

La Directiva (UE) 2019/1023 (V): socios y planes de reestructuración

Alberto Díaz Moreno

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla
Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

La necesidad del acuerdo de la junta general para llevar a cabo operaciones de conversión de deuda en capital mediante el aumento de éste constituye uno de los puntos capaces de generar conflictos durante los procesos de adopción y, sobre todo, de cumplimiento de los acuerdos de refinanciación que prevean, precisamente, la capitalización de créditos. La Directiva (UE) 2019/1023, del 20 de junio del 2019, sobre reestructuración e insolvencia, abre nuevas perspectivas de tratamiento de esta cuestión (y de otras conexas) en el Derecho español.

1. Introducción

- 1.1. El *Diario Oficial de la Unión Europea* ha publicado el 26 de junio del 2019 la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio, 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»).
- 1.2. La referida directiva dedica su capítulo III (arts. 8 a 16) a regular los denominados *planes de reestructuración*, que están llamados a constituir uno de los elementos

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

básicos de los sistemas o marcos de reestructuración preventiva. Básicamente, estamos hablando de instrumentos en los que se plasmarán las medidas de reestructuración de la empresa del deudor que se encuentre en dificultades económicas (en una situación de «cercaña» a la insolvencia; de «insolvencia inminente» habla, aunque con discutible acierto, la versión española; —*likelihood of insolvency* es la expresión inglesa—). Dichas medidas pueden tener diferente alcance. Así, pueden consistir, entre otras, en actuaciones dirigidas a la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura de los activos y del pasivo o de cualquier otra parte de la estructura del capital del deudor (tales como ventas de activos o de partes de la empresa y, cuando así lo disponga la normativa nacional, la venta de la empresa como empresa en funcionamiento), así como en cualquier cambio operativo necesario o una combinación de estos elementos (arts. 8.1g, apdo. i, y 2.1.1).

- 1.3. El propósito de estas líneas se centra en ofrecer algunas ideas iniciales sobre cuál es el papel que la directiva reserva a los socios en el proceso de aprobación y, en su caso, confirmación de los planes de reestructuración de una compañía deudora con dificultades económicas que la acerquen a la insolvencia. Y, más en concreto, con referencia al caso —no infrecuente— de que los planes de reestructuración prevean operaciones de conversión de deuda en capital.

En particular, nos detendremos seguidamente en el problema planteado por el hecho de que nuestro vigente Derecho de sociedades exige que los aumentos de capital por compensación de créditos sean adoptados por la junta general de la sociedad deudora, siendo así, sin embargo, que los acuerdos de refinanciación que contienen tal medida son suscritos por el órgano de administración de la compañía (a menudo sin que se haya obtenido antes la autorización o la conformidad de la junta con respecto a tal operación, lo que posibilita y explica que, llegado el caso, los socios reunidos *en la junta* no adopten finalmente el acuerdo necesario para el cumplimiento del acuerdo). Por supuesto, además de la concurrencia de la voluntad colectiva de los socios expresada por medio de un acuerdo de la junta (acuerdo de aumento), la ley requiere, para el buen fin de la operación en los términos acordados, el consentimiento individual de los acreedores cuyos créditos se pretende capitalizar. Pero lo previsto en la directiva en cuanto a este último consentimiento (y a la medida y condiciones en que cabe prescindir de él) recibirá, en el contexto de estas páginas, una atención más limitada.

- 1.4. De esta forma se actualiza (y por un lado se completa y por otro se resume) el documento «La capitalización de créditos en la propuesta de directiva sobre marcos de reestructuración preventiva: ¿qué papel se reserva a los socios?» (disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/la-capitalizacion-de-creditos-en-la-propuesta-de-directiva-sobre-marcos-de-reestructuracion-preventiva-que-papel-se-reserva-a-los-socios>), elaborado en su momento a la vista de la propuesta de directiva del 2016 y del texto transaccional emanado del Consejo de la Unión Europea fechado el 1 de octubre del 2018.

2. El sistema previsto en la directiva sobre reestructuración: principios generales

- 2.1. En lo que hace referencia a los acreedores, la Directiva 2019/1023 establece que una vez adoptado y confirmado (homologado) el correspondiente plan de reestructuración, los acreedores discrepantes afectados por él tendrán que pasar por la conversión de sus créditos en capital en los términos recogidos en dicho plan (arts. 9, 10 y 11). Y ello con independencia de que el plan sea «consensual» (es decir, que cuente con la conformidad de todas y cada una de las «categorías» o clases de acreedores que se hayan conformado —art. 9.6—) o «no consensual» (es decir, que sea homologado aun sin reunir el apoyo de todas las categorías de acreedores afectados —art. 11.1— produciéndose así la llamada *reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías* —«*cross-class cram-down*»—). En consecuencia, a los acreedores afectados por el plan así homologado cuyos créditos se encuentren comprendidos en el ámbito de la capitalización prevista se les impondrá la conversión de tales créditos en capital. A estos efectos es irrelevante que hubieran votado a favor o en contra del plan en el seno de la clase en la que se encuentren encuadrados, o, en este último caso, que hayan sido arrastrados por el voto favorable de la mayoría precisa de esa clase («arrastre intraclase», «arrastre horizontal» o «*intra-class cram-down*») o, incluso, que hayan sido «arrastrados» junto con toda la clase que votó mayoritariamente en contra del plan («arrastre interclases» o «arrastre vertical»).
- 2.2. El sistema de la directiva sobre reestructuración supone un cambio con respecto al que rige actualmente en nuestro país para los acuerdos de refinanciación homologados. De conformidad con la vigente legislación española, aun en un escenario preconcursal, la conversión de la deuda en capital mediante una operación de aumento de éste por compensación de créditos requiere el consentimiento individual de los acreedores afectados, con independencia de que éstos sean, además, socios. Es cierto, desde luego, que, en determinadas condiciones, los acuerdos de refinanciación homologados pueden afectar a los acreedores financieros que no hayan suscrito el acuerdo o que hayan mostrado su disconformidad con él (disp. adic. 4.^ª de la Ley Concursal —LC—, apdos. 3 y 4). Y, en concreto, se les puede «extender», entre otras medidas, la consistente en la conversión de sus créditos en acciones o participaciones de la sociedad deudora. Pero debe recordarse —y éste es el extremo que ahora interesa destacar— que, en tales circunstancias, los referidos acreedores disconformes (tantos los garantizados como los no garantizados, aunque para los primeros esta posibilidad no se formula de manera expresa en la ley) podrán optar entre la capitalización prevista y acordada o soportar una quita equivalente al importe del nominal de las acciones o participaciones que les correspondería suscribir y asumir (y, en su caso, de la correspondiente prima de emisión o de asunción). Resulta evidente, por tanto, que en el sistema actualmente en vigor la conversión de las deudas en capital no puede ser impuesta a los acreedores (aunque resulta fuertemente «incentivada»). De hecho, a falta de elección expresa, se entenderá que los acreedores afectados optan por la quita.

Obsérvese, con todo, que la solución prevista por la Directiva 2019/1023 no resulta totalmente extraña a nuestro sistema, puesto que, obviamente con un alcance diferente, viene a coincidir con la que se impone en el concurso: si el convenio prevé la capitalización de los créditos de los acreedores, es adoptado con las mayorías precisas (art. 124 LC) y es aprobado judicialmente, dicha conversión se impondrá a los acreedores ordinarios y subordinados, aun disconformes (salvo a los públicos y laborales, los cuales, sin ser propiamente privilegiados, disfrutan así de una «ventaja» —art. 124 LC— que debería llevar a considerar que pueden, si lo desean, sumarse a la operación). Más aún: el convenio podría incluso llegar a aplicarse a los acreedores privilegiados en la medida en que se produzca el arrastre dentro de la clase correspondiente de privilegiados formada a estos efectos (art. 134 LC; arrastre que —en relación con la conversión de créditos en capital— parece que no puede darse para las clases de laborales y públicos).

- 2.3. En cuanto a los socios de la compañía deudora que se encuentre en una situación de probabilidad de insolvencia, el tratamiento previsto en la Directiva 2019/1023 resulta «rompedor» (al menos desde el punto de vista de los principios básicos del Derecho de sociedades actualmente vigente en España).

El punto de partida «ideológico» se enuncia en las primeras frases de los considerandos 57 y 96. El primero señala que, si bien deben estar protegidos los intereses legítimos de los socios, los Estados miembros deben garantizar que aquéllos «no puedan impedir injustificadamente la adopción de planes de reestructuración que permitirían que el deudor recuperase su viabilidad». Por su parte, en el considerando 96 se indica que «la eficacia del proceso de adopción y ejecución del plan de reestructuración no debe verse comprometida por el Derecho de sociedades».

Desde estos presupuestos ha de leerse el artículo 12 de la directiva, precepto que lleva por rúbrica «Tenedores de participaciones» y que resulta clave para entender qué papel pretende reservarse a la voluntad de los socios en las operaciones de capitalización de créditos. Su tenor es el siguiente:

1. Cuando los Estados miembros excluyan a los tenedores de participaciones de la aplicación de los artículos 9 a 11, garantizarán por otros medios que no se permita a estos tenedores de participaciones impedir u obstaculizar injustificadamente la adopción, la confirmación o la ejecución de un plan de reestructuración.
2. Los Estados miembros también garantizarán que no se permita a los tenedores de participaciones impedir u obstaculizar injustificadamente la aplicación de un plan de reestructuración.

3. Los Estados miembros podrán adaptar el alcance del concepto de «impedir u obstaculizar injustificadamente» en el marco del presente artículo, a fin de tener en cuenta, entre otros factores: si el deudor es una pyme o una gran empresa; si las medidas de reestructuración propuestas afectan a los derechos de los tenedores de participaciones; el tipo de tenedores de participaciones; si el deudor es una persona física o una persona jurídica; o si los socios de una sociedad tienen responsabilidad limitada o ilimitada.

La lectura de estas reglas permite entender que se ofrece al legislador nacional la posibilidad de optar por uno de estos dos sistemas:

- a) Tratar a los socios como una categoría o clase más de acreedores (*vide infra* apdo. 3), con la aplicación a aquéllos, por tanto, de las reglas (arts. 9, 10 y 11) relativas a la adopción, la homologación y la eficacia de los planes de reestructuración (lo que incluye la posibilidad de que el contenido confirmado del plan sea impuesto a los socios —art. 15.1— sin que sea preciso su consentimiento —ni individual ni colectivo—): aunque desde el punto de vista estrictamente jurídico los socios no son equiparables a los acreedores, la asimilación de su tratamiento en determinados escenarios pre-concursales puede tener cierta lógica económica, por cuanto desde esta óptica los socios resultan finalmente acreedores «residuales», en el sentido de que tienen derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación una vez satisfecho el pasivo exigible; y, en definitiva, poseen una expectativa jurídicamente protegida sobre el patrimonio neto de la compañía.
- b) Excluir a los socios del procedimiento de aprobación del plan (*vide infra* apdo. 4) y, por tanto, de la aplicación directa de los preceptos (arts. 9 a 11) que regulan su aprobación, su confirmación y la extensión de sus efectos a las partes afectadas y a las categorías discrepantes: el Estado miembro que elija esta vía deberá establecer medidas que garanticen que los socios no puedan impedir u obstaculizar injustificadamente la adopción, la confirmación o la ejecución de un plan de reestructuración.

3. Aplicación a los socios de los artículos 9 a 11 de la directiva (adopción, confirmación y reestructuración forzosa)

- 3.1. Como hemos apuntado, los Estados miembros pueden optar en primer término por establecer que los socios de la compañía deudora deben formar una o varias categorías y disponer de derecho de voto en el procedimiento de adopción de los planes de reestructuración. En efecto, según dispone el artículo 9.2 de la directiva sobre reestructuración, la regla general será que las «partes afectadas» tendrán derecho de voto acerca de la adopción del plan de reestructuración. Y a los socios les corresponderá esta calificación en la medida en que sus intereses se vean afectados por el plan de reestructuración (art. 2.1.2), lo cual sucederá en el caso de que se produzca un aumento de capital por compensación de créditos, dado el efecto diluyente de dicha operación. Con todo, el

artículo 9.3a de la Directiva 2019/1023 dispone que la legislación nacional podrá excluir del derecho de voto a los tenedores de participaciones (quizá la regla esté pensada para los supuestos en los que, en el escenario alternativo de una liquidación, los socios no recibirían nada —esto es, se encuentran *out of the money*—: vide el considerando 57).

- 3.2. El Estado miembro que opte por esta alternativa deberá velar por que, si es necesario, a los efectos de la votación del plan de reestructuración los socios se integren en categorías (clases) diferentes capaces de reflejar una comunidad de intereses con arreglo a la normativa nacional (art. 9.4). Ello lleva a pensar que la eventual existencia de clases de socios privilegiados en lo que respecta a la cuota de liquidación debería ser tenida en cuenta a este propósito.
- 3.3. Según dispone el artículo 9.6 de la Directiva 2019/1023, un plan de reestructuración quedará adoptado (aprobado) cuando, en cada categoría formada, se alcance una mayoría de créditos (*claims*) o, como sucede cuando se trata de socios, de intereses (*interests*). Éste es el supuesto de aprobación de un «plan consensual»: todas y cada una de las clases o categorías (incluidas en su caso la o las de los socios) manifiestan su conformidad con el plan propuesto (obsérvese que no es necesario el consentimiento individual de los afectados, sino que éste es sustituido por el consentimiento «colectivo» de todas las categorías).
- 3.4. La determinación de «qué» mayoría es precisa dentro de cada clase se encomienda a la legislación nacional, si bien nunca podrá establecerse en más de las tres cuartas partes de los intereses totales de los socios integrados en la categoría correspondiente. La directiva permite que los Estados miembros puedan requerir, además de la mayoría de los intereses, una mayoría de las cabezas (esto es, en nuestro caso, del número de socios), si bien con una limitación análoga a la que se acaba de comentar: nunca podrá exigirse más del 75 % de los integrantes de cada clase.

En relación con lo expuesto, cabe formular algunas observaciones:

- a) En la medida en que el plan de reestructuración afecte a los intereses de los socios disidentes (como será el caso cuando se prevea la conversión de créditos en capital) resultará necesario que el plan sea confirmado (homologado) por una autoridad judicial o administrativa (art. 10.1a). Esto supondrá —dado que se parte de la hipótesis de que el plan es «consensual»— que tendrán que cumplirse los requisitos señalados en los apartados 2 y 3 del artículo 10 de la Directiva 2019/1023. Cuando no todas las categorías o clases formadas hayan prestado su conformidad colectiva, la confirmación u homologación del plan quedará sometida a la verificación de condiciones adicionales (*cfr.* arts. 10 y 11 de la directiva).

Entre las condiciones que deben cumplirse se encuentra la superación de la llamada «prueba de interés superior de los acreedores» (art. 10.2d, *best-interest-of-creditors*

test). Su concepto lo proporciona el artículo 2.1.6 de la directiva: ha de comprobarse que ningún acreedor disidente se verá perjudicado por el plan de reestructuración en comparación con la situación que tendría dicho acreedor si se aplicase el orden normal de prelación en la liquidación de conformidad con lo establecido en la legislación interna (y ello tanto en el caso de liquidación mediante una venta separada de activos como mediante su venta como empresa en funcionamiento) o con la situación que tendría en el marco de la mejor solución alternativa si no se confirmara el plan. Aunque el tenor de la definición legal (art. 2.1.6) sólo hace referencia a los acreedores (sin mencionar a los tenedores de participaciones), parece razonable entender que, si la legislación nacional opta (al amparo del artículo 12) por tratar a los socios como una categoría más de partes afectadas y, por tanto, por aplicarles los artículos 9 a 11, debe entrar en juego también con respecto a ellos la previsión del artículo 10.2d de la directiva. El contenido del pasaje inicial del considerando (49) apunta en el mismo sentido.

- b) La decisión que adopten los socios en el marco de este procedimiento preconcursal no constituirá un acuerdo de la junta general de la sociedad deudora. De un lado porque, como hemos visto, puede haber diversas clases de socios, cada una de las cuales decidirá por separado. De otro porque, para tomar el correspondiente acuerdo, no se habrán de respetar las reglas legales o estatutarias de funcionamiento de aquel órgano (convocatoria —competencia, forma, plazo...—, constitución, mayorías, desarrollo de la reunión...). Obsérvese, en relación con lo dicho, que el artículo 9.7 de la directiva establece que puede no ser siquiera necesario un proceso de votación formal; las legislaciones nacionales pueden considerar suficiente que se alcance un acuerdo de socios que representen la mayoría requerida; esto es, cabe entender que la clase apoya mayoritariamente el plan de reestructuración si socios que representen la proporción necesaria del capital prestan su consentimiento aun al margen de cualquier reunión o deliberación formal de la entera categoría. Adviértase, por lo demás, una de las consecuencias relevantes de la idea expuesta: los socios disconformes con la decisión de la clase o categoría en la que se integran no podrán combatirla mediante el cauce de la impugnación de los acuerdos sociales, sino que habrán de hacerlo en sede de impugnación de la homologación del plan (lo que repercutirá, entre otros muchos extremos, sobre los motivos de impugnación esgrimibles).
- c) Debe también destacarse que los socios votarán en función de sus «intereses» (sin perjuicio de que además se pueda exigir, según se ha visto, una «mayoría de cabezas»). Esto significa que sólo se tendrá en cuenta, para determinar la potencia de voto que les corresponde en relación con el plan propuesto, su participación en el capital de la sociedad deudora. No se tomarán en consideración, por tanto, las normas legales o los preceptos estatutarios que de un modo u otro establezcan rupturas de la proporcionalidad entre el derecho de voto en la junta y la participación en el capital social. Esta conclusión parece lógica si se tiene en cuenta que en estos

procedimientos de adopción de un plan de reestructuración los socios votan en atención a su posición de acreedores de «último rango» y el derecho de voto que se les atribuye en este contexto no es el medio de participar en el proceso de adopción de decisiones corporativas, sino la vía para manifestar su conformidad o desconformidad con el plan propuesto.

- 3.5. Como se ha apuntado previamente, el plan de reestructuración puede ser confirmado aun cuando no haya sido aprobado por todas las clases de acreedores o socios afectadas. Para ello deben darse, además de las condiciones necesarias para la confirmación de un plan consensual, otras adicionales (art. 11), lo que es lógico dado que han de salvaguardarse los derechos de las categorías disidentes (a estos efectos se introduce una «regla de prioridad relativa» —art. 11.1c—, si bien se permite a los Estados miembros sustituirla por una «regla de prioridad absoluta» —art. 11.2— que, a su vez, podrá ser excepcionada para permitir que los socios conserven de conformidad con el plan parte de sus intereses aun cuando una categoría de acreedores —siempre, por tanto, de mayor rango— haya de soportar una reducción o merma en sus créditos: *vide* el considerando 56). Dándose las condiciones enumeradas en el artículo 11 de la directiva sobre reestructuración, el plan será confirmado y se aplicará a las partes afectadas, incluidos los socios; por tanto, si se prevé una conversión de créditos en capital, la operación se llevará a cabo en los términos previstos en el plan aun contra la voluntad de los tenedores de participaciones.
- 3.6. Ésta es, precisamente, una de las consecuencias más significativas de integrar a los socios en clases y de someterlos al régimen general de adopción del plan previsto en la directiva: la posibilidad de entrada en juego de la reestructuración forzada de la deuda aplicable a todas las categorías (*cross-class cram-down*). Esto significa —hay que insistir en ello— que, aun cuando los socios no hubieran dado su apoyo mayoritario al plan, éste podría ser confirmado (homologado) y vincularlos (a pesar de su discrepancia). De esta manera se puede llegar a producir un desplazamiento de algunos principios básicos del Derecho de sociedades de la Unión Europea. De ahí que el artículo 32 de la Directiva 2019/1023 modifique el texto de la Directiva (UE) 2017/1132 para imponer a los Estados miembros el establecimiento de excepciones a lo previsto en esta última en cuanto, principalmente, a la competencia exclusiva de la junta para la adopción de determinados acuerdos de modificación del capital y al reconocimiento en ciertos casos del derecho de preferencia (aunque también en cuanto a algún otro extremo).

4. Exclusión de los socios de la aplicación de los artículos 9 a 11 de la directiva

- 4.1. Como se apuntó más arriba, los Estados miembros pueden optar por excluir a los socios del procedimiento de aprobación y confirmación del plan de reestructuración (y, por tanto, del mecanismo de reestructuración forzada). Ahora bien, en tal caso deberán tomar medidas que aseguren que los socios no puedan impedir, sin justificación adecuada, la

adopción, la confirmación o la ejecución del plan (esto es, en definitiva, que no puedan bloquear la operación de capitalización de créditos que forme parte del contenido del plan). Piénsese en expedientes como la imposición a los socios de la enajenación de las acciones o de las participaciones a favor de terceros dispuestos a llevar a efecto el plan; o en la atribución a un sujeto designado por un tribunal de la facultad de convocar la junta y de votar en ella una modificación estatutaria en sustitución de los socios... (la aplicación de este tipo de mecanismos resulta especialmente adecuada cuando los socios se encuentran *out of the money*, esto es, cuando, atendiendo al valor de la empresa social, no recibirían pago alguno de aplicarse las reglas de prelación propias de la liquidación concursal: *vide* el considerando 57).

- 4.2. La vigente legislación española recoge un muy peculiar sistema de incentivación de los socios para que, llegado el caso, adopten efectivamente el acuerdo de aumento de capital eventualmente previsto en un acuerdo de refinanciación homologado (a saber, el eventual concurso posterior a dicho acuerdo se presumirá *iuris tantum* culpable cuando los socios se hubiesen negado *sin causa razonable* a la capitalización de créditos y ello hubiera frustrado la «consecución» del acuerdo —art. 165.2 LC—; a ello ha de añadirse la consecuente posibilidad de que tales socios sean considerados personas afectadas por la calificación —art. 172.2.1.º LC— o, incluso, de que resulten condenados a la cobertura total o parcial del déficit, en los términos del artículo 172 *bis* de la Ley Concursal).

Pues bien, resulta dudoso si las medidas enumeradas cumplirían con la exigencia comunitaria antes referida (puesto que el acuerdo de la junta general —aun «incentivado» mediante dichas medidas— sigue siendo necesario para que se puedan cumplir y ejecutar las medidas de conversión de deudas previstas en el acuerdo de refinanciación y no se prevé, *de lege data*, mecanismo alguno que permita eludir o superar tal exigencia). El hecho de que la directiva (art. 12.3) remita a los Estados miembros la tarea de concretar el significado de «impedir u obstaculizar injustificadamente» la ejecución o aplicación de un plan de reestructuración parece apoyar la idea de que el margen de libertad del legislador nacional para elegir los medios dirigidos a impedir esa obstaculización es grande.

En todo caso, parece lógico pensar que, si se adoptan medidas que, de una forma u otra, permitan imponer a los socios la capitalización prevista en un plan de reestructuración a cuya adopción son ajenos, deberían respetarse, al menos, las garantías mínimas previstas para la reestructuración forzada regulada en el artículo 11 de la directiva. Especialmente en el terreno de la protección individual, debería asegurarse que se supera el test del interés superior de los acreedores (en este caso, de los socios) al que se hizo referencia *supra* 3.4. Y, en el ámbito de la protección colectiva, que ninguna categoría o clase recibirá de acuerdo con el plan más de lo que corresponde en atención al importe de sus créditos (art. 11.1d).