, estén protegidos. Los Estados miembros también deben poder decidir sobre la elección de los medios equivalentes mediante los cuales puede satisfacerse íntegramente el crédito original.*

*(56) Los Estados miembros deben poder prever excepciones a la regla de prelación absoluta, por ejemplo cuando se considere justo que los tenedores de participaciones mantengan determinados intereses en el plan a pesar de que una categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos o de que proveedores de suministros básicos cubiertos por la disposición relativa a la suspensión de ejecuciones singulares reciban su pago antes que categorías de acreedores de mayor prelación. Los Estados miembros deben poder escoger cuál de los mecanismos de protección anteriormente indicados ponen en práctica."*

De este modo, la RPA responde a la necesaria protección que los Estados miembros deben prestar a las clases de acreedores disidentes afectados por la reestructuración forzosa. En este sentido, posibilita la elección de dos formas mediante las que se puede alcanzar dicha protección. La primera de ellas hace referencia a la regla de la prioridad relativa, según la cual una categoría<sup>32</sup> de acreedores disidentes y afectados debe ser tratada de un modo al menos igual de favorable que cualquier categoría del mismo rango, y más favorable que cualquier categoría con un rango menor de prelación (*vid.* considerando (55)). La segunda es la ya conocida RPA, según la cual una categoría de acreedores disidente debe recibir el pago íntegro de su crédito para que una categoría de rango inferior pueda recibir algún pago o derecho bajo el plan de reestructuración. La Directiva 2019/1023 otorga discrecionalidad a los Estados miembros en cuanto a la definición de pago íntegro y la elección de los medios equivalentes mediante los que satisfacerse íntegramente el crédito original. Sin embargo, enuncia que el principal del crédito y la garantía, en su caso, deben entenderse incluidos en el concepto de pago íntegro.

Para el caso en que los Estados miembros hayan optado por la protección de las categorías de acreedores disidentes mediante la RPA, deben preverse excepciones a su aplicación. Estas últimas han de ser adoptadas por razones de justicia, esto es, cuando se considere "*justo*" que los socios mantengan determinados intereses en el plan, y una categoría de mayor prelación a estos últimos se vea obligada a aceptar una reducción en el pago de sus créditos. También prevé el supuesto en que proveedores de suministros básicos reciban su pago antes que otras categorías de mayor prelación. Dicho supuesto es plenamente consistente con uno de los

---

<sup>32</sup> La Directiva 2019/1023 utiliza el término "*categoría*" en lugar de "*clase*".

objetivos básicos de la Directiva 2019/1023: facilitar la continuación de la actividad por parte de empresas que se encuentren en dificultades financieras, pero sean viables<sup>33</sup>.

Finalmente, el artículo 11.1.c) Directiva 2019/1023 dispone, (como condición mínima) para la confirmación judicial del plan vinculante a las categorías de acreedores disidentes, el cumplimiento de la regla de la prioridad relativa: "*c) garantice que las categorías de voto disidentes de los acreedores afectados reciban un trato al menos igual de favorable que el de cualquier otra categoría del mismo rango y más favorable que el de cualquier categoría de rango inferior.*" Adicionalmente, el artículo 11.1.d) Directiva 2019/1023 establece: "*en el marco del plan de reestructuración ninguna categoría de las partes afectadas pueda recibir o mantener más del importe total de sus créditos o intereses.*" Ello nos recuerda a la primera parte del principio anunciado en el Preámbulo de la Ley 16/2022<sup>34</sup> "*nadie puede cobrar más de lo que se le debe, ni menos de lo que merece*" al que, por cierto, se considera expresión de la RPA por el legislador español [*infra*, 4.1].

A continuación, el artículo 11.2 Directiva 2019/1023 contiene la RPA articulada aparentemente como excepción a la regla de prioridad relativa: "*Como excepción a lo dispuesto en la letra c) del apartado 1, los Estados miembros podrán establecer que los créditos de los acreedores afectados en una categoría de voto disidente sean plenamente satisfechos por medios idénticos o medios equivalentes cuando una categoría de rango inferior haya de recibir cualquier pago o conservar cualquier interés en el marco del plan de reestructuración. Los Estados miembros podrán mantener o introducir excepciones a lo dispuesto en el párrafo primero cuando sea necesario para lograr los objetivos del plan de reestructuración y siempre que este no perjudique injustamente los derechos o intereses de cualquier parte afectada.*"

Si bien ésta es la configuración de la RPA en la Directiva 2019/1023, conviene advertir que la primera propuesta<sup>35</sup> que se llevó a cabo por la Comisión Europea presentaba una diferencia sustancial, pues la RPA era concebida como única alternativa, su adopción era imperativa para todos los Estados miembros. Concretamente, en el considerando (28) de la Propuesta de Directiva se establecía: "*En particular, el plan debe atenerse a la regla de la prioridad absoluta*

---

<sup>33</sup> Considerando (1) de la Directiva 2019/1023: "*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.*"

<sup>34</sup> Preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 25.º).

<sup>35</sup> Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE. COM/2016/0723 final - 2016/0359 (COD). 22 de noviembre de 2016. En lo sucesivo, **Propuesta de Directiva**.

*que garantiza que una categoría discrepante de acreedores es pagada íntegramente antes de que una categoría más reciente reciba cualquier pago o conservar cualquier interés en el marco del plan de reestructuración.*" En este sentido, el considerando (28) continuaba enunciando cómo la RPA constituye la base para determinar la cuota del valor que los acreedores y demás partes vayan a recibir de acuerdo con el plan de reestructuración, sobre el valor de la empresa en funcionamiento.

A su vez, el considerando (30) de la Propuesta de Directiva ya dirigía la atención al hecho que la RPA se debía aplicar con referencia a la valoración de la empresa a largo plazo, y no únicamente al valor resultante de una eventual liquidación<sup>36</sup>. Se destaca, de este modo, una de las grandes virtudes de los planes de reestructuración y ésta es permitir la continuidad de la actividad empresarial, con la consiguiente maximización del valor que habrá de ser distribuido bajo la RPA.

La Propuesta de Directiva en su artículo 2 (definición 10.º) definía a la RPA<sup>37</sup>, y en el artículo 11.1.c) disponía el necesario el cumplimiento de ésta para la confirmación judicial o por autoridad administrativa del plan de reestructuración no aprobado por todas las clases.

En este sentido, conviene analizar, en el marco de los Debates del Consejo, un documento especialmente relevante por el que se modifica la Propuesta de Directiva<sup>38</sup>. En éste, se dispone que la reestructuración forzosa de la deuda suponía dos aspectos problemáticos para un número considerable de Estados miembros. Uno de ellos es el relativo a la RPA, junto a la necesaria valoración del deudor para la determinación de las clases desfavorecidas<sup>39</sup>, ya que con la implementación de ambos requisitos: *"se haría más gravoso y costoso el procedimiento y que la reestructuración preventiva se haría más restrictiva, por no decir imposible."* Para abordar dicha discrepancia, finalmente se decidió ofrecer en el texto transaccional la opción de que los

---

<sup>36</sup> Considerando (30) de la Propuesta de Directiva: *"La valoración de la empresa es, por regla general, superior al valor de liquidación en condiciones de continuidad de la actividad, el hecho de que la empresa sigue activa y cumple sus contratos con una mínima perturbación, cuenta con la confianza de los acreedores financieros, accionistas y clientes, y sigue generando ingresos y limita el efecto sobre los trabajadores."*

<sup>37</sup> Art. 2.10.º Directiva 2019/1023: *«regla de la prioridad absoluta»: regla por la cual una categoría discrepante de acreedores debe ser pagada íntegramente antes de que una categoría más reciente pueda recibir cualquier pago o conservar interés alguno en el marco del plan de reestructuración.*

<sup>38</sup> Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración, y por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE - Orientación general (Expediente interinstitucional: 2016/0359(COD)). 1 de octubre de 2018, p. 5.  
[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST\\_12536\\_2018\\_INIT&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST_12536_2018_INIT&from=EN)

<sup>39</sup> Con el término desfavorecidas se hace referencia a las clases que no van a recibir ningún pago o conservar ningún derecho en el plan de reestructuración.

Estados miembros establezcan, como criterio de referencia, la regla de prioridad relativa frente a la RPA; al establecer como criterio mínimo la regla de prioridad relativa se busca incrementar la flexibilidad de la reestructuración preventiva, y se permite que el plan de reestructuración contemple desviaciones con relación al estricto respeto de los rangos crediticios negociados *ex ante*. De este modo, se hace menos difícil el arrastre entre clases de acreedores.

Vale la pena mencionar la visión que ciertos autores tienen acerca de ello. Así, se considera por parte de algún sector doctrinal que la versión definitiva de la Directiva 2019/1023 ha optado finalmente por incorporar, como regla general, la regla de prioridad relativa. Frente a esta, se contempla, de modo excepcional, la aplicación de la RPA: "*Finalmente, la versión definitiva de la Directiva hace justamente lo contrario, al incorporar, como regla general, la de la prioridad relativa (art. 11.1.c), sin perjuicio de que, como excepción, los Estados miembros puedan imponer la prioridad absoluta a favor de una categoría concreta de voto disidente*"<sup>40</sup>.

Sin embargo, bajo mi punto de vista, no existe por parte del legislador europeo dicha intención de otorgar el carácter de regla general a la regla de prioridad relativa, y el carácter de excepción a la RPA. Más bien, ambas son alternativas igualmente plausibles. Es cierto que la redacción del artículo 11.2 Directiva 2019/1023 al introducir la RPA utiliza el término "*como excepción*". No obstante, de una interpretación de la norma atendiendo al considerando (55) se puede deducir que la intención del legislador no fue tal. El considerando (55) establece que los Estados miembros pueden proteger a las clases disidentes mediante la RPA y, en cambio, como mínimo, las deben proteger mediante la regla de prioridad relativa. Además, la Directiva 2019/1023 no requiere que concurra ninguna situación excepcional para que los Estados miembros adopten la RPA, sino que se presenta sencillamente como una opción más, o como una alternativa, si se prefiere. Parece que esta visión también es la que ha adoptado el legislador español: "*La opción por la regla de prioridad absoluta, que es una de las opciones que ofrece la Directiva*"<sup>41</sup>.

### **3.2. Transposición nacional en Alemania: *Ley sobre el desarrollo de la legislación en materia de reestructuración e insolvencia (SanInsFoG)***<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup>HERBOSA MARTÍNEZ, I./ARENAS ALEGRÍA, C., *La Directiva 2019/1023 sobre reestructuración e insolvencia. Su repercusión sobre las pequeñas y medianas empresas (PYMES)*, Revista Aranzadi Unión Europea núm. 8/2019 núm. 9/2019, parte Doctrina, Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2019, (2.1 Pymes como parte deudora, párrafo 13.º).

<sup>41</sup> Preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 25.º).

<sup>42</sup> Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG). Publicación oficial: Bundesgesetzblatt. Número: 66; Fecha de publicación: 2020-12-29; Página: 03256-03298.

Los §27 y §28<sup>43</sup> de la *Ley sobre el desarrollo de la legislación en materia de reestructuración e insolvencia (SanInsFoG)*, mediante la cual se ha transpuesto la Directiva 2019/1023 en Alemania, se encargan de regular la aplicación de la regla de prioridad absoluta bajo el título "*Absolute Priorität*", junto a la posible excepción en cuanto a su aplicación. La regulación alemana es similar a la española, en cuanto contempla de forma parecida los tres casos del art. 655.2.2º, 655.2.3º y 655.2.4º TRLC [*infra*, 4.1] en su §27 SanInsFog: ningún acreedor deberá cobrar más del importe total de su crédito; ningún acreedor de rango inferior a la clase de acreedores disidente o socio podrá percibir un valor económico que no se deba a nuevas aportaciones al capital social del deudor, y ningún acreedor perteneciente a una clase del mismo rango concursal debe recibir un trato más favorable que los acreedores de la clase disidente. La diferencia de mayor calado está en el modo en el que la regulación alemana define la RPA, pues hace referencia a la posibilidad de que los acreedores de rango inferior o los socios perciban algún pago si han realizado nuevas aportaciones, y no en otro caso. Sin embargo, la idea sigue siendo la misma, los socios y los acreedores subordinados a la clase disidente no pueden recibir ningún pago si la clase disidente no ha cobrado íntegramente su crédito, siempre y cuando dicho pago no se deba a nuevas aportaciones. En este sentido, la doctrina alemana: "*The Framework Act is based on the principle of an absolute priority rule, i.e. neither a subordinated creditor affected by the plan, nor the debtor nor a shareholder of the debtor is permitted to receive any*

---

<sup>43</sup> §27 y §28 traducidos al español: "*§27 Prioridad absoluta (1) Una clase de acreedores tiene un interés equitativo en el valor del plan si 1. ningún otro acreedor afectado por el plan recibe un valor económico superior al importe total de su crédito. 2. ni un acreedor afectado por el plan que, de no existir un plan, habría sido satisfecho en un procedimiento de insolvencia con subordinación a los acreedores del grupo, ni el deudor o socio perciben un valor económico que no esté plenamente compensado por la contribución al patrimonio del deudor, y 3. ningún acreedor afectado por el plan, que tendría el mismo grado de satisfacción que los acreedores del grupo en un procedimiento de insolvencia, esté en una posición más favorable que dichos acreedores. 2) Para un grupo de socios, existe una participación adecuada en el valor del plan cuando, de conformidad con el plan: ningún acreedor afectado por el plan recibe valores económicos superiores al importe total de su crédito, y sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 28, apartado 2, punto 1, ningún socio que, de no existir un plan, sería asimilado a los miembros del grupo conserva un valor económico.*

*§28 Excepción a la prioridad absoluta: (1) La participación equitativa de un grupo de acreedores afectados por el plan en el valor del plan no se verá obstaculizada si se establece una excepción a lo dispuesto en el punto 3 del apartado 1 del artículo 27, en función de la naturaleza de las dificultades económicas que deban resolverse y adecuado a las circunstancias. Una excepción al punto 3 del apartado 1 del artículo 27 no es apropiada cuando el grupo rechazado posea más de la mitad de los derechos de voto de los acreedores de la categoría de que se trate. 2. La participación adecuada de un grupo: por parte de los acreedores afectados por el plan, no se opone a que el deudor o un socio siga participando en los activos de la empresa, en contra de lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 27, siempre que: 1) la participación del deudor o del socio implicado en la continuación de la empresa lo sea como consecuencia de circunstancias especiales: realizar el valor previsto, y el deudor o la persona que participe en el plan se comprometa a la participación necesaria y a la transferencia de los valores económicos en caso de que, por razones que él defienda, su participación expire antes de la expiración de cinco años o de un plazo más breve previsto para la ejecución del plan; o 2) la injerencia en los derechos de los acreedores sea insignificante. En particular, porque los derechos no se reducen y sus vencimientos no se retrasan más de dieciocho meses."*

*assets. It is possible to deviate from this absolute priority rule if the party benefiting from the exception fully compensates the debtor for its advantage*"<sup>44</sup>.

También se observa que la regulación de la excepción de la RPA es más concreta y definida que en el caso español [*infra*, 4.1]. La desviación a la aplicación de la RPA debe ser necesaria en función de la naturaleza, las dificultades económicas y demás circunstancias que las rodeen. En segundo lugar, permite la participación del deudor o socios, es decir, permite que reciban algún pago o conserven algún derecho, cuando retengan un interés en la empresa y su participación tenga un carácter esencial debido a circunstancias personales especiales para realizar el valor previsto (por el plan, se entiende). Se exige, a su vez, que el deudor o el socio se comprometa a entregar determinadas cantidades de dinero si cesa su participación antes del transcurso de 5 años, o antes del plazo previsto para la ejecución del plan de reestructuración, si es más breve. Además, también se admite esta excepción cuando no se introduzcan quitas a los créditos de los acreedores y la espera no sea superior a 18 meses.

Esta mayor precisión en la regulación alemana de la excepción a la RPA tiene, a mi juicio, ciertas ventajas, tales como una mayor previsibilidad en cuanto al resultado en el que podría derivar un litigio relativo a dicha causa de impugnación (por la aplicación de la excepción de la RPA), es decir, proporciona una mayor seguridad jurídica. A su vez, el contexto de la negociación del plan puede resultar más sencillo en estas circunstancias. Sin embargo, la flexibilidad y adaptabilidad a las necesidades específicas de cada reestructuración se ven reducidas.

Finalmente, conviene reproducir una de las declaraciones llevadas a cabo por Alemania durante los Debates del Consejo de la Unión Europea contenidos en el documento ST 9170 2019 REV 2 ADD 1<sup>45</sup>: "*Asimismo, en el título II (Marcos de reestructuración preventiva), la Directiva concede numerosos derechos de voto nacionales, lo cual deja un margen a los Estados miembros para aplicarla sin las garantías adecuadas frente a abusos y a intentos de reestructuración ineficientes desde el punto de vista económico. Todo ello puede demorar los procedimientos de insolvencia necesarios, lo que, a su vez, puede reducir las tasas de*

---

<sup>44</sup> HOFFMAN, T./KLEINSCHMITT, M./PLEISTER, C./SCHOTTE, C./PROSTEDER, D./SCHÖNEN, S./GIANCRISTOFANO, I./GROTEBRUNE, B./ BRAUN, A., *German restructuring and insolvency law update*. Disponible en: <https://www.noerr.com/en/insights/german-restructuring-and-insolvency-law-update>, 2021, [Consultado 16-05-23]. (I. The restructuring framework, párrafo 5.º).

<sup>45</sup> Expediente interinstitucional: 2016/0359 (COD). 9170/2/19 REV 2 ASS1. 21 de mayo de 2019. (OR. en, pt, de), p. 2.  
[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST\\_9170\\_2019\\_REV\\_2\\_ADD\\_1&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST_9170_2019_REV_2_ADD_1&from=EN)

*rentabilidad*". Alemania considera que la Directiva 2019/1023 no ofrece los niveles mínimos requeridos de protección a los acreedores al permitir la elección de la de regla de prioridad relativa y no hacer imperativa la RPA, entre otros.

### **3.3. Transposición nacional en Francia: Ordenanza n° 2021-1193 del 15 de septiembre de 2021<sup>46</sup>.**

La ordenanza francesa expresada en el epígrafe, en su artículo 37, por el que se modifica el artículo 626-32.-I.3 del Código de Comercio francés, contempla la aplicación de la RPA del modo siguiente: "3° *Los créditos de los acreedores afectados de una clase que votó en contra del plan se liquidan íntegramente por medios idénticos o equivalentes cuando una clase de rango inferior tiene derecho a un pago o retiene una participación en los beneficios en el marco del plan.*" Seguidamente, de igual forma que la regulación española, dispone: "4° *Ninguna clase de afectados podrá, conforme al plan, recibir o retener más del monto total de sus créditos o intereses.*"(626-32.-I.3). Finalmente, y como bien exige la Directiva, el artículo 626-32. II de dicha ordenanza prevé la excepción a la aplicación de la RPA: "*A petición del deudor o del administrador judicial con la conformidad del deudor, el tribunal podrá acordar la excepción a lo dispuesto en el 3° de I, cuando estas excepciones sean necesarias para lograr los objetivos del plan y el plan no perjudique indebidamente los derechos o intereses de las partes afectadas. Los créditos de los proveedores de bienes o servicios del deudor, los socios y los créditos derivados de la responsabilidad extracontractual del deudor, en particular, podrán beneficiarse de un tratamiento especial.*" Las similitudes con la regulación española son notables, si bien el legislador español ha optado por elegir el adverbio "*injustificadamente*" en lugar de "*indebidamente*" [*infra*, 4.1]. Además, la propia excepción considera determinados grupos que pueden resultar concluyentes para la continuidad de una empresa. De entre estos, llaman especialmente la atención los créditos por responsabilidad civil extracontractual, los cuales en el TRLC no pueden verse afectados por el plan de reestructuración (art. 616.2 TRLC). En definitiva, la doctrina francesa se hace eco de las importantes consecuencias que conlleva la RPA, a pesar de preverse una excepción a su aplicación: "*Es cierto que la ordenanza prevé excepciones a la aplicación de la regla de prioridad absoluta, pero el diseñador del plan pierde su facultad de asignación gratuita de los excedentes del plan*"<sup>47</sup>. Así, en la regulación francesa

---

<sup>46</sup> Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce (NOR: JUSC2127016R) JORF n°0216 du 16 septembre 2021. Publicación oficial: Journal Officiel de la République Française (JORF). Número: 0216. Fecha de publicación: 2021-09-16.

<sup>47</sup> DAMMANN, R./BOS, T., *Études et commentaires*. Recueil Dalloz, 31(37), 2019, p .3.

existe una mayor concisión en la configuración de la excepción a la aplicación de la RPA que en el caso español. No obstante, a efectos de protección a las clases disidentes, se caracteriza de forma muy similar. En realidad, su exposición, en ciertos puntos, es formulada de un modo casi análogo.

### **3.4. Transposición nacional en Italia: Decreto Legislativo n.º 83, de 17 de junio de 2022<sup>48</sup>.**

Italia presenta diferencias de mayor calado respecto a la regulación adoptada en España, ya que no contempla la RPA. El artículo 112.2 del *Código de crisis empresarial y de insolvencia*<sup>49</sup>, modificado por el artículo 24 del Decreto mencionado en el título de este epígrafe, distingue dos situaciones en función del valor de la liquidación y del valor que excede de la liquidación. Para el primer caso, la homologación por parte del tribunal se dará cuando dicha cantidad se reparta de conformidad con el orden de prelación de las legítimas causas de preferencia, es decir, cuando se cumpla la prueba del interés superior de los acreedores, ningún acreedor debe recibir una cantidad inferior a la que recibiría en el caso de liquidación del deudor. Si bien en relación con el valor que excede de la liquidación, será suficiente con que la clase de acreedores disidentes reciba un trato al menos igual de favorable al de las clases del mismo rango, y más favorable que las clases de rango inferior. Además, ningún acreedor debe recibir una cantidad mayor a la de su propio crédito. De esta forma, podemos observar cómo la protección ordenada por el legislador italiano respecto de las clases disidentes es menor. En realidad, se limita a reflejar aquello que se dispone en el considerando (55) de la Directiva 2019/1023, pues es un deber mínimo que se impone a los Estados miembros, la regla de prioridad relativa. El artículo 120 quater *Código de crisis empresarial y de insolvencia*<sup>50</sup>, modificado por el artículo 25 del

---

<sup>48</sup> DECRETO LEGISLATIVO 17 giugno 2022, n. 83 “Modifiche al codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14”. Publicación oficial: *Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*; Número de DO: 152; Fecha de publicación del Diario Oficial: 2022-07-01; Página: 25.

<sup>49</sup> Art. 112.2: "En el acuerdo de continuidad del negocio, si una o más clases disidentes, el tribunal, a petición del deudor o con el consentimiento del deudor en caso de ofertas competidoras, lo homologará igualmente si se cumplen conjuntamente las siguientes condiciones: a) el valor de liquidación se distribuya de conformidad con la graduación de causas legítimas de preferencia; b) el valor que exceda el valor de liquidación se distribuya en tal forma que las reclamaciones incluidas en las clases disidentes reciban en general un trato al menos igual al de las clases del mismo grado y más favorable que el de las clases de grado inferior, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 84, párrafo 7; c) ningún acreedor recibe más de la cantidad que le corresponde según su crédito; d) la propuesta es aprobada por la mayoría de las clases, siempre que al menos una esté formada por acreedores titulares de derechos de preferencia, o, en su defecto, la propuesta sea aprobada por al menos una clase de acreedores que estarían al menos parcialmente satisfechos respetando también la graduación de las causas legítimas de derecho preferente sobre el valor que exceda el valor de liquidación."

<sup>50</sup> Art. 120 quater.1: "Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 112, si el plan prevé que el valor resultante de la reestructuración también está reservado para los socios antes de la presentación de la demanda, el plan de reestructuración, en caso de disidencia de una o más clases de acreedores, puede ser aprobado si el tratamiento propuesto a cada una de las clases disidentes es al menos tan favorable como el propuesto para clases del mismo rango y más favorable que el propuesto a las clases inferiores, incluso si el valor total se asignara a estas clases



Decreto mencionado en este epígrafe, regula las condiciones para la aprobación del pacto cuando contiene atribuciones a los socios. En caso de haber una o más clases disidentes, el plan podrá igualmente aprobarse si ésta o éstas últimas reciben un trato al menos igual de favorable que las restantes clases que pertenezcan al mismo rango, y más favorable que las clases de rango inferior. Si no existiera clase de acreedores de rango igual o inferior, los acreedores pertenecientes a la clase disidente deberán recibir un valor mayor al que reciban los socios. Para calcular este valor, deben deducirse previamente las aportaciones que los socios hayan llevado a cabo. Además, los socios podrán oponerse a la homologación del plan cuando les perjudique en comparación con la alternativa de la liquidación concursal.

En conclusión, el legislador italiano ha optado por adoptar una regulación que facilita la aprobación de los planes de reestructuración, pues la exigencia en cuanto al cumplimiento de los requisitos para su homologación es menor en comparación a la española. La repercusión más relevante que se deriva de esta elección es la menor tutela de los derechos de los acreedores negociados *ex ante* y, en contraposición, esto supone un marco más favorable para los socios, sobre todo si se compara con la redacción de la RPA en la regulación alemana [*supra*, 3.2].

### **3.5. Transposición nacional en los Países Bajos: *Ley sobre la homologación judicial de planes extrajudiciales (WHOA)*<sup>51</sup>.**

La iniciativa de reforma de la normativa de los Países Bajos es previa a la aprobación de la norma comunitaria. No obstante, se ajusta a los principios contenidos en la Directiva 2019/1023.

La normativa holandesa, coherente con su inspiración en el *chapter 11* del *U. S. Bankruptcy Code*, acoge la RPA como causa de oposición de los acreedores o socios disidentes si el plan de reestructuración no cumple con ella. Tal causa de oposición se encuentra recogida en el artículo 384.4.b *Fallissementswet*<sup>52</sup> que establece que en el plan la distribución del valor realizado se aparte de la RPA en el cobro, aludiendo al Título 10 del Libro 3 de su Código Civil,

---

*reservado para los socios. Si no hay clases de acreedores de igual rango o inferior a la disidente, el plan de reestructuración puede ser aprobado sólo cuando el valor que está destinado a satisfacer a los acreedores que pertenecen a la clase disidente es superior al reservado íntegramente para los socios."*

<sup>51</sup> Wet van 7 oktober 2020 tot wijziging van de *Fallissementswet* in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord). Publicación oficial: *Staatsblad 2020*. Número: 414. Fecha de publicación: 03-11-2020.

<sup>52</sup> Art, 384.4.b *Fallissementswet*: "*la división del valor realizado con el convenio en perjuicio de la clase que no ha consentido se aparta de la prelación en caso de recuperación de los bienes del deudor de conformidad con el Título 10 del Libro 3 del Código Civil, otra ley o un arreglo basado en el mismo, o un arreglo contractual, a menos que existan motivos razonables para tal desviación y los intereses de dichos acreedores o accionistas no se vean perjudicados como resultado de ello."*

a cualquier otra ley o a un acuerdo que haya establecido tal prelación. Lo que más llama la atención de esta regulación es la forma de prever la RPA, no la define, sino que alude al orden de prelación establecido por la ley o por un contrato. Esto refuerza las consideraciones que se han realizado al respecto, y es que la RPA refleja la misma distribución del valor de la empresa que en la liquidación concursal.

Por otro lado, la excepción a su aplicación (artículo 384.4.b *Fallissementswet*) se contempla en términos abiertos, considerando como posible su inaplicación cuando existan motivos razonables para ello, y los intereses de los acreedores o socios no se vean perjudicados como resultado. En algún modo, ésta última recuerda parcialmente a la excepción contemplada en el ordenamiento español, pues ambas aluden al concepto de perjuicio, si bien el legislador español añade el adjetivo *injustificado*. Además, la excepción holandesa reduce el nivel de exigencia al establecer que deben existir motivos razonables y no requerir que sea imprescindible para la viabilidad de la empresa, como sí lo hace el legislador español [*infra*, 4.1].

### **3.6. Análisis comparativo de las consecuencias de la aplicación alternativa: regla de prioridad relativa.**

La regla de prioridad relativa ofrece un nivel de protección menor a las clases de acreedores disidentes: es suficiente con que reciban un trato más favorable que el de una clase de rango inferior, y un trato igual de favorable entre clases del mismo rango. No obstante, la falta de precisión respecto del alcance de este trato más favorable (no se indica en la Directiva 2019/1023 cuánto más favorable ha de ser) puede conllevar una alteración importante de la clasificación de los créditos; acreedores de distinto rango pueden terminar recibiendo cantidades muy similares y, aun así, cumplir el plan con la regla de prioridad relativa, pudiendo arrastrar a clases de acreedores disidentes.

De este modo, la homologación judicial del plan de reestructuración se ve facilitada, con la consecuencia de que un mayor número de planes de reestructuración pueden ser homologados bajo la exigencia de la prioridad relativa, pues la flexibilidad en cuanto al contenido de éstos últimos es superior. El marco de las negociaciones entre acreedores y deudor también se ve afectado. La RPA otorga un mayor poder de negociación a los acreedores, pues su rango debe ser respetado, en cuanto al cobro de sus créditos se refiere. Así pues, es más probable que logren la negociación de un plan de reestructuración cuyo contenido les resulte más favorable. Si bien ello cuenta con un límite considerable en la legislación española, si el deudor se encuentra en estado de insolvencia inminente o actual, puede presentar una solicitud de concurso voluntario

que ponga fin a las negociaciones que esté llevando a cabo, cuando no esté satisfecho con el desarrollo de las mismas y como elemento de presión. En previsión de ello, se permite la suspensión de la solicitud del concurso voluntario por parte del experto en la reestructuración o de los acreedores que representen más del 50% del pasivo que pudiera quedar afectado<sup>53</sup> (art. 637.1 TRLC). Si bien, en cambio, dicha situación bajo la regla de prioridad relativa es distinta, puesto que el respeto íntegro del pago de sus créditos (relativos a los acreedores disidentes) no es condición indispensable para la homologación del plan no consensual. Así, en este segundo escenario, el deudor puede lograr un contenido del plan que le resulte más favorable.

En relación con la posible elección de la regla de prioridad relativa permitida por la Directiva 2019/1023, se ha pronunciado Alemania en la declaración contenida en el documento ST 9170 2019 REV 2 ADD 1 [*supra*, 3.2]. La RPA, al ser un requisito más riguroso que la regla de prioridad relativa, puede funcionar como criba y facilitar sólo la reestructuración a aquellas empresas con una perspectiva de mejora más fundada en la capacidad previsible del deudor, y dificultar la homologación en los restantes casos. No obstante, también puede dificultar la homologación de planes de reestructuración en casos en los que el plan es la vía más eficaz para lograr la recuperación de la solvencia del deudor. Por este motivo, es clave formular adecuadamente la excepción a la aplicación de la RPA.

En correspondencia a la aplicación de la regla de prioridad relativa sólo para las pymes [*infra*, 4.2], una parte del sector doctrinal ha tenido la ocasión de advertir el posible perjuicio que puede suponer la exclusión de la RPA cuando la posición de las pymes es la de acreedor. En este caso, se observa un menor nivel de protección de la pyme frente a los socios. Y en este mismo sentido, algunas voces doctrinales propugnan como solución la introducción de la excepción, en cuanto a la aplicación de la RPA, sólo para el caso de empresas familiares en las que la figura del socio sea especialmente relevante, al entender dicha opinión que éste debería ser el objetivo real de la Directiva 2019/1023, acotando de este modo la aplicación de la regla de prioridad relativa<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> Al respecto, CERDÁ ALBERO, F., "El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías)." en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Aranzadi-Thomson Reuters, 2023, p. 954.

<sup>54</sup> DE WEIJS, R./JONKERS, A./MALAKOTIPOUR, M., *The imminent distortion of European private, Company and Insolvency law by the introduction of relative priority european style*, European Law Blog (News and Comments on EU Laws), 2019. (3. Por qué no se debe implementar el estilo europeo de prioridad relativa, párrafo 8.º).

<https://europeanlawblog.eu/2019/03/15/the-imminent-distortion-of-european-private-company-and-insolvency-law-by-the-introduction-of-relative-priority-european-style/>

## Capítulo 4. Configuración legal de la RPA en la legislación española.

### 4.1. Exposición de la RPA en la Ley 16/2022, de 5 de septiembre.

La RPA es anunciada ya en el preámbulo (III, párrafo 25.º) de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre: "*Adicionalmente, cuando el plan no haya sido aprobado por todas las clases de créditos o por los socios, la ley exige que se haya respetado la llamada «regla de prioridad absoluta»*", es decir, ésta debe ser respetada cuando se pretenda arrastrar verticalmente a clases de acreedores disidentes. Así, es configurada como una regla cuya finalidad es la de proteger a las clases de acreedores disidentes, a sus intereses colectivos, a diferencia del test de liquidación o interés superior de los acreedores [*infra*, 4.4], mediante el cual se protege al acreedor disidente. En este sentido, el preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 2.º) prevé el necesario establecimiento de garantías para lograr el buen funcionamiento de las decisiones colectivas: "*Para garantizar el buen funcionamiento de cualquier mecanismo de decisión colectiva resultan imprescindibles ciertas garantías procedimentales. La ley vincula estas garantías a la concurrencia de tres elementos fundamentales: [...]el respeto a un valor económico mínimo cuando haya acreedores o clases de acreedores disidentes*". La SAP Pontevedra (1ª) 179/2023, de 10 de abril<sup>55</sup>, referente a la homologación del plan de reestructuración de Xeldist Congelados S.L., identifica a la RPA como una de dichas garantías procedimentales. También en el preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 25.º) se contiene el principio en el que se expresa el doble contenido de la RPA: "*nadie puede cobrar más de lo que se le debe, ni menos de lo que merece*". Lo que en la práctica se traduce en que ninguna clase de acreedores disidente deberá recibir una cantidad inferior al pago íntegro de su crédito, ni tampoco superior, si una clase con menor prelación recibe cualquier pago o conserva cualquier interés en el plan de

---

<sup>55</sup> En este sentido, la **sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra, núm. 179/2023, de 10 de abril** (ponente: Excmo. Sr. Francisco Javier Menéndez Estebanez; ECLI:ES: APPO:2023:336), en lo sucesivo, SAP Pontevedra (1ª) 179/2023, de 10 de abril: "*Como expresión de esta protección está el interés superior de los acreedores, de forma que el plan no supera esta prueba cuando sus créditos se vean perjudicados por el plan de reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación concursal de los bienes del deudor ( art. 654.7º TRLC); o la regla de la prioridad absoluta, que se expresa en el Preámbulo de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre.*" Esta sentencia estima la impugnación del auto de homologación del plan de reestructuración aprobado por no respetar lo dispuesto en el artículo 655.2. 3º TRLC: '*Que la clase a la que pertenezca el acreedor o los acreedores impugnantes vaya a recibir un trato menos favorable que cualquier otra clase del mismo rango.*' En el marco de esta reestructuración, la formación de clases culminó en ocho clases distintas, siendo tres entidades diferentes los acreedores impugnantes a los que finalmente no se extienden los efectos del plan de reestructuración. Los motivos de impugnación eran varios, entre los que destaca la vulneración de la RPA por el mantenimiento de todos los derechos por parte de los socios (655.2. 4º TRLC) y la no superación de la prueba del interés superior de los acreedores (654.7º TRLC). No obstante, al estimarse el motivo de impugnación contenido en el artículo 655.2. 3º TRLC, no se entran a valorar todos los motivos de impugnación alegados.

reestructuración. Algunas voces de la doctrina<sup>56</sup>, aluden a la prevención del riesgo expropiatorio mediante su incorporación (se busca evitar comportamientos oportunistas, es decir, que los acreedores mayoritarios distribuyan la riqueza a su favor y a costa de los minoritarios). Adicionalmente, se persigue la evitación del riesgo de extorsión, con lo que se pretende impedir que una minoría de las partes afectadas no obstaculice la adopción de un plan de reestructuración de forma injustificada. Ambos riesgos deben ser considerados, pues el uno actúa como nivelador del otro. De igual modo, en el preámbulo de la Ley 16/2022<sup>57</sup> se pretende dar luz a las principales razones que han llevado al legislador español a escoger dicha regla como motivo de impugnación, ante las distintas opciones a las que permite acogerse la Directiva 2019/1023, y son dos los motivos expuestos. El primero de ellos consiste en la mayor justicia que a ojos del legislador conlleva respetar los rangos crediticios negociados *ex ante*, dando valor así a la autonomía de la voluntad. El segundo parece obedecer a un fundamento más práctico, pues se considera que mediante su elección se ofrece un marco más sencillo para la negociación y posterior homologación del plan [*infra*, 5.1].

En el articulado, la regulación de la RPA se encuentra en el artículo 655.2.4º TRLC, el cual la define del modo siguiente: "*Que la clase a la que pertenezca el acreedor o acreedores impugnantes vaya a mantener o recibir derechos, acciones o participaciones con un valor inferior al importe de sus créditos si una clase de rango inferior o los socios van a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en el deudor en virtud del plan de reestructuración.*" A su vez, contiene la excepción a su aplicación en el apartado tercero del mismo artículo (655.3 TRLC), la cual exige cumulativamente la concurrencia de dos circunstancias: "*Por excepción a lo establecido en el ordinal 4.º del apartado anterior, se podrá confirmar la homologación del plan de reestructuración, aunque no se cumpla esa condición, cuando sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente.*" Respecto de dicha excepción, destaca la sencillez de su formulación, puesto que resulta poco concreta. Ésta ha

---

<sup>56</sup> GARCIMARTÍN, ALFÉREZ, F., "La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad. El arrastre de acreedores disidentes y la llamada «regla de prioridad absoluta»" en *Anuario de Derecho Concursal*. 43, 2018, enero-abril, (3. Principios inspiradores de la propuesta, párrafo 5.º).

<sup>57</sup>En este sentido, el preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 25.º): "*La opción por la regla de prioridad absoluta, que es una de las opciones que ofrece la Directiva, se justifica por dos motivos. Por un lado, resulta más justa, ya que respeta los rangos crediticios negociados ex ante por los acreedores. Y, por otro lado, ofrece un marco más sencillo para la negociación entre las distintas clases y para la posterior homologación judicial del plan.*"

sido analizada por la doctrina<sup>58</sup>, quien la ha calificado como cláusula abierta y valorativa. La formulación abierta de dicha excepción es coherente con la flexibilidad de la reestructuración que persigue el legislador español<sup>59</sup>. La excepción combina dos criterios: por un lado, el carácter imprescindible para asegurar la viabilidad de la propia empresa; y, por otro lado, el hecho de que la inaplicación de la misma no suponga un perjuicio injustificado. De esta forma, el perjuicio se produce, de hecho, por la quiebra de la RPA, pues este tiene lugar por sí cuando créditos de rango inferior son parcialmente satisfechos antes de la satisfacción íntegra de créditos de rango superior. Por este motivo, Sancho Gargallo señala que "*lo relevante es el alcance o entidad de este perjuicio, que pueda convertirlo en injustificado*". Ello implica dificultades de anticipación respecto la precisión de la entidad del perjuicio en cada caso concreto. En principio, se podría considerar que una desviación o quiebra en la aplicación de la RPA, caracterizada por la poca significación del alcance de su perjuicio en términos cuantitativos, propiciaría la aplicación de esta excepción. No obstante, ello sólo será así si se cumple adicionalmente con el requisito del carácter imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa. En cualquier caso, la formulación de la excepción es adecuada para matizar la rigidez que la RPA contiene implícita [*infra*, 5.1]. En la práctica, es previsible que, en aras de permitir la continuidad de la empresa, la excepción se aplique respecto de proveedores para asegurar la continuación del suministro, lo cual es, a mi juicio, acertado, siempre que no se produzca una aplicación sistemática de la excepción a esta clase de acreedores. En la SAP Pontevedra (1ª) 179/2023, de 10 de abril, ya se ha contemplado la necesidad de otorgar a determinados proveedores un tratamiento distinto: "*Ese tratamiento divergente y diferenciado, se sustenta en una situación objetiva de dependencia de estos acreedores estratégicos para poder mantener el funcionamiento básico de la actividad empresarial.*" Además, esta misma sentencia, pese a la más amplia concepción que lleva a cabo acerca de la RPA, como se analiza a continuación, reafirma que esta excepción solo se contempla respecto al artículo 655.2.4º TRLC: "*En principio, el legislador español ha limitado la excepción a un supuesto concreto de la regla de prioridad absoluta en el art. 655.3º TRLC en relación al art. 655.2. 4º TRLC, en línea con el único supuesto que contempla de forma expresa la Directiva en el primer párrafo*

---

<sup>58</sup> SANCHO GARGALLO, I., "La impugnación u oposición previa a la homologación del plan de reestructuración y la protección frente a la rescisión concursal.", en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España.*, Aranzadi-Thomson Reuters, 2023, p. 1159.

<sup>59</sup> El preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 3.º) alude a este objetivo: "*No hay dos reestructuraciones iguales y, por consiguiente, el marco normativo debe ser lo suficientemente ágil, flexible y versátil como para poder adaptarse a las particularidades de cada caso.*"

*del citado art. 11.2, no introduciendo otras excepciones que, si bien la Directiva admite puedan establecerse, queda a la discreción de los Estados miembros."*

En otro orden, también el artículo 656.5º TRLC, relativo a la impugnación del auto de homologación del plan no aprobado por los socios, contempla el reflejo o efecto de la RPA: "5.º *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.*" En este caso, por razones obvias (puesto que los socios son, en principio, propietarios de los derechos de cobro del rango más bajo) sólo se contempla la primera parte del principio "*nadie debe cobrar más de lo que se le debe, ni menos de lo que merece.*" En otras palabras, hace referencia al riesgo expropiatorio de los acreedores de rango superior que eventualmente puedan cobrar una cantidad superior a la que se les debe. De esta forma, por todo lo expuesto, se puede concluir que la RPA se encuentra ubicada en más de una ocasión a lo largo del articulado del TRLC, aunque su principal definición esté contenida en el artículo 655.2.4º TRLC. Sin duda, el artículo 655.2.2º TRLC también es el reflejo de la primera parte del principio mencionado con anterioridad: "*Que una clase de créditos vaya a mantener o recibir, de conformidad con el plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos.*"; y también el artículo 655.2.3º TRLC que impide el trato desigual entre clases de un mismo rango. Nótese la diferencia con el motivo de impugnación contenido en el art. 638.4º TRLC: "*Que los créditos dentro de la misma clase sean tratados de forma paritaria*" para los planes consensuales, y en igual sentido se pronuncia el art. 654.5º TRLC. La exigencia del trato paritario es mayor en el art. 655.2.3º TRLC, ya que no sólo se circunscribe a la clase, sino a todas las clases del mismo rango<sup>60</sup>. En cualquier caso, todos (art. 655.2.2º TRLC, art. 655.2.3º TRLC, art. 655.4º TRLC y 656.5º TRLC) comparten una misma característica, y es que son reglas que reflejan la distribución de la masa activa bajo las reglas de la liquidación concursal.

Estas anteriores afirmaciones se ven respaldadas en cuanto así ha sido entendido y recogido por la SAP (1ª) Pontevedra 179/2023, de 10 de abril: "*La regla de la prioridad absoluta [...] se concreta en los motivos de impugnación -respecto de los planes no consensuales- 2º, 3º y 4º del*

---

<sup>60</sup> En este sentido, la SAP (1ª) Pontevedra 179/2023, de 10 de abril: "*En los planes consensuales el art. 638.4º TRLC establece como requisito que los créditos dentro de la misma clase sean tratados de forma paritaria. En consonancia con tal exigencia, se prevé como motivo de impugnación no respetar dicha paridad inter-clase (art. 654.5º TRLC). Además de esta regla de paridad dentro de una misma clase, para los supuestos de planes no consensuales, se insiste en esta regla de paridad y de tratamiento en equidad de los créditos que, formando de una clase disidente, no debe recibir un trato menos favorable que otros créditos incluidos en diferente clase, pero que corresponden al mismo rango.*"

*art. 655 TRLC, es decir, ninguna clase de acreedores debe recibir en la ejecución del plan un valor actual neto superior al importe de sus créditos (acciones o participaciones) antes del plan, ni tampoco mantener o recibir derechos, acciones o participaciones con un valor inferior al importe de sus créditos si una clase de rango inferior (o los socios) van a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en el deudor en virtud del plan de reestructuración. De igual modo, como segunda dimensión de la exigencia de que nadie reciba menos de lo que se merece, se contempla como límite que la clase a la que pertenezca el acreedor o los acreedores impugnantes no pueden recibir un trato menos favorable que cualquier otra clase del mismo rango."*

Como se observa, se considera que bajo la concepción de la RPA tienen cabida los ordinales 2º, 3º y 4º del apartado segundo del artículo 655 TRLC. Esta interpretación más extensiva ha sido también respaldada por parte de la doctrina<sup>61</sup> y, a mi modo de ver, amplía la definición contenida en la Directiva 2019/1023<sup>62</sup> y en la §1129(b) *U.S. Bankruptcy Code*.

#### **4.2. Excepción de la aplicación de la RPA para el caso de pymes: regla de prioridad relativa.**

El legislador español ha establecido la exclusión de la aplicación de la RPA para las pequeñas empresas. Los artículos 682 a 684 del TRLC, contenidos en el Título V del Libro Segundo, contemplan una serie de reglas especiales<sup>63</sup> de aplicación a personas naturales o jurídicas que pueden ser calificadas como pymes<sup>64</sup>.

Concreta mención merece el artículo 684.4 del TRLC, el cual permite la homologación de un plan no consensual, esto es, con arrastre entre clases de acreedores, y entre acreedores, siempre y cuando se cumpla la regla de prioridad relativa según la cual: "*el plan de reestructuración podrá ser homologado si la clase o clases de acreedores que no lo hayan aprobado reciben un trato más favorable que cualquier otra clase de rango inferior.*"

---

<sup>61</sup>GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., "Las reglas del reparto económico en el nuevo derecho preconcursal", en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España.*, Aranzadi-Thomson Reuters, 2023, p. 277.

<sup>62</sup> En puridad, también el legislador alemán [*supra*, 3.2] los aún bajo el título "*Prioridad absoluta*" en el §27 (SansInsFoG).

<sup>63</sup> Dichas reglas especiales son anunciadas ya en el preámbulo de la Ley 16/2022 (III, párrafo 2.º): "*aunque con algunas adaptaciones para los deudores de menor activo, de menor cifra de negocios o de menor número de trabajadores.*"

<sup>64</sup> Las pymes son las personas naturales o jurídicas que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional, siempre que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio anterior no sea superior a 49, y el volumen de negocios anual o su balance general no supere los diez millones de euros. Estas circunstancias son muy parecidas a las recogidas en el Anexo I del Reglamento (UE) núm. 651/2014 de la Comisión, el cual dispone que cuando se cumplen las mencionadas circunstancias, la categoría correspondiente es la de pequeña empresa.



En esta línea, el preámbulo (III, párrafo 32.º) de la Ley 16/2022 prevé la aplicación de la regla de la prioridad relativa: "*Además, y con el fin de dar una mayor consistencia al sistema, en este ámbito especial excluye el juego de la regla de prioridad absoluta, y opta por permitir la homologación de planes que respeten una prioridad relativa. Es suficiente con que la clase o clases de acreedores disidentes reciba un trato más favorable que cualquier clase de rango inferior, aunque acreedores de menor rango o los socios vayan a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en la sociedad deudora pese a que aquella o aquellas vayan a recibir derechos, acciones o participaciones con un valor inferior al importe de sus créditos.*" La justificación ofrecida al respecto por parte del legislador español es la mayor consistencia que ello aporta al sistema. Con ello se refiere a la singular posición que adopta el deudor en las pequeñas empresas, pues ésta se caracteriza por un nivel de implicación mucho mayor a la mera inversión, lo cual justifica la adopción de medidas especiales tales como la exclusión de la RPA.

Un sector de la doctrina celebra la incorporación de la regla de prioridad relativa, pues lo considera un avance en los procedimientos de reestructuración frente a la dificultad de la utilización de los criterios de equidad que impone la regla de prioridad absoluta<sup>65</sup>. Ello se explica por las características ínsitas a este tipo de empresas, en las cuales resulta muy conveniente que los socios mantengan incentivos para implicarse en la solicitud y adopción del plan; el papel que éstos pueden desempeñar en la supervivencia de la empresa se revela indispensable en la mayoría de los casos.

#### **4.3. Especialidad de la RPA para la clase de créditos garantizados.**

La aplicación del régimen general de la RPA permitiría que la clase de acreedores titulares de créditos garantizados pudieran ser eventualmente arrastrados por clases de acreedores de rango inferior sin ninguna protección especial, a pesar de la existencia de la garantía real. En este sentido, si el valor de su crédito garantizado se hubiere respetado en su integridad, es decir, si la regla de prioridad absoluta hubiese sido acatada, los titulares de créditos garantizados no podrían oponerse al plan de reestructuración. En este contexto, y sin haberlo exigido la Directiva 2019/1023, el legislador español ha optado por adoptar medidas especiales para incrementar la protección de esta clase de acreedores, y evitar así la injerencia que de otro modo conllevaría no otorgarles dicha protección en la función económica que cumplen los derechos

---

<sup>65</sup> MOKAL, I./TIRADO, I., *Tiene Newton su día? Relatividad y realismo en la reestructuración europea*, Eurofenix, 2018-2019, p. 22.

de garantía. Esta previsión ha sido celebrada por parte de la doctrina<sup>66</sup>, ya que permite salvaguardar la eficacia del sistema de garantías reales y tutelar un derecho que merece ser respetado con la finalidad de evitar una caída generalizada de la inversión en proyectos y concesión de créditos. En cualquier caso, cabe precisar que dichas medidas especiales de protección son dos. La primera, y con una menor importancia en relación con la RPA, consiste en un incremento de la mayoría necesaria para considerar el plan aprobado, de 2/3 a 3/4 (art. 629.2 TRLC). La segunda, contenida en el artículo 651 TRLC<sup>67</sup>, implica la posibilidad de que un acreedor que haya votado en contra del plan, y a su vez pertenezca a una clase de acreedores en la que el voto favorable hubiera sido inferior al disidente, pueda instar la realización de los bienes o derechos gravados en el plazo de un mes a contar desde la publicación del auto de homologación. Nótese la exigencia de que el acreedor haya votado en contra del plan, no basta con que sólo no haya votado a favor, como sucede en el régimen general (art. 655.1 TRLC), como tampoco basta que la clase a la que pertenece no haya aprobado el plan (no haya llegado a la mayoría de 3/4 exigida)<sup>68</sup>. Si bien es también posible que el plan prevea la sustitución respecto a la mencionada ejecución por la opción de cobrar en efectivo la parte del crédito cubierta por el valor de la garantía, en el plazo de 120 días. Esta previsión resulta indispensable ante la posible afección de activos garantizados necesarios para la continuidad y viabilidad de la propia empresa, como podría serlo una nave hipotecada; sin ellos, la propia aprobación del plan carecería de sentido y eficacia.

En definitiva, si bien la RPA se singulariza por su carácter protector con relación a las clases de acreedores disidentes, a juicio del legislador español, su alcance no es suficiente ante la existencia de créditos garantizados. Para ello, ha previsto una excepción a la aplicación del régimen general de la RPA que procura, a su vez, permitir la continuidad de la empresa.

---

<sup>66</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., *El arrastre de acreedores en la Directiva UE 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva y su transposición al Derecho preconcursal español*, Cuadernos Europeos de Deusto, 2022, p. 160.

<sup>67</sup> Art. 651 TRLC: "1. Los acreedores titulares de derechos de garantía real que hayan votado en contra del plan y pertenezcan a una clase en la que el voto favorable hubiera sido inferior al voto disidente, tendrán derecho a instar la realización de los bienes o derechos gravados en el plazo de un mes a contar desde la publicación del auto de homologación en el Registro público concursal. La ejecución podrá iniciarse sin testimonio del auto de homologación, pero deberá aportarse al procedimiento en cuanto se le facilite. El ejercicio de este derecho producirá el vencimiento del crédito originario garantizado. 2. El plan podrá prever la sustitución de este derecho por la opción de cobrar en efectivo, en un plazo no superior a ciento veinte días, la parte del crédito cubierta por el valor de la garantía conforme a lo establecido en el título V del libro primero. En caso de falta de pago del crédito, el acreedor tendrá derecho a la ejecución de la garantía."

<sup>68</sup> En este aspecto, insiste: CERDÁ ALBERO, F., "El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías).", op.cit., p. 1010.

#### **4.4. Comparativa de la regulación de las figuras colindantes a los planes de reestructuración: el convenio y el plan de continuación en el procedimiento especial de microempresas.**

La RPA únicamente se encuentra en la regulación relativa a los planes de reestructuración (artículo 655.2.4º TRLC), como hemos visto. Sin embargo, en las demás figuras que ofrece el ordenamiento concursal, como el convenio o el plan de continuación en el procedimiento especial para microempresas (ambas figuras que no implican en sí mismas liquidación) no se ha optado por ésta.

Entre los motivos de oposición a la aprobación de un convenio que un acreedor de forma individual puede alegar se encuentra la prueba del interés superior de los acreedores o "*best interest test*" (art. 383.6º TRLC). Esta última permite al acreedor oponerse a la aprobación del convenio, basándose en haber podido recibir una cantidad superior en una eventual liquidación de la masa activa, de haberse llevado a cabo, en comparación a la que obtiene con el cumplimiento del convenio. Así, la primera diferencia que cabe señalar en relación con la RPA es la naturaleza individual del "*best interest test*", ya que protege al acreedor de manera singular, aun cuando la clase a la que pertenece haya aprobado el convenio. Además, tiene un alcance más limitado que la RPA, pues ésta provee prioridad no sólo respecto al valor que hubiera recibido de haberse llevado a cabo la liquidación de la masa, sino también respecto del valor de la empresa en funcionamiento<sup>69</sup>. La continuidad de la empresa permite conservar un mayor valor que la liquidación, ya que preserva el superávit del negocio en marcha. Así lo señala la doctrina: "*Obsérvese cómo la regla de la prioridad absoluta supone un paso más respecto de la prueba del interés superior de los acreedores, toda vez que ya no se trata de que las clases disidentes reciban más que en un escenario de hipotética liquidación concursal, dándose por supuesto este supuesto*"<sup>70</sup>. La prueba del interés superior de los acreedores es un requisito mínimo que ha de cumplir el convenio. Ningún acreedor o socio está obligado a aceptar menos de aquello que hubiere recibido en ausencia del convenio. A diferencia de la RPA, la prueba del interés superior de los acreedores también se encuentra como motivo de oposición a la homologación en los planes consensuales (art. 654.7º del TRLC), y como uno de los requisitos mínimos que debe cumplir el plan de continuación (art. 698 bis.6. 4º TRLC) para poder ser homologado judicialmente.

---

<sup>69</sup>ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 732.

<sup>70</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., "La reestructuración forzosa: el arrastre de acreedores.", op.cit, (2.2. Arrastre vertical, párrafo 8.º).

Cabe plantearse por qué el legislador ha optado por reservar la aplicación de la RPA únicamente como motivo de oposición a la homologación de los planes no consensuales<sup>71</sup>. Algo que sorprende si tenemos en consideración la similar naturaleza jurídica de ambas figuras (convenios y planes de reestructuración)<sup>72</sup>. Así, parece ser que una posible respuesta a dicha cuestión guarda relación con la menor flexibilidad que otorga la RPA, ya que eleva los requisitos que ha de cumplir el plan de reestructuración para poder ser homologado. El plan de reestructuración es concebido como una figura preconcursal que da una respuesta anticipada, y cuyo objetivo es evitar una situación de insolvencia o salir de ésta. De este modo, al no haberse declarado el concurso, el margen y el tiempo del que se dispone, en principio, es mayor que en el caso de los convenios o planes de continuación. De hecho, con carácter general, la duración del procedimiento del concurso no puede exceder de 12 meses (art. 508 bis TRLC). Así, éste podría ser uno de los motivos que explicaran por qué el legislador ha decidido acotar el ámbito de aplicación de la RPA.

También conviene analizar el art. 698 bis. 5º TRLC, relativo a los requisitos que debe cumplir un plan de continuación para que pueda ser homologado judicialmente en el marco del procedimiento especial para microempresas. Su redacción recuerda a la §1129(b) *U.S. Bankruptcy Code*, ya que impone el requisito de que el plan sea justo y equitativo ("*fair and equitable standard*"). En el Derecho anglosajón, como se ha analizado, estos términos son prácticamente sinónimos a la RPA [*supra*, 2.1]. En cambio, el legislador español ha decidido hacer uso de las mismas palabras, pero las ha definido de una forma distinta. De manera que un plan de continuación se entenderá justo y equitativo cuando la clase de acreedores que haya

---

<sup>71</sup> En este sentido, procede destacar la *enmienda núm. 123* presentada por Ferran Bel Accensi y Genís Boadella Esteve del Grupo Parlamentario Plural (*Enmiendas-Congreso*, p. 89), la cual no fue aprobada; se propone que el artículo 383 del TRLC finalice con un motivo de oposición adicional: "7.º *En caso de que el convenio prevea el arrastre de alguna clase de créditos o de los socios, también podrá basarse la oposición en la infracción de los motivos de impugnación previstos para los planes de reestructuración en los artículos 655 y 656 de esta ley.*"

El artículo 383 TRLC contiene los motivos de oposición en que puede fundarse la oposición a la aprobación judicial del convenio aceptado, cuya legitimación activa corresponde a quienes no se hubieren adherido a la propuesta o a la propia administración concursal. La justificación de esta enmienda consiste en que el artículo 399 bis TRLC prevé la posibilidad de que un convenio dilusivo, esto es, con aumento de capital por conversión de créditos concursales en acciones o participaciones de la sociedad deudora, pueda ser aprobado sin el acuerdo de la junta general de socios, es decir, sin necesidad del consentimiento de los socios. Esto es percibido como un arrastre forzoso de los socios, previsto también en el artículo 640.2 TRLC para los planes de reestructuración. Sin embargo, este último caso está salvaguardado por los motivos de impugnación contenidos en los artículos 655 y 656 TRLC, lo cual no sucede en el convenio. En definitiva, para los redactores de esta enmienda, la imposibilidad de oponerse al convenio con las mismas salvaguardias (motivos de impugnación contenidos en los artículos 655 y 656 TRLC) que en los planes de reestructuración, supone que la pérdida de los derechos de los socios resulte potencialmente expropiatoria.

<sup>72</sup> Así lo señala CERDÁ ALBERO, F., "El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías).", *op.cit.*, p. 897: "*Con todas las matizaciones que se quiera, el plan de reestructuración se puede definir también como un "negocio jurídico de masa sui generis", de forma similar al convenio concursal.*"

votado en contra del mismo reciba un trato más favorable que cualquier clase de rango inferior; con lo que parece hacer referencia a la regla de prioridad relativa, y no a la RPA. La definición de un plan justo y equitativo se complementa con los requisitos de que el plan de continuación debe ser imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores no deben verse afectados injustificadamente. Éstos últimos coinciden exactamente con la definición de la excepción a la aplicación de la RPA del artículo 655.3 TRLC. Se exige al plan de continuidad un requisito adicional al cumplimiento de la prueba del interés superior de los acreedores, la regla de prioridad relativa, en línea a las exigencias impuestas a los planes de reestructuración no consensuales en el caso de pymes (art. 684.4 TRLC).

## **Capítulo 5. Conclusión sobre el eventual acierto en la elección de la RPA por el legislador español.**

### **5.1. Opinión respecto la elección de la RPA como modo de protección de las clases de acreedores disidentes.**

La primera consideración a tener en cuenta para emitir una opinión es la concepción de la RPA como un modo estricto de protección de las clases de acreedores disidentes, en comparación con la regla de prioridad relativa; la RPA ofrece una protección más exhaustiva. Esta mayor protección puede influir en el comportamiento negocial de los acreedores, anterior a la situación de insolvencia. En previsión de ésta última, el deudor puede encontrar una mayor predisposición para su financiación, esto es, un mejor acceso a la financiación. Los acreedores pueden sentirse más cómodos y estar más dispuestos a prestarla bajo la aplicabilidad de la RPA. Ésta les permite, en caso de ser estimada su impugnación, no verse afectados por el plan de reestructuración que la incumpla, o en su caso, verse afectados por un plan de reestructuración que contemple el pago íntegro de sus derechos antes de que clases de rango inferior reciban algún pago o conserven cualquier derecho. No obstante, puede producirse justamente el efecto opuesto en aquellos acreedores que prevean formar parte de clases de inferior rango concursal, pues éstas últimas, contrariamente, no recibirían ningún pago hasta la satisfacción total de los créditos que pertenezcan a clases de acreedores de mayor rango. Por ello, el resultado conjunto de esta consideración depende en cada caso de la mayor procedencia de su financiación, siendo más provechoso que el peso de ésta se sitúe en las clases de acreedores de mayor rango concursal, como ya se ha apuntado. En definitiva, un contexto más taxativo respecto a la posibilidad de arrastrar verticalmente a las clases disidentes, dado por la RPA, puede favorecer el acceso a la financiación otorgada fuera del contexto de un plan de reestructuración. Esta mayor facilidad para acceder a la financiación adopta distintas formas,

por ejemplo, un menor tipo de interés, al haberse visto incrementadas las probabilidades de pago, reflejándose las reglas de la liquidación concursal (en comparación con la regla de prioridad relativa).

En segundo lugar, analizando la justificación del legislador español ofrecida en el preámbulo de la Ley 16/2022 [*supra*, 4.1], conviene resaltar, como aspecto positivo de la RPA, el respeto de los rangos crediticios negociados *ex ante*, lo cual es relevante desde un punto de vista de justicia material, y también supone una mayor seguridad jurídica. Esta visión es plenamente compartida por mi parte, el arrastre vertical de clases de acreedores exige la previsión de garantías sólidas, tales como la RPA. Así, señala adicionalmente el legislador español que ésta implica un marco más sencillo para la negociación. De este modo, es cierto que negociar la reestructuración bajo la sombra de una posible posterior impugnación del auto de homologación, por inobservancia de la RPA, reduce las posibilidades de reestructuración de la empresa e implica una mayor rapidez y sencillez para llegar al plan de reestructuración, pues se distribuye este mayor poder de negociación a favor de quienes ostenten prioridad en el cobro. En este sentido, el reparto en el plan de reestructuración va a reflejar probablemente el reparto bajo la hipotética aplicación de la RPA. No obstante, existe un riesgo, y es la posible sobrevaloración de la empresa por parte del juez, algo que en cualquier caso beneficiaría a los acreedores subordinados, quienes pueden estar dispuestos a negociar bajo la premisa de que esta sobrevaloración va a producirse y, en consecuencia, lograr así que el acuerdo se aparte significativamente de la RPA. Ello ha sido señalado por parte de la doctrina:

*"Las partes no negocian «a la sombra de» la regla de prioridad absoluta, sino «a la sombra de» lo que piensan que puede decidir la autoridad judicial en aplicación de dicha regla. Y no es lo mismo: La varianza sobre la decisión judicial hace que los acreedores de rangos inferiores se queden con una parte del going concern surplus que, teóricamente, no les corresponde"*<sup>73</sup>.

Por otro lado, la RPA puede funcionar como garantía frente a posibles abusos e intentos de reestructuración ineficientes económicamente. Los planes de reestructuración tienen como presupuesto objetivo: la probabilidad de insolvencia, la insolvencia inminente, o la insolvencia actual. De este modo, su finalidad es lograr ayudar a las empresas a evitar dichas situaciones o a salir de las mismas. Sin embargo, existen casos, más previsiblemente en situaciones de

---

<sup>73</sup>GARCIMARTÍN, ALFÉREZ, F., "La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad. El arrastre de acreedores disidentes y la llamada «regla de prioridad absoluta»", *op.cit.*, (3.2. Consideraciones de política legislativa, párrafo 2.º).

insolvencia actual, en los que la apertura del concurso es necesaria y su demora mediante la negociación de un plan de reestructuración agrava la situación final e incrementa la deuda. En estos casos, la aplicación de la RPA puede ayudar a identificar aquellos intentos de reestructuración ineficientes, por su mayor nivel de exigencia frente a otras alternativas como la regla de prioridad relativa. Sin embargo, esta consideración puede ser observada desde el punto de vista opuesto, al reducir la flexibilidad, puede identificar precipitadamente como irreparables e ineficientes situaciones que en realidad no lo son.

Además, como aspecto positivo, parece haber consenso en la elección de la RPA en España. Tras analizar las diferentes enmiendas presentadas por los distintos grupos parlamentarios en el Congreso de los Diputados y en el Senado a la Ley 16/2022, la elección de la RPA en sí misma no fue cuestionada, al menos, en cuanto a la presentación de una enmienda al respecto se refiere.

En otro orden de cosas, debemos distinguir el contexto en que la RPA es aplicada para cuestionar su conveniencia. La vocación de aplicación de los planes de reestructuración tiene sentido en aquellas situaciones en las que, pese a la situación de insolvencia inminente, actual o probabilidad de insolvencia, la empresa tiene un valor añadido si sigue en funcionamiento, siendo previsible que pueda salir de tal situación. De esta manera, y más aún en las situaciones de probabilidad de insolvencia, existe la posibilidad de que los activos de la empresa puedan llegar a tener un valor superior a sus pasivos, un valor superior al esperado y, sin embargo, la distribución en aplicación de la RPA se habría realizado sobre un valor menor al finalmente realizado bajo el plan. De nuevo, la valoración de la empresa en funcionamiento no es una cuestión sencilla y supone uno de los puntos débiles de la RPA más destacados. En este caso, el riesgo de infravaloración perjudica a los acreedores de rango inferior. Así lo señala parte de la doctrina<sup>74</sup>:

*"Sin embargo, identificar al propietario residual es más difícil en los casos en los que es probable que se invoque la regla de Boyd. La firma que se está reorganizando es típicamente insolvente. En el caso de que nos centremos a lo largo de este artículo, si todas las posibilidades futuras se colapsaran a los valores presentes, el acreedor principal tendría derecho a toda la empresa. En este sentido, el acreedor principal es el propietario residual de la firma. Pero, en ausencia de un incumplimiento; la*

---

<sup>74</sup>BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, 1988, op.cit., p. 762.

*propiedad de todos tiene valor. Siempre existe la posibilidad de que los activos de la empresa valgan más y sus pasivos menos de lo esperado."*

A su vez, la aplicación de la RPA conlleva costes adicionales, tales como no contar con la experiencia y el conocimiento del propietario de la empresa, los cuales podrían tener un papel relevante en el desempeño y evolución positiva de la empresa en funcionamiento. Con todo, es cuanto menos objetable la aplicación de prioridades propias de la liquidación en un contexto de un plan de reestructuración, cuya finalidad no es otra que la de evitar la insolvencia o superarla. Así lo entiende parte de la doctrina: "*El punto aquí simplemente es que, habiendo elegido un sistema de reorganización, es imposible hacer que ese sistema funcione mientras también se adhiere a estrictas prioridades de liquidación. Los dos están inherentemente en conflicto*"<sup>75</sup>. Que el arrastre de clases disidentes es una cuestión muy costosa en términos económicos y temporales es una realidad a la que no están ajenos la mayoría de los acreedores. Así, pueden darse situaciones en las que prefieran recibir un pago parcial de sus créditos antes que invocar la RPA, si consideran que esto les es más favorable. De este modo, "*las clases disidentes son menos comunes a lo que cabe esperar si uno atiende únicamente a los derechos legales*"<sup>76</sup>. Con todo, este autor parece indicar como en la realidad, de forma espontánea, se produce una inaplicación de la RPA (cuando su aplicación, en un contexto determinado, resulta más ineficiente) por la inexistencia de uno de sus presupuestos básicos, una clase disidente.

En conclusión, aparentemente la aplicación de la RPA debe dirigirse a un resultado positivo en numerosos casos desde el punto de vista jurídico y económico. No obstante, la misma implica también costes o aspectos negativos que deben ser considerados, los cuales han sido apuntados con anterioridad. Por ello, la clave en su aplicación estriba en que los beneficios que deriven de la misma excedan los costes que provoca. Para aquellos casos en que ello no sea así, y ello no haya sido observado por los acreedores en el sentido indicado en el párrafo anterior, o se presenten circunstancias que aconsejen su inaplicación, es necesario contemplar una excepción a la misma. En la medida que el legislador español ha contemplado una excepción a la aplicación de la RPA, habiéndola formulado de un modo más o menos abierto, bajo mi punto de vista, el margen de actuación es suficiente para adaptar en cada caso la solución más indicada y eficiente, ya sea la que contemple su aplicación, o la que contemple su inaplicación. No

---

<sup>75</sup> LUBBEN, S. J. *The overstated absolute priority rule*. SSRN Electronic Journal, 2015, p. 605.

<sup>76</sup> ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy*, op. cit., p. 681.



obstante, cabrá esperar y observar cuáles son los efectos y el alcance que provoque la RPA en el contexto del Derecho Preconcursoal.

## 6. Referencias bibliográficas.

1. ADLER, B. E./BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bankruptcy. Cases, Problems, and Materials*, 4th ed., Foundation Press, New York, 2007.
2. BAIRD, D. G./JACKSON, T. H., *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, *The University of Chicago Law Review*, 55(3), 738, 1988.  
<https://doi.org/10.2307/1599702>.
3. BAIRD, D. G., *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, *University of Pennsylvania Law Review*, 165(4), 2017.
4. CERDÁ ALBERO, F., "El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías)." en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Aranzadi-Thomson Reuters, 2023.
5. DAMMANN, R./BOS, T., *Études et commentaires*. Recueil Dalloz, 31(37), 2019.
6. DE WEIJS, R./JONKERS, A./MALAKOTIPOUR, M., *The imminent distortion of European private, Company and Insolvency law by the introduction of relative priority european style*, *European Law Blog (News and Comments on EU Laws)*, 2019.  
<https://europeanlawblog.eu/2019/03/15/the-imminent-distortion-of-european-private-company-and-insolvency-law-by-the-introduction-of-relative-priority-european-style/>
7. GARCIMARTÍN, ALFÉREZ, F., "La Propuesta de Directiva europea sobre reestructuraciones y segunda oportunidad. El arrastre de acreedores disidentes y la llamada «regla de prioridad absoluta»" en *Anuario de Derecho Concursoal*. 43, 2018, enero-abril.
8. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., "Las reglas del reparto económico en el nuevo derecho preconcursoal", en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España.*, Aranzadi-Thomson Reuters, 2023.
9. HERBOSA MARTÍNEZ, I./ARENAS ALEGRÍA, C., *La Directiva 2019/1023 sobre reestructuración e insolvencia. Su repercusión sobre las pequeñas y medianas empresas (PYMES)*, *Revista Aranzadi Unión Europea* num. 8/2019 num. 9/2019, parte Doctrina, Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2019.
10. HOFFMAN, T./KLEINSCHMITT, M./PLEISTER, C./SCHOTTE, C./PROSTEDER, D./SCHÖNEN, S./GIANCRISTOFANO, I./GROTEBRUNE, B./ BRAUN, A., *German restructuring and insolvency law update*. Disponible en: <https://www.noerr.com/en/insights/german-restructuring-and-insolvency-law-update>, 2021, [Consultado 16-05-23].
11. LUBBEN, S. J. *The overstated absolute priority rule*. SSRN Electronic Journal, 2015.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2581639>
12. MARTÍNEZ MUÑOZ, M., "La reestructuración forzosa: el arrastre de acreedores.", en *Anuario de derecho concursal (En línea)*, núm. 58, Civitas, 2023.
13. MARTÍNEZ MUÑOZ, M., *El arrastre de acreedores en la Directiva UE 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva y su transposición al Derecho preconcursoal español*, Cuadernos Europeos de Deusto, 2022.
14. MOKAL, I./TIRADO, I., *Tiene Newton su día? Relatividad y realismo en la reestructuración europea*, Eurofenix, 2018-2019.
15. SANCHO GARGALLO, I., "La impugnación u oposición previa a la homologación del plan de reestructuración y la protección frente a la rescisión concursal.", en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España.*, Aranzadi-Thomson Reuters, 2023.

16. SCHWARTZ A., *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, Virginia Law Review, vol. 91, n. 5, 2005.

## 7. Legislación.

DECRETO LEGISLATIVO 17 giugno 2022, n. 83 “Modifiche al codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14”. Publicación oficial: *Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*; Número de DO: 152; Fecha de publicación del Diario Oficial: 2022-07-01; Página: 25.

<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2022/07/01/22G00090/sg>

Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). DOUE L172/18; de 26 de junio de 2019.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32019L1023>

Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG). Publicación oficial: Bundesgesetzblatt. Número: 66; Fecha de publicación: 2020-12-29; Página: 03256-03298.

[https://www.bmj.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Fortentwicklung\\_Insolvenzrecht.html](https://www.bmj.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Fortentwicklung_Insolvenzrecht.html)

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

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2022-14580>

Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce (NOR: JUSC2127016R) JORF n°0216 du 16 septembre 2021. Publicación oficial: Journal Officiel de la République Française (JORF). Número: 0216. Fecha de publicación: 2021-09-16.

<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044044563>

United States Bankruptcy Code, recogido en el Title 11 – Bankruptcy del United States Code (Pub. L. 95-598, 92 Stat. 2549, de 6 de noviembre de 1978) promulgado por la §101 Bankruptcy Reform Act de 1978.

<https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>

Wet van 7 oktober 2020 tot wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord). Publicación oficial: *Staatsblad 2020*. Número: 414. Fecha de publicación: 03-11-2020.

<https://www.eerstekamer.nl/9370000/1/j9vkvfj6b325az/vldgh6axw0xw/f=y.pdf>