

**UNIVERSIDAD CEU SAN PABLO
FACULTAD DE DERECHO**



**LAS MODIFICACIONES
ESTRUCTURALES Y EL
PROCEDIMIENTO CONCURSAL**

MARTA ORTIZ MÁRQUEZ

**UNIVERSIDAD CEU SAN PABLO
FACULTAD DE DERECHO**



**LAS MODIFICACIONES
ESTRUCTURALES Y EL
PROCEDIMIENTO CONCURSAL**

MARTA ORTIZ MÁRQUEZ

2013

MARTA ORTIZ MÁRQUEZ
DIRECTORES: DR. D. EMILIO M. BELTRÁN SÁNCHEZ
PROF. DR. D. FRANCISCO J. LEÓN SANZ
DRA. DÑA. ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO
CATEDRÁTICOS DE DERECHO MERCANTIL

A mi familia

INDICE

ABSTRACT	1
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO PRIMERO: DERECHO NORTEAMERICANO	
1. Introducción histórica del procedimiento de reorganización norteamericano.....	7
2. TRANSMISIÓN DE EMPRESA A TRAVÉS DE LOS INSTITUTOS PRECONCRUSALES.....	20
I. Operaciones de reestructuración preconcursal.....	22
II. Medidas Generales de reestructuración empresarial.....	23
II.I. Operaciones de transmisión de activos o de empresas y de integración de patrimonios.....	23
II.I.I. Venta de una parte o de los activos sustanciales del deudor.....	23
II.I.II. Ventas y posterior arrendamiento a favor de vendedor.....	24
II.I.III. Fusión.....	26
II.II. Operaciones de saneamiento con aumento de fondos propios.....	28
II. II.I. Asignación de activos a los acreedores.....	29
II. II.II. Funciones del cesionario.....	30
II.II.III. Ventajas e inconvenientes de la asignación de activos a los acreedores.....	31
II. III. Operaciones de refinanciación.....	32
II. III. I. Ventas del artículo 9 del Uniform Commercial Code.....	32

II. IV. Real Estate workouts in general	33
II.V. Oferta de canje de valores	38
II.V.I. Características generales.....	38
II.V.II. Tipos de canje.....	40
II.V.III Ofertas de Canje-Concesiones bancarias.....	42
III. Instrumentos de reestructuración empresarial con tratamiento normativo específico	
III. I. Receivership	45
III. I.I. Características generales.....	46
III. I.II. Factores que justifican el inicio del receivership.....	49
III. I.III. Legitimación para solicitar el nombramiento del receiver, trustee o custodian.....	51
III. I. IV. Nombramiento y requisitos del receiver, trustee o custodian.....	54
III. I. V. Facultades del receiver y del custodian.....	57
III. I. VI. Límites a las facultades de actuación del receiver.....	64
III. I. VII. Operaciones que pueden adoptarse en el marco de un receivership. Implicaciones para los derechos de los socios.....	64
III.I.VIII. Pago de los gastos derivados de procedimiento de receivership.....	74
III. I.IX. Competencia del Tribunal Federal en los Procedimientos de receivership.....	74
III. II. Composition	77
III.II.I. Características y función de la composition.....	77
III.II.II. Implicaciones de acuerdo.....	78

III.II.III. Adopción de la composition.....	79
III.II.IV. Efectos de la composition.....	81
III.II.V. Ineficacia de las compositions.....	82
III. III. Prepack.....	85
III.III. I. Características generales.....	85
III.III.II. Contenido del prepack.....	88
III.III.III. Adopción del prepack.....	89
III.III.IV. Recapitulación.....	94

3. PROCEDIMIENTO DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL DEL CHAPTER 11

I. Reorganización de empresas en dificultades.....	96
II. Control de la empresa deudora.....	99
II. I. Funciones del trustee.....	104
II. II. Nombramiento del trustee.....	105
III. Saneamiento de la empresa a través de las operaciones de la S. 363 del Bankruptcy Code.....	108
III. I. Objeto de las operaciones de la S. 363, especial mención a la transmisión de bienes gravados libres de carga.....	108
III. II. Procedimiento general de venta de activos.....	113
III. II. I. Prohibición de licitación colusiva.....	115
III.III. Consentimiento de los actos de disposición de activos realizados conforme a la previsión de la S. 363 del Bankruptcy Code.....	116
III. IV. Supuestos en los que los actos de disposición de activos de la S.363 serán aprobados por el Tribunal.....	120
III. V. Actos de disposición de activos realizados según la S. 363 que afecten a los intereses de acreedores asegurados.....	121

III. VI. Responsabilidad del adquirente de los activos del deudor conforme a la S. 363.....	122
III. VII. Procedimiento de Impugnación de los actos de disposición realizados según la S. 363.....	124
III. VII. I. Derecho a presentar impugnaciones.....	124
III. VII. II Legitimación para impugnar los actos de disposición de activos desarrollados según la S. 363.....	125
III. VII. III Recurso de Apelación.....	126
III. VIII. Efectos de la venta de activos o de empresa desarrollada bajo la Sección 363.....	128
III. VIII. I Realización de actos de disposición de activos sustanciales de una empresa por parte del trustee.....	129
III. VIII. II. Exención de una posible acción impugnación.....	130
III. VIII. III. Exención de impuestos.....	133
III. VIII. IV. Venta de activos libres de cargas.....	134
III. VIII. V. Compensación de créditos.....	134
III. VIII. VI. Comprador de buena fe exento de una posible revocación consecuencia de un Recurso de Apelación.....	135
III. VIII. VII. La concesión de financiación al deudor una vez iniciado el procedimiento concursal se verá favorecida porque este crédito tendrá la consideración de tasas administrativas, conforme a lo previsto por la norma, (S. 364).....	136
IV. PLAN DEL CHAPTER 11.....	139
IV. I. Cuestiones previas.....	139
IV.I.I. Información sobre la situación de la empresa en crisis.....	139
IV.I.II. Categorías de acreedores y de socios.....	153
IV.I.III. Comité de acreedores y otros comités.....	162
IV. II. Solicitud de concurso y legitimación para la presentación del plan de reestructuración.....	170

IV. III. Contenido del Plan de reestructuración del Chapter 11, (S. 1123 del Bankruptcy Code).....	175
IV. IV. Aprobación del plan de reestructuración del Chapter 11 por titulares de intereses, socios y por acreedores, (S. 1126 Bankruptcy Code).....	179
IV.IV.I. Previsión general.....	179
IV.IV.II. Aprobación del plan cuyo objeto sea una modificación estructural. Diferencias respecto a la aprobación de la modificación estructural según su correspondiente procedimiento corporativo de adopción.....	182
IV.IV.III. Aprobación de un plan de reestructuración que no afecte a derecho de las partes implicadas.....	189
IV. V. Oposición a la confirmación del plan.....	192
IV. VI. Confirmación del plan por parte del Tribunal.....	195
IV.VI.I. Previo.....	195
IV.VI.II. Requisitos necesarios para que sea posible la confirmación del plan de reestructuración por parte del Tribunal.....	196
IV.VI.III. Confirmación del plan de reestructuración por el Tribunal en aquellos supuestos en los que no ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores e interesados. Procedimiento conocido como “CRAM DOWN”.....	200
IV. VII. Modificación del plan.....	207
IV. VIII. Efectos de la confirmación del plan frente al deudor.....	209
IV.VIII.I. Previo.....	209
IV.VIII.II. Efectos vinculantes de la confirmación.....	211
IV.VIII.III. Atribución del patrimonio del deudor.....	211
IV.VIII.IV. Transmisión de bienes libre de responsabilidad por deudas anteriores.....	211
IV.VIII.V. Liberación del deudor del pago de ciertas deudas.....	212
IV.VIII.VI. Otros efectos del plan.....	216
IV. IX. Ejecución del Plan, (S. 1142 Bankruptcy Code).....	226

IV.IX.I. Actos necesarios para la ejecución del plan de reestructuración confirmado por el Tribunal.....	226
IV.IX.II. Plazo para la ejecución del plan de reorganización empresarial.....	228
IV.IX.III. Distribución bajo el plan.....	228
IV. X. Revocación de la confirmación.....	235
IV. XI. Decreto Final.....	238
IV.XI.I. Conclusión del procedimiento concursal.....	238
IV.XI.II. Reapertura del procedimiento concursal.....	241
IV. XII. Breve referencia a la Comisión Nacional del Mercado de valores.....	243
IV.XIII. Procedimientos Especiales del Chapter 11: “Prepacks, Small Business, Single Asset Real Estate and Individual” y Railroad Reorganization.....	245
IV.XIII.I. El prepacked.....	245
IV.XIII.II. Small business cases. S. 1121, e del Bankruptcy Code.....	245
IV.XIII.III. Transmisión de activos singulares o reales, (single Asset Real Estate Cases).....	247
IV.XIII.IV. Individual Chapter 11 cases.....	249
IV.XIII.V. Ventas de la sección 363 del capítulo 11.....	249
IV.XIII.VI. Railroad reorganization.....	250

4. RECAPITULACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE REESTRUCTURACIÓN NORTEAMERICANO.....251

CAPÍTULO SEGUNDO: PROCEDIMIENTO CONCURSAL ITALIANO

I. Planteamiento inicial.....257

II. Insuficiencia de los instrumentos tradicionales para llevar a cabo una reestructuración empresarial en el marco de un procedimiento concursal.....263

II.I. Procedimiento de Concordato.....	263
II. II. Procedimiento de Liquidación.....	264
III. Reestructuración empresarial mediante los institutos concursales tradicionales tras las reformas introducidas por el Decreto Ley de 9 de enero de 2006, n. 5 y mediante el Decreto Ley 12 de septiembre de 2007, n. 169.....	267
III.I. Concordato.....	268
III.I.I. Contenido del concordato concursal.....	269
III.I.II. Legitimación para presentar la propuesta de concordato y notificación a las partes y demás afectados.....	271
III.I.III. Aprobación del concordato.....	273
III.I.IV. Homologación del concordato por el Tribunal, (art. 129 L. Fall).....	275
III.I.V. Entrada en vigor y efectos del concordato.....	276
III.I.VI. Ejecución del concordato. Posible resolución y consiguiente reapertura del procedimiento concursal.....	279
III.II. Ausencia de coordinación entre la normativa que regula el concordato concursal y el procedimiento corporativo de adopción de operaciones extraordinarias. Problemas de integración.....	281
III.II.I Problemas de integración.....	282
III. III. Procedimiento de Liquidación.....	294
I.III. I. Rasgos generales.....	294
II III.III.II. Programa de liquidación, (art. 104, ter, L. Fall).....	298
III. III. III. Aprobación y ejecución del programa de liquidación. Liquidación ordinaria y Liquidación anticipada.....	299
III. III. IV. Formas para realizar la liquidación de los bienes del deudor concursado.....	302
III.III.V. Régimen de asunción de deudas y de responsabilidad derivado del procedimiento de liquidación.....	318
IV. Medidas que facilitan la reestructuración empresarial antes de la declaración del concurso.....	325
IV.I. PIANO ATTESTATO DI RISANAMENTO.....	325

IV.I.I. Introducción.....	325
IV.I.II. Concepto.....	326
IV.I.III. Aprobación.....	327
IV.I.IV. Contenido del plan de saneamiento.....	327
IV.I.V. Principales características del plan.....	328
IV.I.VI. Operaciones Extraordinarias como objeto del plan de saneamiento.....	330
IV.I.VII. Oponibilidad del plan de saneamiento.....	332
IV.II. CONCORDATO PREVENTIVO.....	333
IV.II.I Disciplina del Concordato Preventivo antes de la reforma del Decreto Ley de 14 de marzo de 2005.....	333
IV.II.II. Disciplina del Concordato Preventivo tras de la reforma del Decreto Ley de 14 de marzo de 2005.....	336
IV.III. ACUERDOS DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS (art. 182 bis Legge Fallimentare).....	351
IV.III.I. Introducción.....	351
IV.III.II Análisis normativo.....	352
V. Incentivos para fomentar la nueva financiación de las empresas en crisis y la adopción de soluciones preconcursales.....	376
V.I. Concesión del carácter de crédito prededucible al derivado de la nueva financiación en ejecución de un Concordato Preventivo o un acuerdo de reestructuración de deudas.....	376
V.II. Exención de la acción revocatoria.....	381
VI. Reforma introducida por el Decreto Ley 22 de junio de 2012, n. 83 y por el Decreto Ley Crecita 2.018 octubre de 2012, n. 179. El denominado “Concordato en blanco” y Concordato de Continuidad.....	385
VI. I. Rasgos generales.....	385
VI. II. El denominado “Concordato en Blanco”.....	385
VI. III. Concordato con Continuidad.....	388
VI.IV. Otras medidas introducidas con la reforma de 2012.....	391

VII. PROCEDIMIENTOS ESPECIALES: LIQUIDACIÓN COACTIVA ADMINISTRATIVA y PROCEDIMIENTO DE ADMINISTRACIÓN EXTRAORDINARIA.....	393
VII. I. LIQUIDACIÓN COACTIVA ADMINISTRATIVA.....	393
VII.I.I. Rasgos generales del procedimiento.....	394
VII.I.II. Posibles soluciones.....	396
VIII. REESTRUCTURACIÓN DE LA EMPRESA EN CRISIS MEDIANTE LOS PROCEDIMIENTOS DE ADMINISTRACIÓN EXTRAORDINARIAS.....	405
VIII.I Justificación de los procedimientos de administración extraordinaria.....	405
VIII.II Características generales.....	406
VIII.III. Decreto Legislativo de 8 de julio de 1999, n. 279, La nuova disciplina dell'administrazione straordinaria.....	407
VIII.III.I. Características y requisitos para acceder al procedimiento.....	407
VIII.III.II. Procedimiento de Administración Extraordinaria.....	408
VIII.III.III. Órganos del procedimiento de administración extraordinaria.....	409
VIII.III.IV. Efectos derivados del procedimiento de administración extraordinaria.....	410
VIII.III.V. Medidas de reestructuración que se pueden adoptar en el procedimiento de administración extraordinaria.....	410
VIII.IV. Decreto Legge 23 de diciembre de 2003, n° 347, decreto Marzano, caso Parmalt.....	414
VIII.IV.I. Contexto y causa del Decreto Legge.....	414
VIII.IV.II. Análisis normativo.....	415
VIII.V. Decreto Legge 28 de agosto de 2008, n. 134, conocido como Decreto Alitalia.....	421
VIII.V.I. Origen y Causa del Decreto.....	421
VIII.V.II. Análisis normativo.....	422

VIII.VI. Panorama legislativo relativo a la administración extraordinaria.....	423
---	-----

IX. CONSIDERACIONES FINALES.....	425
---	------------

CAPITULO TERCERO: DERECHO ESPAÑOL

LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES Y EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL ESPAÑOL

I. Los objetivos de la Ley Concursal.....	427
--	------------

II. Reforma del derecho concursal español desde el año 2003 al año 2011.....	430
---	------------

III. El carácter extraordinario de las modificaciones estructurales y otras operaciones de reestructuración empresarial en el marco de la Ley Concursal.....	436
---	------------

III. I. Planteamiento.....	436
----------------------------	-----

III.II. Carácter extraordinario de las modificaciones estructurales y otras medidas de reestructuración societaria en el marco del procedimiento concursal.....	437
---	-----

III.II.I. Conversión de créditos en acciones, participaciones, cuotas o créditos participativos.....	442
---	-----

III.III. Transmisión unitaria de la empresa en crisis.....	444
--	-----

III.III.I. Fase Común.....	444
----------------------------	-----

III.III.II. Fase Convenio.....	447
--------------------------------	-----

III.III.III. En fase de liquidación.....	459
--	-----

IV. Estudio sobre la integración del procedimiento concursal y el procedimiento societario.....	470
--	------------

IV.I. La adopción de modificaciones estructurales con carácter previo a la declaración de concurso.....	470
--	-----

IV.II. La adopción de modificaciones estructurales en un acuerdo de refinanciación.....	473
--	-----

IV.II.I. Acuerdos de refinanciación ordinarios.....	475
---	-----

IV.II.II. Acuerdos de refinanciación homologados por el juez de lo mercantil.....	479
--	-----

IV.II.III Aspectos coincidentes de los acuerdos de refinanciación ordinarios y homologados por el juez de lo mercantil.....	482
IV.III. Declaración de concurso estando en tramitación la adopción de una modificación estructural.....	483
IV.IV. Fase común.....	485
IV.IV.I. Sociedad concursada sea la sociedad adquirente en una modificación estructural desarrollada en la fase común.....	486
IV.IV.II. ¿Posibilidad de que la sociedad concursada sea la sociedad transmitente en caso de que se adopte una modificación estructural en fase común?.....	489
IV.V. Las modificaciones estructurales como objeto del convenio.....	492
IV.V.I. Adopción de la modificación estructural objeto del convenio. Competencia y orden de adopción.....	495
IV.V.II. Derecho de oposición de los acreedores disconformes con la modificación estructural objeto de un convenio.....	497
IV.V.III. Ejecución del convenio.....	501
IV.VI. La adopción de modificaciones estructurales tras la aprobación de un convenio.....	507
IV.VII. La adopción de modificaciones estructurales en la fase de liquidación.....	510
IV.VII.I. Modificación estructural objeto de un plan de liquidación en el que la sociedad concursada sea la sociedad transmitente en una operación de modificación estructural.....	515
IV.VII.II. Modificación estructural objeto de un plan de liquidación en el que la sociedad concursada sea la sociedad adquirente en una operación de modificación estructural.....	518
IV.VII.III. Recapitulación.....	521
IV.VIII. La adopción de una modificación estructural tras la conclusión de un procedimiento concursal.....	523
V. Reestructuración de las entidades bancarias en España.....	524
V. I. Medidas de reestructuración de carácter general.....	528

V. II. Medidas de reestructuración específicas para las cajas de ahorros.....	530
V.III. Medidas de reestructuración para la gestión de los activos inmobiliarios.....	532
V.IV. Medidas de reestructuración de las entidades de créditos tras la aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre.....	534
VI. Insuficiencia de las modificaciones introducidas por las reformas de la Ley concursal desde el punto de vista de la reestructuración empresarial. Comparación con las reformas introducidas en el ordenamiento italiano.....	540
VII.I. Reformas de los institutos tradicionales clásicos.....	541
VII.II. Medidas que facilitan la reestructuración empresarial antes de la declaración de concurso. Institutos concursales.....	542
VII.III. Reformas introducidas por el Decreto Ley de 22 de junio de 2012 y por el Decreto Ley 2018 octubre de 2012.....	545
VII.IV. Recapitulación.....	548
VII. Contraste entre los ordenamientos español e italiano con el procedimiento norteamericano de reestructuración empresarial.....	551
VII.I. Incentivar la anticipación de la solicitud de concurso.....	553
VII.II. Derecho de información.....	554
VII.III. La participación de todos los interesados en el procedimiento y la organización de los acreedores y demás interesados en clases.....	554
VII.IV. Contenido y efectos del plan.....	555
VII.V. Otorgar facultades al Tribunal para que pueda evitar actuaciones que impidan el saneamiento de la empresa en crisis. Garantías del procedimiento.....	556
VII.VI Liberación del deudor.....	557
CONCLUSIONES.....	559
CONCLUSIONS.....	567
BIBLIOGRAFÍA.....	575

ABSTRACT

The purpose of the conservation of the company by means of an agreement is an instrumental purpose of the Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*), subordinated to the final purpose, the maximum satisfaction of the creditors under the principal of the *pars condition creditorum*.

The Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*), the merger, *demerger* and global transfer, (*fusion, escisión y cesión global de activo y pasivo*), as the object of the agreement but it has not regulated them, which raises a grave problem of coordination and integration of rules between the corporate proceeding of adopting a structural reform and the bankruptcy proceedings.

Within a bankruptcy proceeding the business restructuring can be carried out in different ways by the restructuring of the ownership by universal succession; through the transfer of certain assets and liabilities and the liquidation of the part not transferred; by the creation of a holding company in which the creditors participate as a bridge company in order to facilitate the transfer to a third party; through the conversion of loans into shares and the repayment of funds as required. These are measures that affect the corporate structure but which offer a series of special means when they are adopted within a process.

The difficulties of coordinating the corporate process necessary for the adoption of a structural reform within an insolvency process makes clear that the Bankruptcy Law, (*Ley Concursal*), has not been intended to achieve this objective as the ultimate purpose and at the same time has revealed the need to address a specific regulation so that business restructure can be carried out as a solution to insolvency.

INTRODUCCIÓN

La aprobación de la Ley Concursal del año 2003 supone la culminación de un largo proceso de reforma de la legislación concursal española. Este proceso de reforma estuvo precedido por tres trabajos legislativos que finalmente no fueron aprobados, el Anteproyecto de Ley Concursal elaborado por la Sección de Justicia del Instituto de Estudios Políticos, concluso en 1959; el Anteproyecto elaborado por la Comisión General de Codificación de 1978, publicado en 1983; la Propuesta de Anteproyecto de Ley Concursal de 1995 redactada por el profesor ROJO y publicada en 1996. Finalmente, el Anteproyecto de Ley Concursal elaborado por la Sección Especial para la Reforma Concursal presidida por el profesor OLIVENCIA y concluso en el año 2000 es el antecedente del proyecto que dio origen a la vigente Ley Concursal.

Pese a las múltiples carencias que presenta la Ley Concursal de 2003, como se ha puesto de manifiesto con ocasión de la crisis económica, supone un indudable avance para el derecho concursal español y conlleva la superación del arcaico y disperso derecho de quiebras en vigor hasta esa fecha.

La anterior normativa de quiebras se encontraba regulada en el Código Civil, en el Código de Comercio y en la Ley de Enjuiciamiento Civil, además existían cuatro procedimientos concursales, la *quiebra* para el concurso de los comerciantes, el *concurso de acreedores* para tratar la insolvencia del deudor no comerciante y la *suspensión de pagos* y el *procedimiento de quitas y/o esperas* como instituciones preventivas o preliminares. Esta multiplicidad de procedimientos implicaba un tratamiento inarmónico de la situación de insolvencia y daba lugar a la realización de maniobras de mala fe que agravaban aún más la situación de insolvencia. Con la aprobación de la Ley Concursal del año 2003 todos estos procedimientos se unificaron en el procedimiento concursal vigente destinado a la resolución de la situación de insolvencia tanto del deudor empresario como del deudor común.

La Ley Concursal también pretende eliminar el carácter *represor* de la quiebra para incentivar al deudor en crisis a que acuda al procedimiento concursal para resolver sus dificultades económicas cuando todavía sean reversibles. Asimismo, con esta ley se pretende flexibilizar el procedimiento.

La finalidad esencial de la Ley Concursal es la máxima satisfacción de los acreedores según el principio de la *pars conditio creditorum*, así lo expresa su Exposición de Motivos, (párrafo II y IV), aunque también se muestra favorable a la conservación de la empresa o la continuidad de la actividad empresarial. En este sentido la Exposición de Motivos aclara que la declaración de concurso no interrumpe por sí sola la actividad empresarial del deudor. Sin embargo, en la Ley Concursal española la conservación de la empresa se configura como finalidad instrumental al fin último del concurso, la máxima satisfacción de los acreedores.

Las soluciones del concurso son el convenio y la liquidación. La propia Exposición de Motivos de la Ley Concursal señala como solución normal de la situación de insolvencia el convenio, que según el propio legislador presenta un carácter flexible, (Párrafo VI).

El contenido típico del convenio es la reducción del importe de los créditos y/o el aplazamiento del vencimiento de los mismos, sometidos a ciertos límites superables cuando se trate de empresas de especial trascendencia para la economía. Se contempla también como posible contenido alternativo del convenio las ofertas de conversión de créditos en acciones, participaciones, cuotas sociales o créditos participativos al tiempo que se prohíben las cesiones de bienes y derechos en pago o para pago de los créditos u otras formas de liquidación global de la empresa, sin perjuicio de la posibilidad de contemplar una modificación estructural.

La Exposición de Motivos señala que la finalidad de la conservación de la empresa se puede conseguir mediante un convenio y aclara que, aunque la finalidad esencial del concurso no sea el saneamiento de la empresa en crisis, un convenio de continuación puede ser la vía para salvar empresas viables en beneficio no sólo de los acreedores, sino también del deudor, los trabajadores y de otros intereses.

La liquidación del deudor se configura en la Exposición de Motivos como solución alternativa y subsidiaria que sólo debe operar cuando no sea posible alcanzar un convenio, si éste no resulta aprobado por la mayoría de acreedores o habiéndose aprobado finalmente es incumplido. Sin embargo, el articulado de la norma permite al deudor presentar una propuesta de liquidación en cualquier momento, sin tener que haber intentado previamente un convenio. Lo que sucede es que la apertura de la fase de liquidación conlleva, normalmente, efectos más severos para el deudor concursado, pues, en principio, supone la suspensión de sus facultades de disposición, conlleva la disolución de la sociedad, en caso de que el deudor sea persona jurídica, y la apertura de la sección de calificación.

La norma fomenta la conservación de la empresa incluso en la fase de liquidación, mostrando su preferencia por la transmisión unitaria de la empresa en crisis tanto si la liquidación se lleva a cabo a través de un plan de liquidación, (art.148), como si se desarrolla conforme a las reglas supletorias, (art. 149), pero en ambos casos subordina la conservación de la empresa al fin principal del concurso, la máxima satisfacción de los acreedores.

La práctica concursal ha puesto de manifiesto que, a pesar de que la solución preferida por el legislador sea el convenio y que la ley fomente la conservación de la empresa como vía para obtener la máxima satisfacción de los acreedores, la mayoría de los concursos que se han declarado han optado por la liquidación y, normalmente, han concluido con el cierre de la empresa.

Los convenios que se han aprobado han sido normalmente convenios de reestructuración de pasivo y en muchas ocasiones han sido incumplidos y se ha tenido que proceder a la apertura de la fase de liquidación. Se han dado casos aislados en los que el convenio contemplaba una modificación estructural y de éstos han sido muy pocos los que han sido aprobados por el juez del concurso, fundamentalmente, por los múltiples problemas interpretativos que se derivan de la necesaria integración de la normativa societaria y concursal para adoptar una modificación estructural en el seno del concurso.

Las transmisiones de empresas o de unidades económicas que se han realizado se han llevado a cabo por medio del plan de liquidación o en la fase común con la necesaria autorización judicial. De hecho, la experiencia ha puesto de manifiesto que las transmisiones de unidades económicas han consistido básicamente en la transmisión de activos con determinadas obligaciones concretas.

El acusado contraste entre los objetivos enunciados en la Exposición de Motivos y la experiencia práctica de la aplicación de la Ley Concursal justifican el estudio del Derecho comparado para tratar de comprender si es posible llevar a cabo una reestructuración empresarial en el seno de un procedimiento concursal y la manera en la que se debería regular esta cuestión. La evolución reciente de los sistemas de ordenación concursal permite apreciar una tendencia generalizada en los diferentes ordenamientos a establecer una regulación que haga posible la resolución de las situaciones de crisis de las empresas mediante su reestructuración, de forma que se puedan aprovechar los valores inmateriales de las unidades económicas y se minimicen los costes en interés de los sujetos afectados y, también, de los intereses generales de la economía.

En primer lugar se analiza el procedimiento de reestructuración empresarial en la *Bankruptcy Code* de Estados Unidos como modelo paradigmático de la regulación concursal dirigida a lograr este objetivo y, en segundo lugar, el ordenamiento italiano y las sucesivas reformas que ha ido llevando a cabo por el legislador italiano para tratar de incorporar medidas que permitan la reestructuración de la empresa en situaciones de crisis.

A la vista de la experiencia comparada se ha analizado el Derecho español con un doble objetivo. El primero consiste en estudiar los problemas y las dificultades que presenta la adopción de una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal, el tema que más ha sido estudiado por la doctrina. Y el segundo trata de determinar la raíz de las dificultades que se plantean en España a partir del estudio del derecho comparado y cómo se debería regular el procedimiento concursal español para que fuera posible llevar a cabo una reestructuración que permitiera el saneamiento de la empresa en crisis, teniendo en cuenta la regulación italiana, norteamericana. También se hace referencia al estudio de los procedimientos paraconcursoales dirigidos a la reestructuración y resolución de las entidades de crédito con la finalidad de señalar el

contraste con la Ley Concursal desde la perspectiva del recurso a la y la normativa del sistema financiero español.

Como se puede apreciar, desde el punto de vista metodológico es preciso señalar que ha tenido especial significación en la tesis el estudio del derecho comparado y que el objetivo de la tesis no es tanto resolver los problemas de aplicación normativa que surgen al tratar de realizar una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal, sino, ante todo, plantear las cuestiones de fondo que suscita la reestructuración de una empresa en crisis.

En la medida que la reestructuración de una empresa en el seno de un concurso requiere contar con un procedimiento diseñado con ese objetivo, ha sido necesario realizar una exposición completa del procedimiento concursal en el Derecho italiano y en el ordenamiento norteamericano.

La trascendencia del tema no es sólo teórico jurídica, como se ha puesto de manifiesto por la situación de crisis que viene atravesando el país desde hace ya casi seis años y que ha dejado patente la insuficiencia de la Ley Concursal para llevar a cabo medidas que permitan la conservación de la empresa, por lo que se ha tenido que acudir a la liquidación de la empresa, con las graves repercusiones que ello ha implicado no sólo para el círculo de los directamente afectados, sino también para el empleo, el consumo, las prestaciones sociales, el sector financiero y la economía en general.

El tema de las modificaciones estructurales como solución al concurso fue un tema que preocupó al profesor BELTRÁN por la especial trascendencia que tenía en su opinión, sobre todo en el contexto de crisis en el que desde el año 2008 estamos inmersos. Fue uno de los primeros autores que puso de manifiesto en el Derecho español la importancia y la necesidad de que el procedimiento concursal se dirigiera a la conservación de la empresa en crisis con independencia de que subsistiera en manos del propio deudor, mediante su reorganización, o en manos de un tercero, a través de su transmisión. En una de sus últimas publicaciones planteó las dificultades que presentaba la Ley Concursal para lograr este objetivo. Este trabajo que se presenta como tesis doctoral, realizada en gran parte bajo su dirección junto con la del profesor LEÓN, pretende continuar y desarrollar las investigaciones por él iniciadas. Me gustaría terminar expresando el deseo de que los resultados alcanzados supusieran un reconocimiento a su inestimable magisterio.

DERECHO NORTEAMERICANO

1. Introducción histórica del procedimiento de reorganización norteamericano.

En la actualidad el procedimiento de reorganización norteamericano se considera el referente para todos los sistemas concursales de derecho comparado¹. El actual procedimiento de reorganización empresarial de Estados Unidos es el resultado de la adaptación normativa al contexto histórico, político, económico y social de los últimos siglos. En esta evolución se observa un cambio de tendencia que oscila desde la primacía de los derechos de los acreedores hasta el incremento de la protección del empresario deudor, que fue ganando fuerza en el derecho concursal norteamericano a lo largo de los años.

A continuación se va a realizar una breve referencia de la evolución histórica del derecho concursal norteamericano con la finalidad de permitir una mejor comprensión del actual sistema concursal de reorganización, así como de algunas de las medidas preconcursales que han sido señaladas, cuyos antecedentes pueden situarse también en el origen de la configuración del procedimiento de reestructuración empresarial.

La historia de Estados Unidos va de la mano de un largo proceso colonial que contribuye a que Estados Unidos se configure como campo de inversiones extranjeras, fundamentalmente británicas. Este contexto hizo que, al menos, desde la Guerra de la Independencia su ordenamiento jurídico se decantara por establecer una regulación protectora del deudor², lo cual supuso un giro en la concepción tradicional del derecho concursal que históricamente había dado primacía al derecho de los acreedores³.

La importancia del derecho concursal en Estados Unidos se pone de manifiesto en el hecho de que la Constitución de 1787⁴, con apenas competencias unitarias, atribuya al

¹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos de referencia de la experiencia histórico-comparada”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, Madrid, 2005, págs., 4588 y ss.

En este sentido PULGAR EZQUERRA, *La declaración de Concurso de Acreedores*, Colección Ramón y Cajal, Servicio de Estudio, págs., 102 y ss., señala que “*en el derecho norteamericano es donde primero se planteo la necesidad de configurar institutos concursales reorganization, configurándose éstos en un primer momento con un ámbito de aplicación subjetivo limitado a las empresas de ferrocarriles*”.

² GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4588 y ss.

³ En los ordenamientos jurídicos concursales continentales la finalidad principal del concurso sigue siendo una finalidad solutoria, (España e Italia entre otros).

⁴ Así el artículo 8 de la Constitución dispone que “el Congreso tendrá el poder para establecer una ley uniforme de quiebras a través de los EEUU”. Sin embargo, el Congreso no ejerció este poder hasta 1800.

estado federal la competencia en materia concursal⁵, a diferencia de lo que ocurre con otras materias relacionadas, por ejemplo la regulación societaria se atribuye a cada estado. Uno de los motivos principales podría ser la importancia de los efectos que se derivan de la declaración de concurso y la dificultad que supondría tener una regulación diversa en cada estado, pues normalmente las sociedades tendrán sus sedes en distintos estados. Ello generaría cuestiones en torno a la ley aplicable que dificultarían la reestructuración empresarial.

El desarrollo del procedimiento de reorganización norteamericano se produce en conexión con las crisis de las compañías de ferrocarriles. Estados Unidos, tras la Guerra de la Independencia llevó a cabo una política de expansión e industrialización en la que uno de los grandes protagonistas fueron las compañías de ferrocarriles que se constituyeron como principal medio de transporte y pilar básico para el desarrollo de la economía norteamericana⁶. En la segunda mitad del siglo XIX, la economía norteamericana empezó a sufrir una grave crisis empresarial que dificultaba el mantenimiento de las compañías de ferrocarriles que sufrían importantes problemas de solvencia debido a la importancia de los gastos derivados de su creación y explotación. Estas sociedades eran imprescindibles para la explotación del continente americano, por lo que su liquidación estaba descartada⁷, además la liquidación y desmantelamiento de la empresa era *virtualmente imposible*⁸ por las pérdidas que podría conllevar la liquidación individual de los activos del deudor. La continuidad de la actividad

Posteriormente fue promulgando sucesivas leyes concursales, en 1841, 1867, 1898, 1934, 1938 y 1978, posteriormente reformada, BERNSTEIN, H.S./ SEABURY, S.H./ WILLIAMS, J.F., *Business Bankruptcy Essential*, American Bar Association, Business Law Section, Chicago, 2009, págs., 22 y ss. En el mismo sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 8 y ss., y PULGAR EZQUERRA, *La declaración de Concurso de Acreedores...*, págs., 102 y ss.

⁵ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...” págs., 4588 y ss.

⁶ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...” págs., 4588 y ss.

En este sentido también DRAKE JR., H /STRICKLAND, C, en *Chapter 11 Reorganizations*, Thomson Reuters Business, Second Edition, Octubre 2011, Danvers, págs., 8 y ss.

⁷ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...” págs., 4588 y ss.

⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 8 y ss., apuntaban que la especial naturaleza de las compañías de ferrocarriles y de sus bienes hacían la liquidación virtualmente imposible ya que los activos de la sociedad tenían designada una función, el desarrollo de operaciones típicas del sector de los ferrocarriles. Por ello la liquidación individual de sus activos minimizaría su valor, a diferencia de si eran transmitidos como una empresa en funcionamiento a un tercero, lo cual beneficiaría también a los acreedores, pues verían incrementadas las posibilidades de que sus créditos fueran satisfechos.

empresarial de las compañías de ferrocarriles se daba por supuesta, sin embargo el principal problema de estas empresas era la importante carga financiera que recaía sobre ellas⁹.

En el siglo XIX no se contaba con ningún procedimiento de concordato preventivo, ni con ningún procedimiento de ejecución colectiva que permitiese la reconversión empresarial¹⁰. Hasta 1898 no se promulgó la primera regulación moderna de quiebras¹¹ y, a pesar de que antes de esa fecha algunos estados ya contaban con algunas normas dispersas que establecían un procedimiento legal para sociedades insolventes, la limitación territorial de estas normas dificultaba o impedía su aplicación para la insolvencia de las compañías de ferrocarriles¹². Por ello hubo que acudir al poder del juez, para que bajo su autoridad configurara un procedimiento que permitiese la reorganización de las empresas del sector de los ferrocarriles¹³. Así, en virtud del “*equity power*” del juez se fue desarrollando un procedimiento judicial denominado “*receivership*”, dirigido a la reordenación de las relaciones de capital y a la tutela de los derechos de los acreedores de tal manera que fuera posible el saneamiento y la conservación de la actividad empresarial¹⁴. El *receivership*, que en principio fue configurado para la reestructuración de las compañías de ferrocarriles y luego se extendió a las grandes empresas convivió, al menos, desde 1898 con la regulación de quiebras aplicable al resto de las empresas¹⁵.

⁹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

¹⁰ Igualmente DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 8 y ss.

¹¹ Aunque como señalan DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 7 y ss., el primer intento del Congreso para incluir la rehabilitación empresarial fue a través de la enmienda del Bankruptcy Act de 1867. En 1898 se incluyeron provisiones dirigidas a ayudar a superar problemas de insolvencia de pequeñas empresas deudoras. No obstante, los propios autores señalan que la regulación de 1898 deja mucho que desear desde el punto de vista de la rehabilitación y reestructuración empresarial.

¹² GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 9 y ss.

¹³ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 9 y ss., se pronuncia en el mismo sentido y añaden que para preservar el valor de la empresa en funcionamiento, los acreedores del deudor se vieron forzados a recurrir a la “equidad” del receivership.

¹⁴ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

¹⁵ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

El *receivership* se proyectó como alternativa a la liquidación singular de activos, en virtud de la autoridad judicial. Así se configura como procedimiento judicial, en el que el Tribunal, a solicitud de un acreedor, nombraba a un administrador forzoso¹⁶, (*receiver*), para que se encargara de administrar el patrimonio de la empresa deudora y de velar por la continuación de la actividad empresarial hasta que se decidiese sobre el futuro de la sociedad bajo la supervisión del Tribunal¹⁷. Desde el nombramiento del *receiver*, se paralizaban las ejecuciones sobre el patrimonio del deudor¹⁸, lo cual permitía al deudor negociar con los acreedores e interesados sobre el futuro de la sociedad sin temor a que su patrimonio fuera ejecutado, pues uno de los principales problemas de las compañías de ferrocarriles era que los acreedores garantizados ejecutaran sus hipotecas, impidiendo de esta forma la continuidad de la actividad empresarial. Las negociaciones consistían en rediseñar la estructura de capital, que, normalmente, requeriría un aumento de capital y una reducción del pasivo de la sociedad. Se trataba de determinar el sacrificio patrimonial que deberían soportar cada categoría de acreedores, así como de definir una estrategia que permitiese la continuidad de la actividad empresarial. Una vez que el plan había sido diseñado se requería su aprobación por parte de los socios, acreedores y demás titulares de intereses implicados en la reorganización. Si el plan era aprobado por mayoría de socios, acreedores e interesados afectados se promovía la venta del patrimonio de la compañía como “un todo” a través del procedimiento de subasta que permitía la adquisición del bien libre de cargas¹⁹. A la subasta concurrían inversores, acreedores o socios que se habían puesto de acuerdo en el plan para adquirir la empresa, por lo que, normalmente, la adquisición de la empresa no requería grandes desembolsos ya que se permitía la compensación de créditos. De hecho este tipo de operaciones se configuraba con la finalidad de que una empresa insolvente pudiera sanearse, evitando así su liquidación y normalmente se realizaba mediante la compensación de créditos o la dación en pago a los acreedores de la sociedad deudora que solían ser los adquirentes del patrimonio de la empresa deudora. Ello era así, porque, normalmente, los terceros no solían tener dinero suficiente

¹⁶ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

¹⁷ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

También, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 10 y ss., quienes añaden que aunque el *receivership* se configuró inicialmente como medio para liquidar la empresa en funcionamiento, posteriormente era un dispositivo que permitía lograr la rehabilitación de la empresa a través de la venta realizada por el *receiver*.

¹⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 10 y ss.

¹⁹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

para adquirir el patrimonio de una compañía de ferrocarriles y los prestamistas, (bancos), que se habían visto implicados en una situación de insolvencia, se mostrarían recelosos para conceder nuevos préstamos a terceros inversores para que los destinasen a la misma finalidad que sus deudores, es decir, a la explotación de una compañía de ferrocarriles²⁰. Por estos motivos, habitualmente, quienes concurrían a la subasta eran los propios acreedores de la sociedad deudora, socios e inversores con intereses implicados en la reestructuración. Con el dinero que la sociedad deudora obtenía por la subasta de su patrimonio se pagaba a los acreedores y a los socios disidentes²¹ y los adquirentes del patrimonio de la sociedad deudora lo transmitirán a una nueva sociedad que habían creado previamente²² conforme a la estrategia de saneamiento recogida en el plan²³.

Los acreedores, antiguos socios e inversores de la empresa deudora se convertían de esta forma en socios de la nueva sociedad que pasaba a ser la titular del patrimonio de la empresa deudora y se encargaba de la continuación de la actividad empresarial²⁴. La mayor dificultad residía en que el plan no se podía imponer a aquellos que no lo hubieran consentido, sin embargo, en la mayoría de los casos, los titulares de intereses afectados por la insolvencia de la sociedad eran los primeros interesados en participar porque esta era la única forma de obtener, al menos, una satisfacción parcial de sus créditos o una manera de no perder totalmente la inversión realizada.

²⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., en *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 11 y ss.

²¹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss. Y DRAKE JR., H /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 10 y ss.

²² GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

En igual sentido DRAKE JR. /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 10 y ss., estos autores añaden además que los acreedores e interesados se podían organizar en Comités para proteger sus derechos y negociar los términos de la venta.

²³ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss., que expresamente señala que “*se trata del saneamiento con ayuda de una <<sociedad de acogida>>. Jurídicamente el sentido de la operación descansaba en una <<barrera protectora>> de las ejecuciones que proporcionaba una <<pausa de reflexión>>, en la que se podría negociar sin perturbación el plan de saneamiento de la empresa. Por otra parte, la venta forzosa judicial eliminaba todos los derechos actuales sobre el patrimonio del ferrocarril, los cuales se posponían a los de los acreedores explotadores, (...)*”

²⁴ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss., Y DRAKE JR., H /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 10 y ss.

El saneamiento de la empresa mediante el procedimiento de receivership era posible gracias a la paralización inmediata de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor y a la admisión de la compensación de créditos, pues ello permitía que los titulares de derechos afectados por la situación de insolvencia pudieran negociar la reestructuración, al tiempo que fomentaba la participación de los acreedores, socios e inversores en las negociaciones como vía para salvaguardar sus derechos.

El procedimiento de receivership era un procedimiento judicial de reordenación empresarial que se reservaba para las crisis económicas de las empresas de ferrocarriles, pero que con el tiempo se extendió a las grandes empresas²⁵. En el procedimiento de receivership el juez no valoraba el contenido del acuerdo, sólo hacía posible la reordenación de la empresa mediante el nombramiento del receiver y la paralización de las ejecuciones. Este procedimiento se mantuvo hasta la ley concursal de 1934, hasta ese momento convivió con las distintas regulaciones concursales que fueron estando en vigor.

La primera regulación moderna de quiebras se promulgó en 1898²⁶. Esta norma estableció un procedimiento de concordato, (*composition*), reservado para pequeñas y medianas empresas en dificultades que intentaban superar sus problemas de solvencia mediante acuerdos con sus acreedores²⁷. Los acreedores garantizados y los socios quedaban al margen del acuerdo. Por tanto, era un instrumento que no servía ni para los bancos, ni para las compañías de ferrocarriles, ni de seguros y que tampoco vinculaba a los acreedores garantizados cuyos créditos debían ser satisfechos en dinero²⁸.

²⁵ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

En igual sentido PULGAR EZQUERRA, *La declaración de Concurso de Acreedores*, Colección Ramón y Cajal, Servicio de Estudio, págs., 102 y ss.

²⁶ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4589 y ss.

En el mismo sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 7 y ss., quienes apuntan que el primer intento de rehabilitación se incorporó a través de una enmienda al *Bankruptcy Act* de 1867. Posteriormente la ley de 1898 contemplaba ciertos mecanismos de ayuda para pequeños deudores, pero dejó mucho que desear como vehículo de rehabilitación y reestructuración de sociedades.

²⁷ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss., quien desarrolla las características de las compositions, que se señalan en el texto.

²⁸ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

La *composition* de la ley concursal de 1898 podía servir para hacer posible la continuidad empresarial, pero no tenía como objetivo en sentido propio la reorganización de la empresa, por lo que las grandes organizaciones empresariales con problemas de solvencia tuvieron que continuar con la *praxis* del *receivership*²⁹. Los jueces no se oponían a dicha práctica puesto que era la única forma de sanear las grandes empresas cuya subsistencia era indiscutible³⁰. Durante la convivencia de estos dos procedimientos hubo un caso que marcó un antes y un después en los procedimientos de reorganización empresarial y que influyó en los posteriores procedimientos de reorganización norteamericanos, pues implantó un principio que se han ido recogiendo en las sucesivas normas concursales, este caso fue el caso “*Norther Pacific Railwaw Co. V. Boyd 1913*”³¹. Hasta ese momento el papel del juez se limitaba a la designación de la persona del *receiver* y a la configuración de un marco en el que fuera posible que las negociaciones entre acreedores, socios y demás interesados. Bajo su papel de supervisión podía fijar el precio mínimo de adjudicación de la subasta, pero no participaba en el contenido del mismo³². Sin embargo, a raíz de este caso se elevó a principio fundamental la regla de la “*absolute priority rule*”³³, en virtud de la cual los acreedores con derecho preferente no podían unilateralmente dejar de lado los intereses de acreedores de menor rango³⁴. Por consiguiente, los acreedores preferentes no podían llegar a acuerdos con socios o inversores en perjuicio del resto de los acreedores. Desde este momento, el Tribunal pudo conocer y determinar el contenido del plan que, hasta la fecha, era configurado exclusivamente por las partes implicadas³⁵. Este principio

²⁹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

³⁰ GONDRA en J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

³¹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

Asimismo, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 13 y ss.,

³² GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss. Y DRAKE JR., H /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 13 y ss.

³³ La regla “*absoluty priority rule*”, es el germen de los requisitos que debe cumplir el plan de restructuración del Chapter 11 para ser confirmado por el Tribunal, incluso en aquellos casos en los que no haya sido consentido por todas las categorías de acreedores e interesados.

DRAKE JR., H /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 13 y ss.

³⁴ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4590 y ss.

³⁵ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

pretendía velar por la equidad y evitar que acreedores con mejor derecho, socios y demás interesados pudiesen adoptar medidas en perjuicio del resto de acreedores, pero también tuvo sus inconvenientes, entre los que es posible destacar el retraso y los costes derivados del procedimiento judicial³⁶.

Las carencias del procedimiento del *receivership* se pusieron de manifiesto y se agravaron con la Gran Depresión de 1929³⁷. Esta grave crisis derivó en importantes reformas financieras y en nuevas regulaciones en materia concursal que se convirtieron en un punto de referencia para el mundo. Así en 1933 se modificó la ley concursal de 1898 para incorporar una sección dedicada a las reorganizaciones de las empresas de ferrocarriles. Y en **1934** se promulgó una **ley federal sobre la reorganización de las sociedades de capital**³⁸ que venía a sustituir el procedimiento de receivership y a configurar un procedimiento de rehabilitación y de reorganización de cualquier sociedad³⁹. Esta nueva ley incorporó algunas mejoras al procedimiento de receivership, entre las que puede destacarse a título indicativo la posibilidad de que el plan vinculara a acreedores y socios que no lo hubiesen consentido cuando éste hubiese sido aprobado por mayoría y hubiese sido confirmado por el Tribunal. En estos casos el Tribunal podría aprobar el plan siempre que fuese justo y equitativo para la clase disidente y económicamente viable⁴⁰.

El programa intervencionista puesto en marcha para luchar contra los efectos de la Gran Depresión de 1929, el desempleo y las quiebras en cadena, conocido como *New Deal*, impulsó el estudio de la *Securities and Exchange Comision*, (en adelante SEC), sobre los procedimientos de reestructuración empresarial con el objetivo de que se pusieran de manifiesto las deficiencias del sistema⁴¹. Los resultados de dicha investigación revelaron la necesidad proporcionar una información detallada de la situación económica de la empresa, de velar por la implantación del principio de transparencia y de “democratizar” los procedimientos de reorganización en los que el

³⁶ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

³⁷ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss., Igualmente, DRAKE JR., H /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 14 y ss.

³⁸ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

³⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., en *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 14 y ss.,

⁴⁰ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

⁴¹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

protagonismo y la dirección recaía sobre los bancos y los administradores de las empresas, es decir, para que la reorganización tuviera éxito era necesario implicar a todos los afectados⁴². Asimismo, se puso de manifiesto la necesidad de promulgar una nueva ley concursal para consumidores y empresas medianas y pequeñas más acorde con su dimensión económica. El procedimiento de reorganización estaba configurado en consideración de las crisis de las grandes empresas, su aplicación a las pequeñas y medianas empresas implicaba retrasos e, incluso, imposibilitaba su recuperación por la complejidad y costes derivados de dicho procedimiento.

Todas estas circunstancias propiciaron que **en 1938 se llevara a cabo una nueva reforma legal, (la Chander Act)**⁴³. Esta ley, dividida en capítulos, dedicaba el capítulo X la reorganización empresarial y el Capítulo XI al concordato preventivo forzoso.

El procedimiento de reorganización del capítulo X se caracterizaba⁴⁴ porque, al igual que en el *receivership*, conllevaba el nombramiento de un administrador forzoso, un *trustee*, que además de encargarse de la administración del patrimonio de la sociedad y de asegurar la conservación de la actividad empresarial, debía realizar otras funciones como la de indagar en la verdadera situación económica de la empresa y sobre sus posibilidades reales de supervivencia y recuperación. Para ello debía redactar un informe que tenía que presentar a las partes implicadas y a la SEC. El *trustee* además debía presentar un plan de reorganización al Tribunal, así como facilitar su transmisión a cualquier interesado.

Como es posible observar, en esta nueva norma jugaban un papel fundamental tanto la SEC como el *trustee*, la SEC, (Comisión Nacional de Mercado de Valores), se encargaba de velar por la seguridad y estabilidad de los mercados y se apoyaba en el trustee, como órgano principal en los procedimientos concursales de reestructuración empresarial. Los demás afectados podrían presentar propuestas de reorganización al Tribunal, pero una vez que el trustee hubiere presentado al Tribunal su plan. El plan propuesto debía ser revisado y aprobado por el Tribunal antes de someterlo a la aprobación de los acreedores y socios. El Tribunal, una vez que hubiese comprobado que el plan era justo, equitativo y viable, lo remitía a la SEC para que emitiese un dictamen que, aunque no era vinculante para el Tribunal, era requisito previo para que el

⁴² GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

⁴³ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss.

Sobre esta aspecto, también se pronuncian en igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., en *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 14 y ss.

⁴⁴ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4591 y ss., destaca los principales rasgos del capítulo X.

Tribunal pudiera tomar una decisión sobre la aprobación del plan. Si el plan era finalmente aprobado por el Tribunal se remitía a los acreedores y socios agrupados en distintas categorías para su votación. Así, para que el plan, aprobado por el Tribunal, pudiese ser adoptado se requería su aprobación por parte de todas las categorías de acreedores y socios implicados, en concreto era preciso que los acreedores que representasen dos tercios del total de los créditos votaran a favor y por lo que respecta a los socios su aprobación requería mayoría simple del capital suscrito de cada grupo. Sin embargo, **sólo los acreedores y socios que pudiesen resultar afectados por el plan tenían derecho de voto**⁴⁵, es decir, aquellos acreedores y socios cuyos derechos se mantuviesen inalterados por el plan no podía participar en la aprobación del plan.

Una vez finalizada la votación, el Juez debía comprobar que el plan había sido aprobado por las mayorías requeridas y que cumplía con los requisitos legales, y sólo en estos casos daba su conformidad y el plan entraba en vigor con efectos vinculantes para todos los acreedores y socios, así como demás interesados afectados por la reorganización empresarial. El procedimiento terminaba con una resolución formal del Tribunal que liberaba a la empresa de su responsabilidad frente a los derechos de los acreedores y socios que no hubiesen sido satisfechos por el plan y relevaba al trustee del cargo⁴⁶.

Por su parte el concordato preventivo forzoso, (capítulo XI), era un procedimiento más simple y rápido, configurado en su origen para medianas y pequeñas empresas que no vinculaba ni a los acreedores garantizados, ni a los privilegiados, ni a accionistas, pues el sacrificio de sus derechos exigía su consentimiento⁴⁷. En la práctica, este procedimiento se destinó exclusivamente a pequeñas empresas y se limitaba a un acuerdo de las pequeñas empresas con sus acreedores y los bancos o entidades financieras que le habían concedido créditos, y que básicamente consistía en una reducción de la carga financiera o en un aplazamiento del vencimiento de los créditos⁴⁸. No se requería la intervención del *trustee*, ni de la SEC a diferencia de lo que ocurría en el procedimiento del capítulo X y la intervención del Juez era a meros efectos de supervisión y de garantía. El procedimiento del capítulo XI se iniciaba a solicitud del deudor que era el único que podía presentar una propuesta de convenio y, como se ha señalado, en la mayoría de los casos no se nombraba al *trustee*. El convenio debía ser deliberado y aprobado por los acreedores, previa convocatoria del

⁴⁵ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4592 y ss.

⁴⁶ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4592 y ss.

⁴⁷ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4592 y ss.

⁴⁸ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4593 y ss.

Junta de acreedores por parte del Juez. Para que un convenio se entendiese aprobado se requería el voto favorable de la mayoría de número de acreedores, siempre que representasen la mayoría del pasivo. En aquellos casos en los que los acreedores hubiesen sido clasificados en distintas categorías la aprobación del convenio requería mayoría de cada clase. Una vez que el convenio había sido aprobado por los acreedores debía someterse a la aprobación del Juez. La aprobación del convenio por parte del Juez se condicionaba a que el deudor ofreciera un pago mínimo a los acreedores y a que hubiese sido aprobado conforme a los requisitos establecidos por la norma. Asimismo, el Juez debía llegar a la convicción de que el plan era en interés de todos los acreedores, que era viable, que no había sido adoptado mediante fraude o medios desleales y que no concurría ningún motivo por el cual el deudor debiera ser privado de la posibilidad de alcanzar un convenio⁴⁹.

En estos casos, el convenio aprobado por los acreedores y por el juez sólo era vinculante para acreedores no garantizados y para el deudor, los acreedores garantizados y los accionistas quedaban al margen del mismo salvo que expresamente lo hubiesen consentido⁵⁰. Por tanto, no se podía imponer ningún tipo sacrificio a los acreedores garantizados, ni a los socios en contra de su voluntad⁵¹.

El convenio del capítulo XI presentaba ciertas ventajas respecto al procedimiento de reorganización del capítulo X, en concreto la reducción del coste temporal que se derivaba de la necesaria intervención de la SEC y del trustee, así como del mayor protagonismo del Juez en la adopción del plan de reorganización. Los principales inconvenientes que se derivaban del acuerdo del capítulo XI eran que, el convenio sólo era vinculante para los acreedores ordinarios y para el deudor y que era un mecanismo que no servía para el saneamiento de la mediana empresa, es decir, en la práctica sólo se aplicaba a las pequeñas empresas.

Para concluir el análisis de esta norma, es preciso dejar constancia de que, a pesar de que la *Chander Act* de 1938 permitía que las medianas empresas se acogieran tanto al procedimiento del capítulo X, como al del capítulo XI la realidad era que las medianas empresas echaban en falta un instrumento de saneamiento acorde con sus

⁴⁹ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4592 y ss.

⁵⁰ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4592 y ss.

⁵¹ Este es el principal fallo del convenio del capítulo XI, que en el derecho norteamericano actual ha sido superado, pues se prevé la participación de los socios y de todas las categorías de acreedores en la adopción del plan y por ello se permite al Tribunal imponer el plan, aunque no haya sido aprobado por mayoría de todas las clases de acreedores y socios, en determinadas circunstancias. Esta posibilidad da virtualidad a la reestructuración empresarial.

necesidades, que no quedaban protegidas ni por el procedimiento del capítulo X, ni por los convenios del capítulo XI⁵².

A pesar de sus imperfecciones, la *Chander Act* se vino aplicando desde 1938 hasta la década de los setenta, momento en el que se puso de manifiesto la necesidad de una nueva reforma legislativa que se realizó a través de la **Reform Act de 6 de noviembre de 1978** y que dio lugar al nuevo **Bankruptcy Code**. El *Bankruptcy Code* entró en vigor el 1 de octubre de 1979 y reemplazó completamente la *Bankruptcy Act* de 1898. Sin embargo, la causa principal por la que el Congreso norteamericano decidió llevar a cabo esta nueva reforma no fue por las referidas deficiencias de la *Chander Act* de 1938, sino por la generalización de concursos de consumidores, pero se aprovechó la ocasión para modificar también la regulación relativa a las reorganizaciones empresariales⁵³. La Comisión del *Bankruptcy* optó por refundir los procedimientos del capítulo X y XI de la *Chander Act* en único procedimiento, que se recogió en el actual capítulo 11⁵⁴.

El *Chapter 11 del Bankruptcy Code* se caracteriza porque combina los elementos de los capítulos X y XI de la *Chander Act* y es aplicable a cualquier empresa, independientemente de su tamaño⁵⁵. No requiere el nombramiento del trustee, su nombramiento es voluntario, es más, normalmente, sólo se nombrará de forma excepcional cuando el juez lo considere oportuno. Por regla general, se preferirá que el deudor continúe al frente de la empresa pues es quien mejor conoce su funcionamiento. Se suprime el dictamen de la SEC⁵⁶, así como la verificación judicial del plan antes de someterlo a la votación de los socios y acreedores.

Para concluir es preciso apuntar que el *Bankruptcy Code* de 1978, (que entró en vigor en 1979), ha sido modificado posteriormente en varias ocasiones, entre otras 1994 y 2005. La reforma de 2005 fue impulsada por la *Bankruptcy Abuse Prevention and*

⁵² GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4593 y ss.

⁵³ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4593 y ss.

⁵⁴ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4593 y ss. Así lo indicant también DRAKE JR., H /STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 16 y ss.,

⁵⁵ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos...”, págs., 4593 y ss.

DRAKE JR., H /STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 14 y ss.,

⁵⁶ En la actualidad, la norma, (S.1109, b), se limita a admitir que la SEC, puede ser parte interesada en los procedimientos de reorganización.

Consumer Protection de 2005⁵⁷. No obstante, esta reforma dejó prácticamente inalterada la regulación relativa al procedimiento de reorganización empresarial, sólo implicó pequeños cambios para el *Chapter 11*⁵⁸.

Por otro lado, con el tiempo se han ido desarrollando una serie de institutos preconcursales que tratan de anticipar la solución de la crisis de la empresa mediante procedimientos de reestructuración empresarial que se llevan a cabo sin tener que proceder a la declaración de concurso, con un coste menor para la empresa y menos sacrificio para los acreedores y para los demás interesados.

⁵⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 22 y ss. En igual sentido es posible destacar las consideraciones de BERNSTEIN/SEABURY /WILLIAMS, *Business Bankruptcy Essential...*, págs., 22 y ss.

⁵⁸ En este sentido PULGAR EZQUERRA, *La declaración de Concurso de Acreedores*, Colección Ramón y Cajal, Servicio de Estudio, págs., 102 y ss., apunta que esta reforma incide particularmente en los concursos individuales de consumidores, (*Chapter 7* y *Chapter 13*), dejando prácticamente inalterado el régimen de la reorganización empresarial.

2. TRANSMISIÓN DE EMPRESA A TRAVÉS DE LOS INSTITUTOS PRECONCURSALES NORTEAMERICANOS

I. Operaciones de reestructuración preconcursal

El derecho norteamericano ofrece distintos mecanismos de reestructuración para empresas que se encuentran en situaciones de dificultades económicas. Además de los mecanismos generales para la solución de crisis empresariales en el marco del procedimiento concursal, también se han desarrollado instrumentos específicos para resolver estas situaciones de forma previa a la declaración de concurso.

Entre los **mecanismos generales de reestructuración empresarial** es posible señalar, a título indicativo, la asignación de activos a los acreedores, ventas del artículo 9 de la *UCC*, las ofertas de canje de valores, concesiones bancarias, *real estate workouts in general*, bienes generadores de renta, operaciones de fusión, inversiones, etc.

Algunos de estos **instrumentos de reestructuración empresarial** han sido objeto de tratamiento normativo **específico** para aquellos supuestos en los que las empresas se encuentran en situación de dificultades económicas. Estos instrumentos serían los siguientes:

- El ***receivership*** es un mecanismo que permite, a través del nombramiento por el Tribunal de un *receiver* o de un *trustee* o *custodian*⁵⁹, adoptar medidas que impliquen cambios para la sociedad sin necesidad de contar con el consentimiento de la mayoría de los socios. Entre las medidas que podría adoptar el receiver, trustee o custodian es posible destacar la transmisión de unidades económicas, la reclamación de créditos pendientes en nombre de la sociedad y la recuperación de activos entre otras. El *receiver*, *trustee* o *custodian*, nombrado por el Tribunal, podrá, por tanto, gestionar la sociedad, representarla en procedimientos judiciales en los que se vele por la protección de sus intereses y realizar actos de disposición sobre los activos y sobre una parte o todo el patrimonio de la empresa. Sin embargo, en aquellos casos en los que la actuación del *receiver*, *trustee* o *custodian* conlleve alguna modificación de los derechos de los acreedores será preciso contar con su consentimiento. Esta es una de las razones por las que, normalmente, los acreedores garantizados son los principales interesados en que la empresa en dificultades supere la situación de crisis por esta vía, pues de esta

⁵⁹ En aquellos estados que opten por una legislación societaria que siga las líneas marcadas por el *Model Business Act*, en el procedimiento de receivership será posible nombrar a un receiver o a un custodian, no existe la figura del trustee como alternativa al receiver a diferencia de lo que ocurre en el estado de *Delaware* y en aquellos estados que se hayan decantado por una regulación que siga a la del *Delaware* en lugar de la marcada por el *Model Business Act*.

forma no sería preciso acudir al procedimiento concursal que podría suponer ciertos sacrificios para los intereses de los acreedores, incluso para los garantizados,

- La ***composition*** se configura como instrumento que permite alcanzar acuerdos de reestructuración de pasivo entre el deudor y sus acreedores. En estos acuerdos, normalmente, se pactará un aplazamiento del vencimiento de los créditos y/o una reducción de la cuantía de los mismos. La *composition*, siempre que facilite la continuidad de la actividad empresarial, no da lugar a un trato preferente para determinados acreedores, ni suponga una actuación fraudulenta por parte de la sociedad, podría quedar al margen de una posible acción de impugnación en caso de un eventual concurso según lo previsto por la norma, (S. 547).

Finalmente, es preciso indicar que este tipo de acuerdos suelen ser impulsados por los administradores de la sociedad deudora, que ostentarán el protagonismo en las negociaciones con los acreedores dirigidas a alcanzar soluciones que intentarán preservar, en la medida de lo posible, la continuidad de la actividad empresarial.

- El ***prepack*** es un procedimiento de reestructuración empresarial regulado por el *Bankruptcy Code* pero que se adopta de forma previa a la declaración de concurso. El *prepack* se caracteriza porque puede contener cualquier tipo de actos de disposición de activos y pasivos, de transmisión de unidades económicas, puede conllevar la integración de sociedades y su extinción, el canje de acciones, condonación de deudas, reducción de créditos, (...). Estas medidas suelen proponerse por los administradores pero deben ser aprobadas por cada categoría de acreedores, socios y demás interesados por mayoría, (S.1126, b).

El *prepack* puede contener medidas que supongan ciertos sacrificios para los intereses de los acreedores, socios, y demás interesados, por ello para que sea posible adoptarlo se precisa su consentimiento. En caso de que el *prepack*, negociado de forma previa, no resulte finalmente aprobado por la mayoría de socios, acreedores e interesados de cada categoría cualquier parte con interés legítimo podrá solicitar el inicio del procedimiento concursal del *Chapter 11* y, en su caso, podrá presentar el contenido del *prepack* como plan de reestructuración empresarial del capítulo 11. El plan de reestructuración del capítulo 11 puede implicar incluso mayores sacrificios que el *prepack* y que el receivership para los socios, para los acreedores y para cualquier otro interesado, pues el Tribunal puede confirmar el plan aunque éste no haya sido aprobado por

cada categoría de acreedores, socios y demás interesados, siempre que se cumplan determinadas garantías.

Como se puede apreciar, se trata de institutos preconcursales que tratan de lograr el saneamiento de la empresa con un menor coste para los interesados que en el caso de que se declare el concurso. La *composition* se dirige a facilitar la solución de la situación de dificultades económicas con una reestructuración del pasivo, acordada por los principales acreedores, que puede consistir en un otorgamiento de liquidez, en la reducción del pasivo y/o en un aplazamiento. Este acuerdo está, en principio, protegido frente a las acciones de reintegración concursales. El *Receivership* es una institución que pretende resolver la crisis de la empresa mediante la imposición de la solución a los socios, que son los que asumen las pérdidas y los costes de la reestructuración, junto a aquellos acreedores que consientan expresamente a una modificación de su posición. Finalmente, el *Prepack* implica una reestructuración de la empresa cuyo coste es asumido tanto por los socios como por los acreedores, que presenta la ventaja de evitar la imposición de un mayor sacrificio en el marco del procedimiento concursal.

II. Medidas generales de reestructuración empresarial

Todos los instrumentos que van a ser analizados son medidas generales que se pueden adoptar de forma aislada, como contenido de las medidas preconcursales⁶⁰ con tratamiento específico o incluso como objeto del plan de reestructuración del *Chapter 11*. Los distintos instrumentos que van a ser analizados se pueden clasificar en función de si es la propia actividad empresarial la que se destina al servicio de la deuda, de si se trata de medidas de refinanciación, de operaciones de integración o transmisión de empresas o de operaciones de saneamiento mediante el aumento de fondos propios.

II.I. Operaciones de transmisión de activos o de empresas y de integración de patrimonios

II.I.I. Venta de una parte o de los activos sustanciales del deudor⁶¹

En muchas ocasiones los problemas de solvencia de una empresa pueden solucionarse a través de la venta de sus activos para conseguir así dinero en efectivo que le permita afrontar los pagos que estaban pendientes. En ocasiones puede existir un exceso de activos que no resulten necesarios para el día a día de la empresa, por ello su venta puede ser la mejor opción para obtener fondos que le permitan superar sus problemas de solvencia⁶². Estos problemas de solvencia también pueden ser superados a través de la transmisión o venta de la empresa en su conjunto, lo cual supondrá para la entidad transmitente la entrada de nuevos fondos y, a su vez, permitirá la continuación de la actividad empresarial a cargo de la adquirente⁶³.

La venta de la empresa en su conjunto puede resultar más interesante para posibles compradores que la transmisión de activos singulares y además estas operaciones proporcionan soluciones a largo plazo, pues implica una reorganización empresarial a diferencia de la venta de determinados activos a cambio de efectivo. En estos casos, la entrada de efectivo puede aliviar temporalmente los problemas de liquidez de la empresa, pero si ésta no es rentable o su estructura no funciona los problemas volverán a aparecer⁶⁴.

Por otra parte, no es posible olvidar el papel fundamental que juega el factor tiempo en situaciones de dificultad pues puede ocurrir que el deudor no disponga del tiempo suficiente para encontrar posibles compradores, porque los acreedores hayan anunciado el inicio de ejecuciones, por el devengo de intereses, por el bloqueo de suministro derivado del impago de determinados créditos, (...) ⁶⁵. Estas circunstancias

⁶⁰ *Receivership, composition o prepack.*

⁶¹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁶² DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁶³ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁶⁴ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁶⁵ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

pueden llevar al deudor a adoptar soluciones poco afortunadas para la empresa y en última instancia, incluso, para los acreedores. En el contexto de tensión señalado, el deudor puede verse avocado a malvender sus bienes, a *transmitirlos a un comprador por lotes o en globo*⁶⁶ que como contraprestación pagará un precio inferior al valor de los bienes transmitidos, precio que, en ocasiones, ni siquiera alcanza para satisfacer los créditos que el deudor tiene pendiente⁶⁷. Con la venta por lotes o en globo el deudor puede pretender la obtención de dinero en efectivo rápido para pagar sus deudas, sin retrasos y sin los costes y el estigma derivado del procedimiento concursal, sin embargo la venta al por mayor no suele ser una buena solución pues en la mayoría de los casos consiste en malvender activos o empresas⁶⁸.

Por tanto, aunque la venta de activos o de una empresa en su conjunto al margen del concurso puede ser una alternativa para superar los problemas de solvencia, habrá que valorar las circunstancias concurrentes y las consecuencias de las distintas opciones posibles, pues la venta de empresa o de activos no es una solución libre de costes, ni de dificultades⁶⁹ y además precisará poner en marcha los mecanismos societarios previstos para la realización de actos de disposición de activos conforme a lo previsto por la norma que resulte de aplicación en cada estado⁷⁰.

II.I.II. Ventas y posterior arrendamiento a favor del vendedor

Otra alternativa al concurso como medio de superación de los problemas de solvencia es la venta de la empresa o de gran parte de los activos del deudor a favor de un tercero, que acuerda con el vendedor un posterior contrato de arrendamiento sobre los activos transmitidos a su favor, es lo que se conoce como “*leaseback*”⁷¹. El *leaseback* consiste en que el deudor con problemas de solvencia acuerda transmitir

⁶⁶ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 33 y ss., dejan constancia de que en este contexto de dificultad económica el precio de compra de la empresa puede no ser suficiente para “aliviar” al deudor de sus obligaciones, ni para los accionistas, ni familiares que han avalado personalmente las deudas del deudor y pueden continuar siendo responsable de sus obligaciones.

⁶⁷ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁶⁸ DRAKE JR., H/STRICKLAND C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁶⁹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 32 y ss.

⁷⁰ Los actos de disposición de activos del deudor que no queden dentro del curso ordinario de negocio deben ser aprobado por mayoría de socios, S. 12.02 *Model Business Act* y S. 271 *Delaware*. El procedimiento de adopción y las mayorías requeridas se analizarán con ocasión del estudio del procedimiento de reestructuración del *Chapter 11*, en concreto en el epígrafe dedicado a las diferencias que presenta la adopción de un acto de disposición de activos sustancial del deudor al margen del procedimiento concursal respecto aquél que se desarrolla según lo previsto por la S. 363 del *Bankruptcy Code*.

⁷¹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

determinados activos o una parte sustancial de los mismos a un comprador que posteriormente se compromete a ceder su uso en concepto de arrendamiento. Con esta medida se permite la entrada de capital en la empresa⁷² y se asegura la continuidad de la actividad a cargo del empresario original, en ese momento ya arrendatario. Con los fondos obtenidos el deudor podrá afrontar los pagos pendientes y a través del alquiler de los activos o la rama empresarial transmitida, asegurar la continuidad empresarial⁷³.

Esta medida conlleva ciertos beneficios para todas las partes implicadas⁷⁴.

Desde el punto de vista del **vendedor** el *leaseback* proporciona nuevos fondos que le permiten afrontar los pagos pendientes y evitar así posibles ejecuciones hipotecarias, bloqueo de suministro, finalización de la actividad empresarial. Además, la posibilidad de acordar un posterior arrendamiento a su favor le permite continuar la actividad empresarial y obtener los beneficios derivados de la misma. Como contraprestación deberá llevar a cabo el abono periódico de las cuotas acordadas con el comprador-arrendador⁷⁵.

Por lo que se refiere al **comprador**, este acuerdo de venta con posterior arrendamiento, le permite la adquisición de una empresa en funcionamiento o de una rama empresarial en su conjunto, lo cual tiene un mayor valor que si hubiera adquirido determinados activos de forma singular. El posterior arrendamiento supondrá el abono a su favor de cuotas periódicas⁷⁶.

Como posible inconveniente cabría destacar que la compra de activos o de empresa y la posterior cesión del uso a través de un contrato de arrendamiento podría suponer la depreciación del valor de los bienes adquiridos por el uso, sin embargo, esta depreciación contable puede proporcionar al comprador-arrendador determinados beneficios fiscales⁷⁷. Por tanto, algo que podría parecer un inconveniente, se convierte en una importante ventaja a favor del comprador-arrendador.

Sin embargo, a pesar de las ventajas que un posible contrato de compraventa con posterior cesión del uso a favor del vendedor mediante contrato de arrendamiento podría traer consigo, pueden plantearse algunas dificultades en el momento de perfeccionar el contrato. Entre los posibles inconvenientes podrían ser destacados los problemas derivados de la transmisión de información relativa la situación económica y financiera del deudor-vendedor y sus problemas de solvencia⁷⁸. La transmisión de la información relativa a los problemas de solvencia del vendedor al comprador, podría traer consigo

⁷² DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁷³ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁷⁴ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁷⁵ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁷⁶ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁷⁷ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁷⁸ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

que el comprador aproveche la situación de dificultad en la que se encuentra el deudor para tratar de pagar un precio menor al del valor de los bienes que se pretenden adquirir.

Asimismo, podría provocar que el comprador se negase a perfeccionar el contrato de arrendamiento suscrito en el acuerdo de venta o que intentara modificar los términos del mismo, imponiendo medidas especialmente gravosas para el deudor transmitente⁷⁹. En concreto, el comprador, una vez adquirido los bienes, puede negarse a transmitir su posesión a favor del deudor con fundamento en que el vendedor presenta graves dificultades que podrían mantenerse tras la venta y que podrían materializarse en un incumplimiento del contrato de arrendamiento y las cuotas de alquiler que acordadas⁸⁰.

En relación a este último aspecto sería posible plantear que la negativa del comprador adquirente a alquilar los bienes o la empresa adquirida conforme a lo acordado en el contrato podría ser causa de resolución contractual por incumplimiento de los términos pactados por parte de vendedor. En estos supuestos, corresponde a los tribunales valorar las circunstancias concurrentes en cada caso para determinar si la negativa del comprador es causa suficiente para justificar una resolución del contrato de compraventa o, en su caso, una indemnización por los perjuicios ocasionados o por el contrario el comportamiento del comprador está justificado por los riesgos de incumplimiento que se derivan de la situación económica del vendedor, interesado en alquilar el bien.

II.I.III. Fusión

Una sociedad con problemas de solvencia puede plantearse la adopción de una fusión como medio a través del cual superar sus dificultades económicas y financieras y evitar el concurso⁸¹. La fusión se enfoca, en este punto, como medida previa o alternativa al procedimiento concursal⁸². La adopción de una fusión puede proporcionar a la empresa deudora medios financieros adicionales para el desarrollo y continuidad de

⁷⁹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁸⁰ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 34 y ss.

⁸¹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 36 y ss. Todavía hablan del estigma del procedimiento concursal y de plantean la fusión como alternativa al mismo.

⁸² Los beneficios fiscales que se pueden derivar de la fusión suelen ser un incentivo para que las sociedades participen en una operación de fusión, incluso, con una sociedad con importantes problemas de solvencia, que tengan un riesgo real sobre la empresa sana o entre sociedades con un objeto social totalmente distinto. En los casos en los que las operaciones de fusión se lleven a cabo con la única finalidad de obtener beneficios fiscales, estas operaciones podrán ser anuladas. Así lo hacen constar DRAKE JR., H y STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 37 y ss., que además añaden que para que sea posible la adopción de fusiones en las que la sociedad sana adquiera una sociedad con problemas económicos graves a cambio de futuros beneficios fiscales, la sociedad adquirente tendrá que tener superávit para poder asumir las pérdidas de la sociedad adquirida y el posible perjuicio que la fusión traiga consigo. Y añaden que, en aquellos casos en los que la fusión se realice entre sociedades cuyo objeto social no sea compatible, a los meros efectos fiscales estas operaciones podrán ser “atacadas”, pues *The Internal Revenue Code* generalmente prohíbe este tipo de conductas.

la actividad empresarial⁸³. Sin embargo, la fusión de una sociedad con dificultades económicas, con problemas financieros y de solvencia, puede resultar muy compleja debido a que los posibles interesados pueden perder su interés en participar en la operación por el riesgo de que los problemas financieros y económicos sean transmitidos a la sociedad que participa en la fusión. La doctrina denomina esta dificultad como “*inviabilidad de la fusión*” derivada del pensamiento de que los problemas económicos son “contagiosos” y pueden contaminar a la empresa que es rentable⁸⁴. En caso de que posteriormente se declare el concurso la fusión podría ser declarada ineficaz si concurren las circunstancias 547,b *Bankruptcy Code*.

Por otra parte hay que señalar que la fusión se ha de considerar también desde la perspectiva del *derecho de la competencia*. En concreto, habrá que valorar a la sociedad participante en la fusión, pues si la sociedad en dificultades se pretende fusionar con una sociedad competidora que posea una importante cuota de mercado y con la fusión se restringiría el libre mercado y/o podría suponer la constitución de un monopolio, esta fusión no se podrá llevar a cabo ya que entraría dentro de los supuestos prohibidos por la norma⁸⁵. Los problemas derivados del derecho de la competencia pueden, además, tener una incidencia negativa sobre posibles interesados en la fusión⁸⁶.

No obstante, esta prohibición se atenúa en aquellos casos en los que la empresa adquirida se encuentra en situación de insolvencia y la fusión no se puede llevar a cabo con otra sociedad con efectos menos gravosos para la competencia⁸⁷.

Para concluir es preciso reiterar que la fusión puede ser una opción muy atractiva para sociedades con dificultades económicas y/o financieras, sin embargo, se pueden plantear una serie de inconvenientes que dificulten su adopción⁸⁸. Los principales problemas que se pueden derivar de la fusión son los siguientes⁸⁹: 1) la

⁸³ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 37 y ss.

⁸⁴ La doctrina, entre otros, DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 37 y ss., se pronuncian en este sentido y añaden que “los problemas financieros del deudor pueden crear una reacción de fobia en los interesados que <<hiela>>, que bloquea toda atracción sobre la posible fusión”.

⁸⁵ **15 U. S. C., norma 18** señala que “la fusión y las adquisiciones pueden ser desafiadas por la norma, (Sección 1 Sherman Act), que prohíbe contratos o combinaciones realizadas para restringir el comercio entre estados o naciones”. O **la norma 2** de este estatuto, (15 U.S.C, norma 2), que prohíbe la constitución de monopolios.

Así lo señalan DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 39 y ss.

⁸⁶ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 40 y ss.

⁸⁷ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 39 y ss.

⁸⁸ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 40 y ss.

⁸⁹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, Second págs., 36 y ss.

posible colisión con el derecho de la competencia; 2) el miedo al riesgo sistémico, es decir, a que los problemas que presente la entidad deudora se contagien a las demás sociedades participantes en la fusión; 3) coste temporal, pues el procedimiento de adopción de la fusión puede ser largo y costoso; 4) posibles complicaciones fiscales, si se determina que la fusión se lleva a cabo con la única finalidad de obtener beneficios fiscales. Por tanto, la fusión podría ser una alternativa al concurso siempre que se consiguieran superar los inconvenientes señalados y se planteara a tiempo, no cuando la situación ya fuera insostenible.

Finalmente, resulta necesario subrayar que el procedimiento de fusión es un procedimiento largo y costoso. El coste temporal puede hacer que la fusión no sea factible porque mientras se esté tramitando su adopción los acreedores ya hayan iniciado acciones contra el patrimonio del deudor.

II.II. Operaciones de saneamiento con aumento de fondos propios

En situaciones en las que el deudor tiene agotado el crédito una opción alternativa al procedimiento concursal consiste en buscar inversores dispuestos a proporcionar capital al deudor⁹⁰.

En este contexto de dificultad económica, si el deudor consigue “convencer⁹¹” a un tercero para que invierta en su empresa, esta inversión supondría la estructuración del capital entre el socio financiador y el socio gestor⁹². Normalmente se trata de inversores cualificados, como *hedge funds*, dispuestos a asumir importantes riesgos a cambio de una elevada rentabilidad. La inyección de dinero podría ayudar a la empresa deudora a superar sus dificultades económicas, evitando así el estigma derivado de la declaración del concurso. Sin embargo, tal y como se ha señalado anteriormente, una vez que el deudor transmite información detallada sobre su situación económica y financiera, difícilmente habrá interesados en invertir en su empresa⁹³. El deudor debe ser muy diligente a la hora de determinar la información que se proporciona y al “insistir a terceros para que inviertan en empresas con dificultades económicas”, pues, si no se

⁹⁰ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 42 y ss.

⁹¹ En relación a la búsqueda de nuevos inversores hay que señalar, como así lo hace la doctrina, que hay que ser muy cuidadosos a la hora de insistir y propiciar nuevas inversiones porque en caso de pérdidas es posible que la sociedad inversora exija responsabilidades a quien le aconsejó, sobre todo si se le ocultaron una serie de datos relevantes sobre la situación económica de la empresa. Esta omisión puede ser incluso constitutiva de fraude. En este sentido, DRAKE JR., H y STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 42 y ss.

⁹² DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 42 y ss.

⁹³ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 42 y ss.

informa de la situación real, el deudor puede incurrir en fraude⁹⁴. Si el inversor, con conocimiento real sobre la situación económica de la empresa, decide invertir será él quien correrá con el riesgo de su inversión que, normalmente, se traducirá en una reducción de su patrimonio, es decir, en pérdidas⁹⁵.

En sociedades cerradas, con carácter previo a la entrada del socio inversor en el capital de la sociedad, los socios suelen proceder a la sindicación de sus acciones con el objetivo de mantener el control de la sociedad⁹⁶.

Así pues, aunque las nuevas inversiones podrían ser un medio a través del cual una empresa podría superar sus dificultades económicas y financieras y podría evitar el concurso, en la práctica, el riesgo tan elevado que estas operaciones pueden suponer para el inversor, lleva a que este tipo de medidas con frecuencia no lleguen a materializarse⁹⁷.

II. II.1. Asignación de activos a los acreedores

En un contexto de dificultades económicas y financieras puede ocurrir que la única opción sea la liquidación de los activos del deudor. La asignación de bienes en beneficio de los acreedores se configura como instrumento de liquidación de activos con especiales características⁹⁸.

Se reguló por primera vez en una ley federal y en la *Common Law* pero en la actualidad cada estado miembro puede tener su propia regulación⁹⁹. No obstante, aunque cada estado pueda tener su regulación propia, como la asignación de beneficios a los

⁹⁴ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 42 y ss.

⁹⁵ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 42 y ss.

⁹⁶ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 41 y ss.

⁹⁷ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 42 y ss., quienes apuntan que “*si el inversor con conocimiento en las dificultades decide invertir, normalmente, perderá. Con lo cual, esta medida como solución a situaciones de dificultades económicas y alternativa al concurso es prácticamente impracticable*”

⁹⁸ Parte de la doctrina, entre los que destacan BERMAN, G.L., “Chapter 8 An Overview of Assignments for the Benefit of Creditors” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 141 y ss., considera que la asignación de beneficios ha sido y continúa siendo la mejor opción para llevar a cabo una liquidación ordenada de sociedades, en concreto de sociedades de responsabilidad limitada, sociedades sin ánimo de lucro y de asociaciones. Sin embargo, otro sector de la doctrina, DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 51 y ss., señalan que este mecanismo de liquidación de activos al margen del procedimiento concursal puede resultar insuficiente tanto desde el punto de vista del deudor como del acreedor, además de ser un procedimiento largo y costoso.

⁹⁹ BERMAN, G.L., “Chapter 8 An Overview of Assignments...”, págs., 141 y ss., en aquellos casos en los que las normas de cada estado guarden silencio sobre una determinada cuestión, los Tribunales estatales podrán solicitar al Tribunal Federal que se pronuncien al respecto.

acreedores traen causa en la *Common Law* presentan determinados aspectos comunes, tales como la jurisdicción, función de supervisión del juez y la liquidación de activos.

La asignación de activos a los acreedores consiste en llevar a cabo una transferencia por el deudor de una parte o de todos sus bienes a favor de un tercero imparcial e independiente que recibe la denominación de cesionario. El cesionario se encargará de liquidar los activos del deudor y de distribuir los ingresos a los acreedores y a los socios en aquellos casos en los que exista remanente¹⁰⁰.

II. II.II. Funciones del cesionario

El cesionario debe ser un tercero independiente que se encargará de reunir los activos del deudor, valorarlos y proceder a su liquidación. Una vez liquidados procederá a distribuir los ingresos entre los acreedores y, en su caso, entre los socios. Sin embargo, el cesionario, al aceptar formar parte del contrato de cesión asume determinados riesgos¹⁰¹ y se somete a una serie de obligaciones y responsabilidades que variarán en función del estado donde se plantee. Estas obligaciones se podrían sintetizar en el deber de actuar con la diligencia debida conforme a las exigencias que se deriven del contexto para el que es designado.

El cesionario deberá elaborar un inventario en el que se deje constancia del valor de los activos del deudor y de las deudas pendientes¹⁰² y, función de la situación en la que se encuentre la sociedad, proceder a estudiar las distintas alternativas¹⁰³ al objeto de llevar a cabo la operación que permita obtener un mayor valor por los activos del deudor. Una vez haya sido determinado el modo de llevar a cabo la liquidación, el cesionario deberá identificar, lo antes posible, a futuros interesados e implantar el plan de liquidación. La liquidación de activos del deudor se podrá llevar a cabo de forma separada o en bloque, en función de la opción que permita obtener una mayor contraprestación¹⁰⁴.

La liquidación de activos se suele desarrollar a través de una venta pública, (procedimiento de subasta), sin embargo, si es posible encontrar a un comprador

¹⁰⁰ BERMAN, G.L., “Chapter 8 An Overview of Assignments....”, págs., 142 y ss. Por su parte, DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 50 y ss., en nota al pie nº 2, dejan constancia de que “la *Common Law* define una asignación en beneficio de acreedores como una transferencia voluntaria llevada a cabo por el deudor de sus bienes a favor del trustee, con la finalidad de emplear los bienes o los beneficios que de ellos se obtengan al pago de sus deudas y que contempla, en su caso, la devolución del excedente al deudor”.

¹⁰¹ BERMAN, G.L., “Chapter 8 An Overview of Assignments....” págs., 146 y ss.

¹⁰² SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days of an ABC”, en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 150 y ss.

¹⁰³ SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days”, págs., 150 y ss.

¹⁰⁴ SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days”, págs., 152 y ss.

dispuesto a pagar por el conjunto de los activos del deudor un precio mayor a la tasación contemplada en el inventario, la asignación se podrá realizar mediante venta privada, sin necesidad de publicación. El cesionario se deberá decantar por la venta pública, (subasta) o privada en función de la alternativa que permita obtener un mayor valor por los bienes del deudor¹⁰⁵. Asimismo, si el cesionario estima que la opción más apropiada para conseguir maximizar el valor de los activos es mantener la actividad durante cierto tiempo, la sociedad podrá continuar su actividad empresarial hasta que llegue el mejor momento para realizar sus activos. En estos casos el cesionario deberá determinar el período de tiempo requerido y si existe o no suficiente dinero en la actualidad para pagar a los acreedores o éste se obtendrá mediante la venta. El cesionario podrá contar con un experto independiente para determinar la mejor opción para el interés social¹⁰⁶.

Para que asignación de activos se pueda llevar a cabo de la mejor manera posible el cesionario debe estar en contacto permanente con los acreedores, socios, proveedores, clientes, incluso trabajadores. Deben prestarse colaboración mutua y situarse en un posición de diálogo y de buena voluntad por parte de todas las partes implicadas para poder configurar entre todos la mejor alternativa posible y plantear expectativas reales en aras a la maximización del valor de los activos y de realizar una asignación justa¹⁰⁷. Los acreedores que no estén conformes con la operación finalmente adoptada podrán impugnar la validez de la asignación, solicitar la remoción del cesionario por incumplimiento de sus deberes fiduciarios, así como solicitar la declaración de concurso ante el Tribunal federal¹⁰⁸.

II.II.III. Ventajas e inconvenientes de la asignación de activos a los acreedores

Como se ha señalado, la asignación de activos en beneficio de acreedores es un mecanismo a través del cual el deudor puede llevar a cabo una liquidación de sus activos a favor de los acreedores al margen del procedimiento concursal, sin embargo, puede resultar insuficiente tanto desde el punto de vista del deudor como del acreedor, además de ser un procedimiento largo y costoso.

La asignación en beneficio de acreedores tiene ventajas significativas para el deudor, entre ellas quizás la más importante es la posibilidad de que el deudor pueda elegir a la persona que se encargará de la liquidación de sus activos¹⁰⁹. Sin embargo, la asignación de activos a favor de acreedores no proporciona los mecanismos de ayuda necesarios que requiere el deudor. En este sentido resulta significativo que el deudor no sea liberado del pago de las deudas que queden pendientes una vez haya finalizado la

¹⁰⁵ SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days”, págs., 152 y ss.

¹⁰⁶ SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days”, págs., 152 y ss.

¹⁰⁷ SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days”, págs., 152 y ss.

¹⁰⁸ SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days”, pág., 154.

¹⁰⁹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 49 y ss., en nota al pie nº 5.

asignación. Circunstancia, que, aunque sea perjudicial para el deudor, resulta coherente desde el punto de vista normativo, pues la liberación de deudas y de responsabilidades del deudor es competencia exclusiva de la ley federal, *Bankruptcy Code*, y por ello ningún estado puede contemplar en sus estatutos la liberación de deudas como consecuencia de la asignación en beneficio de acreedores¹¹⁰.

Por lo que se refiere al acreedor también podría ser considerado insuficiente pues no regula el tratamiento de las posibles preferencias de los acreedores, ni establece ninguna previsión en relación a los acuerdos fraudulentos¹¹¹. Igualmente se echa en falta la articulación de medidas dirigidas a asegurar la transmisión de una información amplia y completa sobre el estado del deudor.

Finalmente, es preciso dejar constancia de que el procedimiento de asignación en beneficio de acreedores precisa la supervisión judicial por lo que puede ser un procedimiento muy costoso desde el punto de vista temporal y económico. Sus costes pueden ser incluso mayores que los derivados de una liquidación judicial alternativa, (sea o no concursal)¹¹².

Por todos estos motivos, en la actualidad, la asignación de activos en beneficio de acreedores está siendo sustituida por la liquidación concursal. El procedimiento concursal articula un procedimiento más comprensivo con las necesidades del deudor y los intereses de los acreedores, socios y demás interesados y establece distintos medios de liquidación de activos, tanto para deudores se decanten por la reestructuración empresarial del *chapter 11*, como aquellos que opten por llevar a cabo una liquidación por la vía del *chapter 7*.

II. III. Operaciones de refinanciación

II. III. I. Ventas del artículo 9 del Uniform Commercial Code

Las ventas del artículo 9 del *Uniform Commercial Code*, en adelante UCC, regulan las relaciones entre el deudor y sus acreedores garantizados. Los acreedores pueden pretender asegurar el cumplimiento de sus créditos a través del otorgamiento de

¹¹⁰ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 49 y ss., y en pág., 51, nota al pie nº 4. En la que cita algunos casos a título indicativo. En concreto refiere el caso *Internacional Shoe Co. v. Pinkus* 278 U.S. 261, 49 S. Ct. 108, 73 L. Ed. 318 (129).

En igual sentido WARREN, E./ WESTBROOK'S J.L., *The law of debtor and creditors*, Sixth Edition, WOLTERS KLUWER.

¹¹¹ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 49 y ss.

¹¹² DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 49 y ss.

garantías por parte del deudor, que les permitan, en caso de que el deudor incumpla con los términos acordados, vender el bien a una tercera parte¹¹³.

Los acreedores garantizados, ante el incumplimiento del deudor, podrán proceder a vender el bien sobre el que recae su garantía aunque el deudor muestre su intención de encontrar alguna alternativa a la ejecución de las garantías y a la liquidación de sus activos¹¹⁴. Si el deudor incumple, el acreedor garantizado tendrá derecho a ejecutar el bien que aseguraba la satisfacción de su crédito, es decir, no tendrá que negociar con el deudor que ha incumplido.

Por otra parte es preciso dejar constancia de que si el deudor quiere evitar posibles responsabilidades frente al acreedor garantizado deberá colaborar con él para facilitarle la ejecución hipotecaria¹¹⁵.

Por lo que se refiere al concreto procedimiento para llevar a cabo este tipo de ventas, los mecanismos de tutela de los intereses de las distintas partes que pueden resultar afectadas por la operación, la efectividad de la operación, (...), se hace una remisión expresa al artículo 9 del *UCC*¹¹⁶. No obstante, es preciso resaltar que las ventas deben ser de buena fe, (S.9-320) y deben realizarse a un precio razonable¹¹⁷. La norma no dispone qué debe entenderse por precio razonable, pero la doctrina entiende que el precio razonable será “el precio más alto posible y aquél que suponga la mayor valoración de los bienes que se pretendan transmitir”¹¹⁸.

Finalmente, es preciso aclarar que los acreedores garantizados con cargas sobre todos los bienes del deudor pueden proceder a su enajenación como un todo, es decir, se pueden vender como una unidad en funcionamiento o como una entidad operativa¹¹⁹. Este tipo de operaciones suelen ser muy habituales en la actualidad¹²⁰.

II. IV. Real Estate workouts in general

Son un conjunto de medidas que permiten el saneamiento de empresas del sector inmobiliario¹²¹. Los problemas económicos de las sociedades dedicadas al sector

¹¹³ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of Nonbankruptcy Alternatives”, en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 30 y ss. Así como el artículo 9 del Uniform Commercial Code.

¹¹⁴ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 30 y ss.

¹¹⁵ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of ...” págs., 30 y ss.

¹¹⁶ Artículo 9 del Uniform Commercial Code, (9-102 a 9-625)

¹¹⁷ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 30 y ss.

¹¹⁸ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 30 y ss.

¹¹⁹ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 30 y ss.

¹²⁰ SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 30 y ss.

¹²¹ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. “Chapter 13 Real Estate Workouts” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 218 y ss.

inmobiliario son distintos a los que se suelen plantear en sociedades dedicadas a cualquier otra actividad empresarial. Una de las razones es que cada proyecto inmobiliario tendrá sus propios activos y su propia estructura de capital. La actividad inmobiliaria suele desarrollarse por grandes grupos societarios en los que la sociedad matriz controlará en mayor o menor medida el capital de sus filiales y en función de las dificultades económicas desarrollará estrategias de reorganización empresarial, tales como la segregación de activos a favor de sociedades filiales, creación de nuevas sociedades al objeto de transmitir determinados activos, operaciones de fusión o de transmisión de unidades económicas a cambio de valores al objeto de transmitir determinados socios adscritos a esa unidad empresarial, aumentos de capital, (...). En definitiva, la sociedad matriz tendrá la posibilidad de tratar cada proyecto económico o cada rama de actividad de una determinada forma en función de las circunstancias que lo rodeen y de las necesidades específicas de cada unidad económica, pudiendo incluso adoptar medidas concursales en relación a sociedades filiales en orden a minimizar el riesgo de pérdida de activos sobre el resto de sociedades del grupo y buscar la protección del Tribunal de la Quiebra¹²².

En aquellos casos en los que la empresa esté constituida mayoritariamente por activos reales no tendrá mucho sentido intentar el saneamiento de la empresa mediante el plan de reestructuración concursal del *Chapter 11* porque suele haber muy poco que reestructurar¹²³. En este sentido, los acreedores garantizados “*detestan*” las soluciones concursales pues les suele llevar a perder el control que ostentarían fuera del concurso y puede implicar perjuicios para sus intereses, que al margen del procedimiento concursal quedarían tutelados por las garantías que ostentan a su favor¹²⁴. Si se tienen en cuenta los efectos derivados de la declaración de concurso se podrá entender porque los acreedores garantizados preferirán cualquier otra alternativa que la concursal. Así, la declaración de concurso paraliza las ejecuciones hipotecarias, permite la transmisión de bienes gravados libres de carga, las cesiones de crédito sin consentimiento del acreedor, la liberación del deudor de ciertos pagos, y, lo más importante, permite al Tribunal confirmar un plan sin que todas las categorías de acreedores lo hayan consentido, incluidos los garantizados, siempre que se observen determinadas garantías y se cumplan los requisitos legales, (S.1129,b), vía *cram down*.

Por tanto, si la sociedad está constituida mayoritariamente por activos inmobiliarios resultará más conveniente optar por soluciones conocidas como “*real estate workouts*” que instar el concurso, pues en estos casos, el procedimiento concursal suele ser utilizado por los deudores para retrasar la inevitable liquidación de las garantías, lo cual conllevará el incremento de los costes de la liquidación que supondrá un perjuicio para los acreedores¹²⁵.

¹²² JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 218 y ss.

¹²³ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 218 y ss.

¹²⁴ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 218 y ss.

¹²⁵ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”,págs., 220 y ss.

Las medidas conocidas como *real estate workouts* básicamente son garantías que se otorgan para proteger a los acreedores hipotecarios y prestamistas y se dirigen a evitar el coste temporal y económico derivado del procedimiento concursal. El *Real estate workouts* consistirá en adoptar algunas de las siguientes medidas:

1. Otorgamiento de garantías inmobiliarias equivalentes a una hipoteca, a favor del deudor en garantía de cumplimiento de sus créditos¹²⁶. La constitución de una hipoteca a favor de un acreedor permite al acreedor beneficiario la posibilidad de ejecutar el bien en caso de que el deudor incumpla a través del procedimiento de subasta. La principal ventaja que ofrece es que el bien se transmite libre de cargas y gravámenes porque quien insta la ejecución es el titular de la garantía y el dinero obtenido de la venta se destinará al pago de su deuda. En caso de que el importe no cubra la totalidad del crédito el acreedor podrá intentar el cobro con cargo a los bienes del deudor o contra las personas que otorgaron una garantía personal, (avalistas, fiadores...).

2. Escritura de fideicomiso, "*deed in trust*"¹²⁷ es una garantía similar a la hipoteca que se otorga a los prestamistas, pero que se diferencia de la hipoteca en que el beneficiario de la escritura de fideicomiso puede hacer suyos los bienes del deudor en el sentido literal de la palabra, es decir, en caso de incumplimiento del deudor, el acreedor podrá vender, a través de un *trustee*, los bienes del deudor y recuperar su dinero. A pesar de que existen limitaciones procedimentales en cada estado, las expectativas de éxito, rapidez y abaratamiento de los costes de la venta realizada por el trustee hace que este tipo de garantías sean preferidas por los acreedores antes que las hipotecas, pues el procedimiento de ejecución hipotecaria es mucho más caro y la venta de los activos necesariamente debe hacerse mediante el procedimiento de subasta.

Asimismo, presenta ciertas ventajas para el deudor, como puede ser la liberación de su responsabilidad. Normalmente, la escritura de fideicomiso prohíbe a los acreedores intentar cobrar de personas de confianza del deudor o sus garantes, ni del resto de bienes del deudor el importe de sus créditos que resulten impagados tras la venta de los bienes al margen de las ejecuciones hipotecarias.

En relación a las propiedades que producen ingresos¹²⁸ el acreedor puede registrar además un derecho separado a la asignación de los beneficios que produzcan determinados bienes del deudor a través de los cuales el acreedor puede ver asegurado el cumplimiento de sus créditos. Así, se podría acordar que el acreedor tendrá derecho a las rentas y beneficios que se obtengan de determinados bienes del deudor, por ejemplo las rentas derivadas de un arrendamiento de un inmueble del deudor pueden ser asignadas al pago de determinados acreedores. Aquellos acreedores garantizados que en

¹²⁶ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. "Chapter 13 Real Estate ...", págs., 220 y ss.

¹²⁷ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. "Chapter 13 Real Estate ...", págs., 220 y ss.

¹²⁸ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. "Chapter 13 Real Estate ...", págs., 222 y ss.

situaciones de dificultades económicas opten por la asignación de beneficios generados por bienes para asegurar el pago de su crédito deberá descontar de la cuantía del crédito las cantidades recibidas derivadas de la asignación de beneficios generados por bienes del deudor.

3. Otorgamiento de escritura en virtud de la cual se recoge un acuerdo voluntario de transmisión de los bienes del deudor a favor del acreedor garantizado¹²⁹. La **escritura de transmisión** puede ser un medio muy efectivo de garantía de los créditos del acreedor, pues permite que el acreedor obtenga de forma más sencilla, más directa y menos costosa la propiedad de los bienes del deudor. El aspecto más positivo para el deudor es que, en la mayoría de los casos, será liberado del pago de aquella parte del crédito que no resulte cubierta por el bien entregado. No responderán tampoco los garantes del deudor, ni sus personas de confianza. Esta liberación de responsabilidad dependerá de lo que hayan acordado las partes o de lo que disponga al respecto la ley del estado en cuestión. Sin embargo la escritura de transmisión no conlleva la transmisión de bienes gravados libre de cargas, sino que si el bien transmitido está gravado, el adquirente deberá asumir la carga que recae sobre el bien adquirido.

El acreedor que se decante por el otorgamiento de una escritura de transmisión de bienes a su favor en caso de incumplimiento del deudor, deberá asegurarse, por tanto, de que el deudor es el propietario de los bienes que en caso de incumplimiento les serán transmitidos, pues como en el perfeccionamiento de este tipo de garantías no interviene el Tribunal el acreedor debe ser muy cauto para no ver perjudicado la tutela de sus créditos¹³⁰. Debe asegurarse que en caso de incumplimiento, adquirirá de quien realmente es propietario, pues de lo contrario podrá tener problemas a la hora de inscribir los bienes adquiridos en el Registro¹³¹.

La admisión de la escritura de transmisión como instrumento para asegurar el pago de determinados créditos es una medida muy positiva para aquellas sociedades del sector inmobiliario en las que la entrega de bienes al deudor suele ser la única opción posible para muchos deudores, que además pueden necesitar tiempo para terminar las promociones pendientes e intentar vender o alquilar los activos subyacentes¹³². Aunque el acreedor no suele tener especial interés en convertirse en propietario de los bienes del deudor¹³³ la transmisión de bienes a su favor puede ser la única alternativa para la

¹²⁹ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 224 y ss. La escritura de transmisión sería una forma de dación en pago, con la posibilidad de liberar al deudor del pago de aquellas obligaciones que no resultan cubiertas por el importe entregado en pago del crédito.

¹³⁰ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 225 y ss.

¹³¹ En relación a la documentación que deberá ser examinada para cerrar el trato y las especialidades de este “procedimiento” se hace una remisión a las observaciones que realiza JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. “Chapter 13 Real Estate...”, págs., 225 y ss.

¹³² JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 226 y ss.

¹³³ JAROS, T.G./MARTIGNON, J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 229 y ss.

satisfacción de sus créditos. No obstante, incluso en estos casos en los que los créditos del acreedor están garantizados mediante un escritura de transmisión de bienes a su favor, el deudor intentará cumplir las obligaciones que ha suscrito frente al acreedor y pagarle, pero en caso de que ello no sea posible, el acreedor podrá ejecutar su garantía y quedarse con los bienes del deudor.

4. Bienes generadores de renta

En las sociedades cuya mayoría de activos sean activos inmobiliarios puede ocurrir que la única forma de cumplir con las obligaciones pendientes sea a través de dichos bienes¹³⁴. Las sociedades que se dedican al sector inmobiliario tienen propiedades como edificios de oficinas, centros de venta, proyectos industriales, que pueden reestructurarse con mayor facilidad al margen del procedimiento concursal¹³⁵. Estos activos tienen a su favor un elemento fundamental, el flujo de caja¹³⁶, es decir, la continuidad de la actividad empresarial genera una serie de beneficios que permiten la entrada en el patrimonio de la sociedad de ingresos periódicos. Estos flujos de caja permiten al acreedor, (prestatario, normalmente), con problemas de apalancamiento elaborar planes que le permitan continuar su desarrollo de forma equitativa¹³⁷. En aquellos casos en los que el acreedor no disponga de fondos para el desarrollo de su actividad, ni puede pedir nuevos fondos, sus posibilidades suelen ser muy limitadas. Por ello una vía alternativa a la liquidación o al plan de reestructuración concursal del capítulo 11, pueden ser los acuerdos en virtud de los cuales las rentas y beneficios obtenidos de los bienes del deudor se entregan al acreedor en pago de sus deudas.

En este contexto, cuando se produce el incumplimiento por parte del deudor o éste es inminente, el acreedor, (prestatario), puede designar a una tercera persona que tenga capacidad de decisión en la sociedad para que tutele sus intereses y para gestione las rentas y beneficios derivados de la actividad empresarial¹³⁸. El flujo de caja suele emplearse para mitigar las pérdidas del acreedor, por ello se suelen llegar a acuerdos en virtud de los cuales se adoptan una serie de medidas para proteger el flujo de caja y destinarlo a los acreedores. Entre las medidas que se pueden acordar, podría destacarse la posibilidad de constituir un depósito en garantía en una cuenta corriente donde los inquilinos paguen sus rentas directamente a los acreedores¹³⁹.

El prestamista ante el incumplimiento del acreedor puede consentir este tipo de medidas para asegurar el pago de sus créditos u optar por otras medidas como podría ser la solicitud del nombramiento de un *receiver* para que se encargue de la gestión y administración de patrimonio del deudor con la finalidad de salvaguardar su patrimonio,

¹³⁴JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

¹³⁵ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

¹³⁶ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

¹³⁷ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

¹³⁸ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

¹³⁹ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

sanear la empresa y velar por la tutela de los derechos de los acreedores¹⁴⁰. En el marco de un procedimiento de *receivership*, se podrán acordar la asignación de beneficios a terceros, la adopción de acuerdos de entrega de los beneficios derivados de los bienes generadores de renta, así como cualquier otra medida que permita solventar de la mejor manera posible las dificultades económicas de sociedades del sector inmobiliario.

Para concluir es preciso señalar que en los supuestos de crisis de sociedades del sector inmobiliario en las que no sea posible adoptar este tipo de medidas, ni proceder al saneamiento de la empresa mediante la reorganización de la sociedad mediante la segregación de activos, aumento de capital, fusiones, (...), el deudor y cualquier otro interesado podrá solicitar el concurso. La ley concursal regula de forma expresa, (S. 101,51B)¹⁴¹ qué debe entenderse por “*single assets real estate*” y, aunque el *Bankruptcy Code* no prevé un procedimiento de reestructuración específico para aquellos casos en los que la empresa esté constituida básicamente por activos inmobiliarios, la doctrina ha realizado una construcción en la que propone una adaptación del procedimiento del *Chapter 11* a las empresas inmobiliarias, de tal manera que resulta más acorde a las necesidades específicas de este tipo de empresas. En estos casos se intentará salvar la empresa a través del plan de reestructuración del *Chapter 11*, pero adaptando el procedimiento a las empresas inmobiliarias en la medida de lo posible y, en aquellos casos en los que no existan bienes que reestructurar se procederá a liquidar la empresa conforme a un plan de liquidación desarrollado conforme a lo previsto por el capítulo 11 y en su defecto por la vía de la liquidación del capítulo 7 de la ley concursal.

II.V. Oferta de canje de valores

II.V.I. Características generales

El Canje de Valores es un instrumento que se dirige a la reorganización de la empresa en dificultades a través de la reestructuración de su deuda. En aquellos casos en

¹⁴⁰ JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 248 y ss.

¹⁴¹ S. 101, 51, b Bankruptcy Code dispone que “sólo activos inmobiliarios”, es decir, patrimonio exclusivamente constituido por bienes inmuebles, significa que “*la propiedad, que la masa activa del deudor está compuesta exclusivamente por activos inmobiliarios, distintos de bienes residenciales con menos de cuatro unidades residenciales, los cuales generan todos o sustancialmente todos los ingresos brutos del deudor, que no es un agricultor familiar, y que a través de él no se está llevando a cabo ningún negocio substancial por parte del deudor, distinto a las típicas operaciones comerciales sobre los bienes inmuebles o cualquier otra actividad accesoria a ésta*”.

En este sentido se pronuncia, entre otros, JAROS, T.G./MARTIGNON,J.G. “Chapter 13 Real Estate ...”, págs., 219 y ss.

los que la sociedad en dificultades haya emitido obligaciones u otros instrumentos financieros de deuda, una de las soluciones posibles puede ser el canje de valores¹⁴².

La oferta de canje consiste en la emisión de nuevos valores con la finalidad intercambiarlos por otros títulos y valores en circulación. Normalmente, cuando la oferta de canje se da en un contexto de dificultades económicas los nuevos títulos suelen tener un menor valor que los títulos originales y/o podrán suponer un aplazamiento en el vencimiento de los mismos¹⁴³.

El objetivo fundamental de las operaciones de canje es reducir el sobreendeudamiento de las sociedades, mediante la ampliación de vencimiento de las deudas y/o la reducción de la cuantía de las mismas.

Este tipo de operaciones se entiende justificadas en un contexto de crisis en el que el acreedor, titular de los valores que van a ser canjeados, suele aceptar el canje, aunque suponga cierto perjuicio para sus intereses, porque, normalmente, será la única vía que permita la satisfacción, al menos, parcial de sus créditos. No obstante, aunque el canje de acciones como vía de reestructuración tiene una utilidad limitada en las pequeñas sociedades, suelen ser medidas habituales en mercados de valores que la utilizan para solucionar problemas financiero-contables específicos de la sociedad y permitir a los pequeños acreedores y accionistas retener su participación y evitar el riesgo de perder su inversión, es decir, de ser excluidos en caso de concurso¹⁴⁴. Asimismo, el incremento del recurso a las ofertas de canje de acciones tiene mucho que ver con los problemas económicos que desde el año 2008¹⁴⁵ son una constante en la economía mundial que se traducen en que el deudor tiene limitada capacidad para obtener financiación que le permita superar la situación de dificultad y con la escasez de posibles compradores de empresas en liquidación. Todas estas circunstancias hacen que una de las vías para asegurar el cumplimiento, al menos parcial, de los créditos y para evitar la liquidación de la sociedad sea el canje de acciones muy unido a su vez a las concesiones bancarias.

La oferta de canje puede ser por nuevos valores que coticen en bolsa o por valores que no coticen, pues la *Security Act* prevé la posibilidad de que una sociedad que no esté registrada emita una oferta de canje¹⁴⁶ y puede adoptar distintas formas, así

¹⁴² SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of Nonbankruptcy Alternatives”, en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs. 30 y ss., y LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D., “Chapter 6 Exchange Offers” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs. 93 y ss.

¹⁴³SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 32 y ss.

¹⁴⁴SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of...” págs., 32 y ss. LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...” en págs., 93 y ss., hacen referencia a que ha habido casos recientes en los que empresas han superado sus dificultades económicas a través del canje de acciones, entre otras destaca, caso *Ford Motor Co, Residential Capital, Clear Channel Communications Inc.*

¹⁴⁵ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 94 y ss.

¹⁴⁶ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 96 y ss.

puede ser canje de deudas por deudas, canje de capital por deudas o canje de deudas más capital por deudas.

Los beneficios que ofrece el canje de acciones son, entre otros, la posible reducción del apalancamiento sin tener que solicitar el concurso, con el consiguiente ahorro económico y temporal que ello conlleva, y la posibilidad de realizar transacciones sin dinero en efectivo, lo cual resulta muy positivo para aquellos casos en los que existan problemas de liquidez¹⁴⁷.

Por su parte, el principal inconveniente es que la presentación de una oferta de canje no tiene los mismos efectos que la declaración de concurso, por lo que puede no ser la vía más oportuna para aquellas sociedades que precisen una reestructuración de mayor entidad.

El carácter voluntario de esta medida hace que el éxito de la misma dependa del grado de aceptación de la oferta.

II.V.II. Tipos de canje:

Como se ha referido, las ofertas de canje puede adoptar distintas formas: deudas por deudas, capital por deudas, deudas más capital por deudas¹⁴⁸.

1. Deudas por deudas.

En aquellos casos en el que el canje sea deuda por deuda, los términos de los nuevos valores normalmente serán modificados para minimizar los pagos a corto o medio plazo¹⁴⁹. Para ello los nuevos valores implicarán la ampliación del vencimiento y/o la reducción del valor nominal de los valores. Asimismo, se puede prever el pago en especie con intereses por un período de tiempo. El incentivo para que los titulares de acciones existentes acepten canjear sus deudas por deudas puede incluir la oferta de valores con mayor prioridad o con un vencimiento menor, así como en el caso en el que los nuevos términos incluyan el pago de intereses, la posibilidad del pago en especie¹⁵⁰.

Los casos de ofertas de canje de deudas por deudas son menos frecuentes que otros tipos de canje porque ellos no suelen reducir el apalancamiento, que es el objetivo principal de las reestructuraciones financieras, ni prevén el incremento de los créditos de los tenedores afectados¹⁵¹.

La oferta de canje de deudas por deudas puede ser una alternativa razonable para aquellas sociedades con dificultades financieras temporales o para aquellas que presenten razonables expectativas de futuro. Este tipo de canje también suele ser

¹⁴⁷ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”,págs., 95 y ss.

¹⁴⁸ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 96 y ss.

¹⁴⁹ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 96 y ss.

¹⁵⁰ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 97 y ss.

¹⁵¹ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 96 y ss.

utilizado cuando sea conveniente modificar determinadas condiciones restrictivas de los bonos de emisión.

2 Oferta de canje de capital por deudas

La oferta de canje de capital por deuda consiste en que el deudor, en pago de sus deudas, ofrece al acreedor un número de acciones cuyo valor nominal cubra el importe de sus créditos. En estos casos en los que se ofrece un intercambio de capital por deudas los nuevos valores pueden ser acciones preferentes, acciones ordinarias o ambas¹⁵². Los tipos de valores que pueden ofrecerse por las deudas dependerán de las posibilidades de la sociedad de pagar dividendos a corto plazo y del deseo de control sobre los acreedores¹⁵³. En aquellos casos en los que se reestructuren múltiples tramos de deuda, normalmente, se contemplarán el establecimiento de múltiples tramos de capital asegurado consistente en los que se prevean preferencias para los distintos tramos de los titulares de valores¹⁵⁴.

La oferta de canje de capital por deuda permite conseguir el objetivo fundamental de la mayoría de las reestructuraciones, esto es, reducir el apalancamiento, el sobreendeudamiento de la sociedad. Igualmente, se reducen los gastos de servicio de las deudas y los pagos de los intereses contractuales son remplazados por los dividendos acordados por la sociedad emisora¹⁵⁵. Entre los incentivos que se suelen ofrecer a los titulares de obligaciones para que acepten la oferta de canje de capital por sus deudas como medio de satisfacción de sus créditos, se suelen incluir privilegios en el derecho al dividendo –el reconocimiento de un dividendo mínimo equivalente a los intereses de las obligaciones- o el privilegio en el derecho de voto. Los incentivos también se pueden apoyar en una potencial recuperación de la sociedad, como, por ejemplo, en la determinación del valor de la relación de canje de las obligaciones convertibles en acciones.

La oferta de canje de capital por deudas es la alternativa con mayor probabilidad de éxito en aquellos casos en los que la sociedad tenga graves problemas de apalancamiento o el valor de cotización de la sociedad haya caído precipitadamente.

3. Oferta de canje de deudas por capital más deuda

Es la opción más flexible de las ofertas de canje y es un híbrido de las opciones anteriormente referidas¹⁵⁶. Este tipo de oferta los viejos títulos de deuda se canjean por una combinación de nuevos títulos de deuda y títulos de participación en el capital

¹⁵² LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 96 y ss.

¹⁵³ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 97 y ss.

¹⁵⁴ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 97 y ss.

¹⁵⁵ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 98 y ss.

¹⁵⁶ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 98 y ss.

social, (acciones o participaciones). La sociedad intercambia los títulos de deuda de los créditos existentes por acciones y por nuevas deudas, con el objetivo de reducir el pasivo, mediante la conversión del acreedor en socio, y de conseguir condiciones que le permitan cumplir las obligaciones que tenga comprometidas.

La oferta de canje de deuda por deudas más capital al ser un híbrido de los dos tipos de canjes referidos con anterioridad ofrece los mismos beneficios que se derivan de dichos tipos de canje.

Este tipo de oferta resultará apropiada para aquellos casos en los que la sociedad esté intentando reestructurar varios de sus instrumentos de deudas y existan distintos niveles de subordinación de las garantías¹⁵⁷.

La finalidad del canje de valores en sus distintas modalidades es la reducción del sobreendeudamiento de las sociedades, es decir, reducir el pasivo y el problema de liquidez de la sociedad. El canje de deudas por deudas permite al deudor conseguir aplazamiento en el vencimiento de sus créditos, por su parte el canje de deuda por capital permite reducir el pasivo, convirtiendo al acreedor en socio y finalmente el canje de deudas por capital más deudas posibilita reducir el pasivo y conceder una prórroga para el cumplimiento de los créditos pendientes.

El canje de deudas por deudas puede que no implique la reducción del pasivo, (en aquellos casos en los que se pacte, exclusivamente un nuevo vencimiento), pero la concesión de un nuevo plazo puede resultar suficiente para que la sociedad pueda superar sus dificultades económicas y pagar a los acreedores.

II.V.III Ofertas de Canje-Concesiones bancarias

A menudo el éxito de las ofertas de canje de valores depende de concesiones bancarias¹⁵⁸. En un contexto de apalancamiento financiero la continuidad de la actividad empresarial y el saneamiento de la empresa dependerán en gran medida de las concesiones bancarias. La sociedad en dificultades intentará negociar con el banco la condonación de determinadas deudas o la reducción del importe de las mismas, la ampliación del crédito, el intercambio de garantías, (...). En la actualidad será muy difícil que los bancos concedan nuevos créditos o renegocien las condiciones de los créditos ya suscritos con el deudor, pero en aquellos casos en los que realicen algún tipo de concesión pueden hacerla depender de la conclusión de la oferta de canje a la que están asociadas¹⁵⁹. Sin embargo, puede ocurrir que la perfección de la oferta de canje no se pueda asegurar hasta que el banco otorgue las concesiones interesadas por la

¹⁵⁷ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 98 y ss.

¹⁵⁸ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 99y ss.

¹⁵⁹LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 98 y ss.

sociedad emisora, pues las concesiones bancarias tendrían un alto grado de aceptación y generarían menos desconfianza para los acreedores de la sociedad¹⁶⁰.

Las implicaciones de los bancos en las reestructuraciones financieras que se desarrollan al margen del Tribunal son decisivas a la hora de determinar el éxito del saneamiento de la empresa y la reestructuración empresarial. Asimismo, como se ha señalado, tienen un papel fundamental en el perfeccionamiento de las ofertas de canje de valores como vía para superar los problemas de apalancamiento¹⁶¹.

El éxito de las ofertas de canje depende en gran medida de las concesiones bancarias, de los beneficios fiscales y de muchos más factores que dependerán de las circunstancias concurrentes. A título indicativo se podrían señalar que el éxito de las ofertas de canje puede depender de los siguientes factores¹⁶²: de la homogeneidad de los créditos, del número de acreedores de la sociedad, de la postura que adopten los socios mayoritarios o de control, de la participación de los acreedores garantizados, de la implicación de los bancos de inversión, de la ausencia de litigios en los que esté implicada la sociedad deudora, de la gravedad de los problemas de liquidez de la sociedad, -pues las ofertas de canje, al menos, requieren dos meses para su perfeccionamiento-, de contexto en el que se planteen, pues si se plantean como contenido de un prepack suelen tener más probabilidades de éxito que si se pretenden adoptar al margen del mismo, aunque, si se hace con tacto, el anuncio o la “amenaza” de un posible prepack como mecanismo alternativo a la oferta de canje para solventar los problemas de apalancamiento, pueden ser clave en las negociaciones con los bancos y acreedores para que suscriban el canje de valores, (...) ¹⁶³.

Evidentemente, algunas de las conductas referidas tienen una mayor importancia que otras, pero en la práctica habrá que analizar las circunstancias concurrentes en cada caso en cuestión y analizar los pros y contras de emplear las ofertas de canje como instrumento para llevar a cabo la reestructuración empresarial¹⁶⁴.

Las reestructuraciones empresariales se podrán llevar a cabo por numerosas vías, la elección por una u otra dependerá de las circunstancias concurrentes en cada caso, en gran medida, del capital y de la liquidez disponible¹⁶⁵.

La oferta de canje como instrumento de reestructuración conlleva la aplicación de un complejo y variado abanico normativo que puede dificultar su adopción. En este sentido, las reestructuraciones empresariales requerirán un amplio análisis normativo que permita conocer las consecuencias de la alternativa elegida. Una oferta de canje

¹⁶⁰LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 99 y ss.

¹⁶¹LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 99 y ss.

¹⁶²LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 121 y ss.

¹⁶³LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 121 y ss. El análisis de cada uno de los referidos factores puede consultarse en las páginas 121 y ss., de la referida obra.

¹⁶⁴LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 124 y ss.

¹⁶⁵LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 124 y ss.

puede ser una alternativa efectiva para reducir las dificultades económicas de una sociedad sin necesidad de solicitar el concurso, reduciendo de esta forma el coste económico y temporal de la reestructuración concursal.

Finalmente, es preciso aclarar que aunque lo normal es que el canje de valores se plantee como medio de reestructuración alternativo al procedimiento concursal, también se puede presentar como contenido del plan de reestructuración del **Chapter 11** o como objeto del **prepack**, previo a la declaración de concurso, pero regido por normas concursales¹⁶⁶.

¹⁶⁶ LANE,C./ATHANAS,J./HOFFMAN,D “Chapter 6 Exchange Offers...”, págs., 124 y ss.

III. Instrumentos de reestructuración empresarial con tratamiento normativo específico

III.I. Receivership

El receivership se configura como instrumento de saneamiento de empresas con dificultades económicas alternativo al procedimiento concursal¹⁶⁷. Se encuentra regulado por leyes estatales, es decir, en principio, cada estado tendrá su propia regulación¹⁶⁸. No obstante, la mayor parte de las leyes societarias siguen la estructura normativa propuesta por la Asociación de Abogados de EEUU en el *Model Business Act* o se decantan por adoptar una regulación más o menos similar a la del estado de *Delaware*¹⁶⁹.

¹⁶⁷ En el origen el procedimiento de *receivership* fue el antecedente del actual procedimiento de reestructuración del *Chapter 11 del Bankruptcy Code*. Hoy en día se configura como procedimiento distinto y alternativo al plan de reestructuración concursal, como se verá a lo largo del presente estudio. La finalidad del procedimiento de receivership es muy similar a la del plan de reestructuración del *Chapter 11*, aunque en el último siglo el uso de *receivership* como solución a los problemas de insolvencia ha disminuido en beneficio de los procedimientos de reestructuración del capítulo 11.

El receivership es un procedimiento más flexible y menos definido que el procedimiento concursal y se presenta como una alternativa al plan del capítulo 11. En la actualidad el receivership es el mecanismo preferido por los acreedores, sobre todo por acreedores garantizados, en concreto los hipotecarios, pues el receivership tiene como presupuesto el mantenimiento de los derechos de los acreedores. En caso de que sus derechos puedan verse afectados se requiere su consentimiento o, en su defecto, el Tribunal deberá encargarse de que sus derechos no resulten perjudicados. A diferencia de lo que ocurre en el marco de plan del capítulo 11 en el que los derechos de los acreedores pueden verse perjudicados, sin que se requiera su consentimiento en los supuestos en los que el Tribunal puede confirmar el plan vía *cram dawn*, (S.1129,b, *Bankruptcy Code*).

El *receivership* permite a los interesados solicitar el nombramiento de un receiver, trustee o custodian para que se encargue de la gestión de la sociedad y vele por la conservación de su patrimonio.

Finalmente, es preciso señalar que a pesar de que el *receivership* ofrece a los Tribunales un marco mucho más flexible que el procedimiento concursal, sin embargo, los Tribunales estatales tendrán la dificultad de que la normativa aplicable puede ser muy variada en función del estado donde se constituyó la sociedad en cuestión y las distintas interpretaciones de los circuitos sobre la materia.

¹⁶⁸ Como se ha señalado en el presente trabajo, la Constitución de los Estados Unidos de América en función de la materia atribuye competencia legislativa al legislador estatal o federal. La configuración de las normas societarias es una materia otorgada al legislador estatal, a diferencia de lo que ocurre en relación a la insolvencia, materia que, dada la importancia de sus implicaciones, se reserva para el legislador federal. No obstante, hay determinados supuestos en los que será el Tribunal federal el que tendrá competencia para nombrar y conocer de todos los asuntos relacionados con el procedimiento de receivership, aspecto que será tratado al final del estudio de procedimiento de receivership.

¹⁶⁹ La regulación societaria de Estados Unidos sienta las bases sobre la legislación del Estado de *Delaware*. El estado de *Delaware* es uno de los estados más pequeños de los Estados Unidos, pero es uno de los mayores centros financieros del país. La razón es que sus normas societarias se caracterizan por su gran flexibilidad y por los beneficios fiscales que otorgan a las empresas que se constituyen en este

III.I.I. Características generales

El *receivership* es un instrumento que permite el saneamiento de empresas que se encuentren en situaciones de dificultad económica. En este contexto, el *receivership* ofrece a sus acreedores, socios y a los titulares de intereses legítimos una alternativa más flexible que la que presenta la ley concursal¹⁷⁰ y que permite conservar y maximizar el valor de sus activos e intereses¹⁷¹.

El *receivership* se presenta como “estado de supervisión o de vigilancia de las operaciones del empresario deudor o como vía para liquidar la empresa, sus activos o bienes reales”¹⁷².

Como se verá más adelante, el Tribunal será el que se encargará de nombrar al *receiver, trustee o custodian*¹⁷³ para que dirija la sociedad en dificultades, administre sus activos y/o la liquide bajo su supervisión. Por tanto, el nombramiento del *receiver, trustee o custodian* se hará en interés de la conservación de los bienes de la empresa en

estado. La flexibilidad que caracteriza a su regulación societaria es uno de los motivos por los que las normas societarias han optado por seguir el modelo propuesto por dicho estado, o incluso, las empresas han optado por constituirse en el estado de Delaware para que tales normas sean las que les resulten aplicables. Tal es la importancia de las normas de estado de Delaware, que la asociación de abogados de EEUU se ha inspirado en ellas para la elaboración de la norma base, *Model Business Act*, que ha de servir de modelo para los legisladores societarios. El *Model Business Act*, se caracteriza por ser un poco menos flexible que las normas de *Delaware* y por ser una norma más detallada. En el trabajo se centra en el estudio de estos textos, el *Model Business Act* y la legislación del Estado de *Delaware*.

¹⁷⁰ En este sentido HAMMEKE, R.A., “Chapter 11 State Court Receiverships”, en *Strategic Alternatives for Distressed Business*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 174 y ss., señala que las normas que regulan el procedimiento de *receivership* son normas estatales que están menos definidas que la ley concursal. Esta flexibilidad también puede generar cierta incertidumbre a las partes y a terceros afectados. Sin embargo, hay determinados estados que han promulgado varias normas al respecto, a pesar de la amplia flexibilidad que caracteriza el procedimiento de *receivership*. Entre las referidas normas es preciso destacar el *Model Business Corporation Act* y la normativa del estado de *Delaware*.

¹⁷¹ HAMMEKE, R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 173 y ss.

¹⁷² HAMMEKE, R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 173 y ss.

En relación a la afirmación realizada por el referido autor resulta conveniente señalar que la norma contempla la posibilidad de nombrar a un *receiver, trustee o custodian*, (en función de si resulta aplicable el *Delaware* o el *Model Business Act*), en el marco de la disolución y liquidación de la sociedad. El motivo principal es que el nombramiento de un *receiver, trustee o custodian* estará justificado siempre que la sociedad se encuentre en una situación de dificultad, crisis o pretenda disolverse, (sea cual sea el motivo), pues en el curso normal de la actividad empresarial los encargados de decidir y gestionar la sociedad y su patrimonio serán los socios y administradores.

¹⁷³ El *Model Business Act*, regula el nombramiento del *receiver o del custodian*, a diferencia de lo que dispone la regulación del estado de Delaware, que prevé en el marco de un *receivership* el nombramiento de un *receiver* o de un *trustee*.

cuestión¹⁷⁴. Para ello, el Tribunal deberá conceder al *receiver, trustee o custodian* las facultades que resulten necesarias, que serán más o menos amplias en función de las circunstancias concurrentes.

El receiver deberá ser una persona independiente que actuará bajo la dirección del Tribunal para defender los bienes e intereses de la empresa en cuestión. Normalmente, se nombrará con el objetivo de preservar los activos de una empresa disuelta o en dificultades en beneficio de todas las partes implicadas. En los casos en los que el receiver haya sido nombrado para conservar y gestionar el patrimonio y los intereses de una sociedad disuelta, el receiver se encargará de liquidar la sociedad y de llevar a cabo la distribución de su patrimonio entre los acreedores de tal forma que queden satisfechos todos sus créditos de forma íntegra o en la mayor medida posible y en caso de que tras la íntegra satisfacción de los acreedores la sociedad tenga a su favor determinados activos, (exista un remanente) el receiver se encargará de repartirlo entre los socios¹⁷⁵.

¹⁷⁴ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 175 y ss.

¹⁷⁵ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 175 y ss. *Ibidem*, págs. 177 y ss.

En este sentido la Sección 279 del *General Corporation Law of Delaware*, (en adelante *Delaware*), dispone que “cuando una sociedad vaya a ser disuelta, el Tribunal puede nombrar a uno o varios administradores, con cualificación para ello, para ser trustee o nombrar a una o varias personas para que sean receivers de una sociedad, para que se hagan cargo de sus bienes, de cobrar las deudas pendientes a favor de la sociedad, de recuperar los bienes de la sociedad, de personarse en procedimientos pendientes o instar nuevos procedimientos para proteger los intereses de la sociedad y para realizar cualquier acto que pueda realizar la sociedad y que sea necesarios para finalizar negocios pendientes por la sociedad”. Asimismo, en la sección 280, e) dispone que “la expresión <<entidad sucesora>>, que puede incluir aquellos supuestos en los que el patrimonio de una sociedad se transfiere a un trustee o a un receivership o a cualquier otra persona, en virtud de esta ley, conlleva la transferencia de activos y responsabilidades de una sociedad disuelta con la única finalidad de continuar los pleitos pendientes, para disolver la sociedad y cerrar el negocio de la sociedad disuelta, para disponer o transportar los bienes de la sociedad, para cumplir con las obligaciones pendientes de la sociedad disuelta y para distribuir entre los socios el posible remanente, pero **no con la finalidad de continuar la actividad empresarial para la que fue constituida la sociedad disuelta**”.

Como es posible observar, el *receiver, trustee o custodian* pueden llevar a cabo actos de disposición de activos de la sociedad, incluso de unidades económicas y de la totalidad del patrimonio de la sociedad, pues las facultades conferidas son muy amplias, pero siempre y cuando estas medidas se realicen con la finalidad de liquidar la empresa de cuya gestión se encargan. Por tanto, en el marco de un *receivership* se podrán llevar a cabo actos de disposición a favor de un tercero, que podrán conllevar el mantenimiento de la empresa en funcionamiento, pero la contraprestación obtenida por dicho acto, no será posible destinarla al desarrollo del objeto social de la empresa disuelta, sino que deberá destinarse al pago de los acreedores y a la distribución del posible remanente entre los socios. Lo que no impide esta previsión, al contrario, es sanear una empresa, a través de su transmisión a otra sociedad. La sociedad disuelta debe liquidarse, pero las demás partes implicadas en el procedimiento de receivership no tienen por que hacerlo. En relación a ello es preciso apuntar que el *Delaware* no prohíbe llevar a cabo actos que conlleven un cambio de titularidad de la empresa, por tanto, en el marco de un receivership se podría acordar la transmisión de todos o de una parte de los activos de la sociedad a favor de otra, diferencia de lo que ocurre en el *Model Business Act*, que dispone que el receivership no podrá llevar a cabo operaciones que conlleven un cambio de titularidad.

Finalmente, es preciso reiterar que a través del receivership se protege el patrimonio de la empresa en dificultades, para evitar que éste se vea reducido, y se facilita la adopción de medidas dirigidas al saneamiento de la empresa y/o liquidación de la sociedad que al margen del procedimiento de receivership dependerían de la decisión de la mayoría de los socios. El receivership permite que el Tribunal, a solicitud de una parte interesada, nombre a un *receiver, trustee* o *custodian*, que será una persona de confianza e independiente que se encargará de gestionar el patrimonio de la sociedad, de tal forma que se garantice el cumplimiento de las obligaciones por parte de la sociedad en cuestión de forma rápida y eficaz, sin tener que depender de la aprobación por parte de la mayoría de socios, pues en situaciones de crisis el factor tiempo juega en contra. Asimismo, esta vía hace posible superar las dificultades económicas repercutiendo, en su caso, las posibles pérdidas entre los socios. En aquellos casos en los que las medidas que el *receiver, trustee* o *custodian* pretendieran llevar a cabo pudieran afectar a los derechos de los acreedores su adopción requeriría el consentimiento expreso de los afectados. Este presupuesto es uno de los motivos por los que el *receivership* suele ser el instrumento de saneamiento preferido por los acreedores, sobre todo, por los garantizados, porque, en principio, sus garantías no pueden verse perjudicadas por las medidas que resulten necesarias adoptar, salvo que ellos expresamente las hayan consentido¹⁷⁶.

Por su parte, el *Model Business Act*, (Sección 14.32), señala que “*a menos que se haya optado por una compra de acciones de la Sección 14.34, el Tribunal en un procedimiento judicial de disolución, puede nombrar a una o varias personas como receivers para disolver y liquidar la empresa o a uno o varios custodian para dirigir los negocios y asuntos de la sociedad, (...)*”. No obstante, como la posibilidad de que el Tribunal nombre a un receiver o custodian se desarrolla en el marco de un procedimiento de disolución judicial, es decir, el Tribunal sólo podrá nombrarlo en un procedimiento de disolución, hay que tener en cuenta las disposiciones aplicables a la disolución, que prohíben, (14.03) que la disolución conlleve un cambio de titularidad, por tanto, en principio, los actos desarrollados por el receiver o custodian en el marco de las facultades otorgada por la norma, no podrán conllevar un cambio de titularidad de la sociedad. No obstante, parte de la doctrina, (FRIEDLAND, op., cit., págs., 174 y ss., y 186 y ss.), considera que en aquellos casos en los que la orden de nombramiento del Tribunal así lo contemple, sí podrán llevar a cabo operaciones que conlleven un cambio de la titularidad, por tanto, se podrán llevar a cabo transmisiones de unidades económicas, siempre que así lo autorizase la Orden del Tribunal.

¹⁷⁶HAMMEKE, R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 176 y ss. Igualmente en 177 y ss.

Asimismo, conviene dejar constancia de que los acreedores garantizados, normalmente, prepararán las medidas necesarias para sanear la empresa, o, al menos, salvaguardar sus intereses y una vez tengan configuradas estas medidas, solicitarán al Tribunal el nombramiento de un receiver, en virtud de la posibilidad habilitada por la norma, (S.14.32 *Model* o 279 y, en su caso 291 y ss., del *Delaware*), para que las desarrollen, evitando, mediante el procedimiento de receivership, que su adopción deba ser aprobada por la mayoría de socios. Entre las medidas que podrían interesar a los acreedores garantizados en el marco del receivership podrían destacarse la creación de una sociedad de acogida a la que transmitir la empresa, compensando a cambio sus créditos frente a la transmitente; transmisión en bloque de la empresa a cambio de una contraprestación económica que permita la satisfacción de sus créditos, (...).

III. I. II. Factores que justifican el inicio de un receivership.

El *Model Business Act*, (S. 14.32), dispone que en un procedimiento judicial para disolver la sociedad el Tribunal podrá nombrar a uno o más receiver para disolver y liquidar la sociedad o a uno o más custodians, para gestionar los negocios y asuntos de la sociedad. Por su parte, la ley societaria del estado de *Delaware* permite en aquellos supuestos en los que la sociedad vaya a ser disuelta¹⁷⁷ que los socios, acreedores o administradores de la sociedad soliciten al Tribunal el nombramiento de un *receiver* o de un *trustee*, (S. 279 *Delaware*). La figura del custodians, (*Model Business Act*), queda sustituida en esta norma, (*Delaware*), por el *trustee*, aunque como se verá en su momento, sus facultades no son del todo coincidentes.

Igualmente, es conveniente señalar que la normativa del estado de *Delaware* expresamente recoge la posibilidad de acudir al procedimiento del *receivership* en situaciones de insolvencia, (S. 291 y ss.).

Por tanto, las leyes societarias analizadas prevén el recurso al procedimiento de *receivership* en aquellos supuestos en los que la sociedad se encuentra en fase de disolución o, en su caso, en situaciones de insolvencia, como vía que hará posible el saneamiento de aquellas unidades económicas que sean rentables, así como la realización singular de los bienes de la sociedad y el pago a los acreedores. La doctrina y los Tribunales estatales consideran que existen determinadas causas o factores que hacen recomendable el nombramiento del *receiver*, *trustee* o *custodian*¹⁷⁸.

Los Tribunales estatales serán los que determinarán si procede o no el nombramiento de un receiver, por aplicación de las normas estatales y de los criterios que se hayan consolidado como equitativos por la jurisprudencia¹⁷⁹. No obstante, como se indicó con anterioridad, los Tribunales gozan de una amplia discrecionalidad para decidir si el nombramiento del receiver es procedente.

Los criterios de los Tribunales de cada estado no son totalmente coincidentes¹⁸⁰. Sin embargo, teniendo en cuenta los distintos factores defendidos por los Tribunales sería

¹⁷⁷ No se requiere que sea disolución judicial, puede ser disolución de cualquier tipo, a diferencia de lo que sucede en aquellos estados cuya regulación siga las bases del *Model Business Act*, según la cual sólo será posible el nombramiento de un *receiver* en el marco de una disolución judicial.

¹⁷⁸ Entre otros, HAMMEKE,R.A., "Chapter 11 State Court...". págs. 180-184.

El autor señala, en pág., 180, que no existen una lista cerrada de factores unánimemente admitidos por todos los Tribunales de cada estado de EEUU, pues los Tribunales gozan de un amplio margen de discrecionalidad para decidir si es o no conveniente nombrar a un *receiver*. Deja constancia, a título meramente indicativo, de cuáles son los criterios que suelen valorar los Tribunales de Illinois, Missouri y de Kansas.

¹⁷⁹ HAMMEKE,R.A., "Chapter 11 State Court..." , págs 181-184.

¹⁸⁰ El análisis de las distintas opiniones jurisprudenciales sobre la material se hace una remisión expresa a los criterios señalados por HAMMEKE,R.A., "Chapter 11 State Court..." , págs 181-184.

posible concluir que el nombramiento de un receiver será procedente en los siguientes supuestos¹⁸¹: a) cuando sea necesario para preservar, proteger y administrar los bienes durante la resolución de un procedimiento judicial en el que existan discrepancia sobre los bienes de una sociedad; b) en aquellos supuestos en los que resulte necesario para recuperar bienes, cobrar las rentas y los posibles beneficios que se generen por la sociedad durante el período en el que se esté resolviendo un procedimiento pendiente frente a ella; c) para evitar pérdidas y posibles daños, así como para prevenir fraudes, colusión, peligro de pérdidas y perjuicios; d) para evitar posibles daños derivados de una mala gestión de la empresa; e) en aquellos casos en los que la denegación del nombramiento de un receiver cause un daño mayor que el beneficio que produciría sobre las partes que se oponen a su nombramiento; f) ante supuestos de insolvencia¹⁸², (...). En definitiva, cuando el nombramiento del *receiver* se dirija a proteger los intereses de las partes implicadas en la crisis de la empresa.

Aunque estas sean las principales causas que justifiquen el nombramiento del receiver, los Tribunales tienen una discrecionalidad muy amplia para decidir si es o no procedente el nombramiento de un *receiver*. En este sentido, podrán considerar cualquier otro factor como motivo suficiente para el nombramiento del *receiver*¹⁸³.

Por último, en relación a los motivos que pueden justificar el nombramiento del receiver, es preciso señalar que las partes participantes en un contrato pueden acordar el nombramiento de un *receiver* ante la concurrencia de determinadas circunstancias, tales como el incumplimiento de las obligaciones derivadas de dicho contrato¹⁸⁴. Algunos Tribunales estiman que cuando se den las circunstancias acordadas por las partes, procederá el nombramiento del *receiver* sin que para ello resulte necesaria la solicitud de alguna de las partes del contrato.

En relación a la posibilidad de establecer contractualmente causas justificativas del nombramiento de un receiver es preciso aclarar que la autonomía de las partes no puede eliminar la discrecionalidad del Tribunal para determinar si concurren o no motivos suficientes para nombrar a un *receiver*. Por tanto, en principio, la concurrencia de las causas de nombramiento establecidas por las partes justificará el nombramiento del receiver, pero éste dependerá en última instancia de la decisión del Tribunal.

¹⁸¹ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” 182-183.

¹⁸² Esta última posibilidad sólo es reconocido de forma expresa por el derecho societario del estado de *Delaware*, aunque también podría verse comprendida en los supuestos en los que el *Model* permite el nombramiento de un receiver.

¹⁸³ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 183.

¹⁸⁴ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 184, quien apunta, entre las circunstancias que pueden determinar el nombramiento de un *receiver* por acuerdo de las partes, posibles incumplimiento de garantías hipotecarias, de derechos reales, de préstamos, incumplimiento de garantías personales, (...)

III. I. III. Legitimación para solicitar el nombramiento del receiver, trustee o custodian

El nombramiento del *receiver, trustee* o *custodian* corresponderá al Tribunal¹⁸⁵ en aquellos supuestos en los que la sociedad se encuentre en fase de disolución judicial, (*Model Business Act*), vaya a ser disuelta, (*Delaware*) o en situación de insolvencia, (*Delaware*)¹⁸⁶, cuando concurren algunas de las circunstancias que se acaban de señalar y el Tribunal lo estime oportuno.

Para poder determinar sobre quién recae la facultad de solicitar el nombramiento del *receiver* es preciso analizar la normativa vigente en los distintos estados norteamericanos.

En aquellos estados en los que la regulación societaria siga las directrices marcadas por el *Model Business Act* hay que tener en cuenta que la norma, (S. 14.32), sólo reconoce la posibilidad de que el Tribunal nombre a un receiver o custodian en el marco de un proceso judicial presentado para disolver la sociedad, es decir, en aquellos supuestos en

¹⁸⁵ En relación al Tribunal competente dentro de cada estado, parte de la doctrina, entre otros, HAMMEKE, R.A., “*Chapter 11 State Court...*” 176-180, apuntan que no existe ninguna previsión expresa que establezca las competencias de los distintos Tribunales estatales para nombrar a un receiver. Esta facultad se deriva de la legitimación general según la cual los Tribunales de cada estado tendrán competencia para resolver determinados litigios en relación a los bienes y patrimonio de la sociedad. Por tanto, aunque no se otorgue legitimación expresa a un determinado Tribunal para nombrar al receiver, como el receiver se nombrará con el objetivo de resolver litigios relativos al patrimonio de una sociedad, si el Tribunal está facultado para ello, se entenderá que también lo estará para nombrar al receiver, que en última instancia velará por la conservación del patrimonio y por el interés social.

En cuanto al nombramiento del receiver, el referido autor en op., cit., pág., 177 y ss., deja constancia de que las partes que soliciten el nombramiento del receiver deben perseguir algún tipo de beneficio con el nombramiento o tener algún interés proyectable que lo justifique. Asimismo, señala que el receiver podrá ser nombrado en cualquier momento durante la administración del litigio, aunque, normalmente, el Tribunal lo notificará y dará trámite de audiencia a los posibles interesados antes de proceder a nombrar al receiver, sin embargo algunos Tribunales estatales permiten el nombramiento del receiver por parte del Tribunal de forma inmediata, tras su solicitud, si la demora que conllevaría notificarlo y dar trámite de audiencia a los interesados pudiera ocasionar daños irreparables y en supuestos de emergencia o cuando concurren circunstancias extraordinarias. Igualmente, estos Tribunales permiten el nombramiento inmediato, sin trámite a los interesados, cuando las partes así lo hayan acordado contractualmente. Sobre estos requisitos es preciso señalar que variarán en función del estado en cuestión, así resultan imperativos conforme al *Model Business Act*, (s. 14.32 a), mientras no resultará obligatorio, para aquellas sociedades del estado de *Delaware* o que se rijan por normas similares, pues *Delaware* no lo exige expresamente.

¹⁸⁶ Las circunstancias por las cuales el Tribunal podrá nombrar a un receiver varían en función de si la ley aplicable en el estado en cuestión se decanta por la opción establecida por el *Model Business Act* o por el contrario sigue las líneas del *Delaware*, como se ha explicado con anterioridad.

los que se esté llevando a cabo una disolución judicial¹⁸⁷. La ley, (s. 14.30), dispone que la disolución judicial de una sociedad podrá interesarse por distintas personas en

¹⁸⁷ En relación a dicho extremo es preciso señalar que en el Model Business Act se articulan tres tipos de procedimiento de disolución, la disolución voluntaria, la disolución administrativa y la disolución judicial en la que se permite el nombramiento de un receiver o custodian.

Dentro de la **DISOLUCIÓN VOLUNTARIA**, (S.14.01-14.09), es posible distinguir entre la *disolución instada por los socios fundadores o por los administradores iniciales* y la *disolución propuesta por la Junta de Directores, (Consejo de Administración) y aprobada por los socios*.

- **Disolución instada por los socios fundadores o administradores iniciales:** la norma, (S. 14.01), señala que la mayoría de los socios fundadores o administradores iniciales de una sociedad que todavía no ha emitido acciones o que no ha iniciado su actividad podrán disolver la sociedad mediante la entrega al secretario del estado de la escritura de disolución que deberá referir: el nombre de la sociedad, la fecha de constitución, dejar constancia de que la sociedad no ha emitido acciones, o en caso de que sí lo haya hecho no ha iniciado su actividad, que no existen deudas pendientes de pago, que los activos netos de la sociedad que quedaron tras el pago a los acreedores han sido distribuidos entre los socios y que la mayoría de los socios fundadores o administradores han autorizado la disolución.

- **Disolución a propuesta de la Junta de Directores, (consejo de administración) y aprobada por los socios,** (S. 14.02 y ss.), la Junta de directores, (Consejo de administración) puede proponer la disolución de la sociedad a los socios. Sin embargo, para que la disolución sea aprobada se requiere que los socios con derecho a voto apruebe la propuesta de disolución. Para ello los administradores podrán hacer recomendaciones a los socios, salvo que se encuentren en una situación de conflicto de intereses, en cuyo caso sólo deberán indicar las bases de su propuesta. Asimismo, la Junta de directores puede condicionar la propuesta al cumplimiento de determinados requisitos, además de los exigidos por la norma. Para la **aprobación por parte de los socios** de la propuesta de disolución, se requiere que la sociedad notifique a los socios, tanto si tienen derecho de voto como si no, la propuesta de Junta de accionista. La notificación deberá indicar que la finalidad de la junta será la aprobación de la disolución de la sociedad, o, al menos, una de las propuestas.

MAYORÍAS REQUERIDAS: la norma, (s.14.02,e), dispone que, salvo que la escritura de constitución de la sociedad o los administradores requieran un quórum y unas mayorías más elevadas, la **disolución de la sociedad requerirá el voto favorable de la mayoría de socios reunidos en Junta, siempre que representen a la mayoría de los socios con derecho de voto.** Una vez que la disolución de la sociedad ha sido autorizada, la sociedad podrá disolverse mediante la entrega al secretario de estado de las escrituras de disolución que recogerán: el nombre de la sociedad, la fecha en que la disolución fue autorizada y si la disolución ha sido aprobada por las mayorías requeridas. La disolución de la sociedad se hará efectiva cuando entre en vigor la escritura de disolución, (S.14.03).

Asimismo es preciso dejar constancia de que una sociedad puede **revocar el acuerdo de disolución** dentro de los 120 días siguientes a la entrada en vigor de las escrituras de disolución, (S. 14.04). Para la revocación de la disolución se exigen los mismos requisitos de aprobación que para el acuerdo de disolución, es decir, salvo que los estatutos o los administradores establezcan otra cosa, la revocación será aprobada por el voto favorable de la mayoría de socios reunidos en Junta, siempre que representen a la mayoría de los socios con derecho de voto. No será preciso la aprobación de la revocación por los socios si en el propio acuerdo de disolución se facultó al Consejo de administración (*Board of director*), para revocar la disolución sin consentimiento de los socios. Una vez que la revocación ha sido acordada deberá presentarse la escritura de revocación ante el secretario de estado. Una vez presentada la revocación entrará en vigor.

Por su parte la **DISOLUCIÓN ADMINISTRATIVA**, (S. 14.20-14.23), se refiere a aquellos supuestos en los que el secretario del estado, ante la concurrencia determinadas circunstancias comienza el procedimiento de disolución administrativa. Entre las causas que permiten al secretario iniciar una disolución administrativa es preciso destacar las siguientes: la falta de pago de impuestos, tasas de franquicias y sanciones derivadas de infracciones normativas en el plazo establecido, (dentro de los 60

función de las circunstancias concurrentes. En concreto establece que la disolución podrá ser instada por: **a)** por el ministerio fiscal (*attorney general*) si se prueba que las escrituras de constitución se otorgaron a través de fraude o se prueba que la sociedad ha actuado excediéndose o abusando de la autoridad concedida, **b) a instancia de los socios** en las siguientes circunstancias: 1) si existe un bloqueo en la administración de la sociedad y los administradores no son capaces de salir de esa situación que les impide continuar gestionando la sociedad y esta situación de bloqueo puede ocasionar perjuicios irreparables para la sociedad, 2) si los activos de la sociedad están siendo desperdiciados, mal gestionados, es decir, se les está causando un perjuicio, 3) si existen discordancias importantes entre los socios, que sitúan a los socios en una situación de bloqueo y que ha impedido que, al menos, en dos juntas consecutivas alcancen cualquier tipo de acuerdo, **c) por los acreedores** en caso de que sus créditos hayan sido perjudicados, en aquellos casos en los que no se haya cumplido la ejecución de una sentencia o cuando la sociedad en cuestión sea insolvente y **d) por la propia sociedad** en aquellos casos en los que la sociedad haya decidido disolverse de forma voluntaria pero solicitan la continuación del procedimiento de disolución bajo la supervisión del Tribunal.

Por tanto, conforme a lo previsto por la norma, (S.14.32 en relación a la S.14.30), **las personas que estarán legitimadas para solicitar al Tribunal el nombramiento de un receiver o custodian serán** aquellas que estén facultadas para solicitar la disolución judicial de la sociedad, es decir, el **fiscal general, los socios, los acreedores y la propia sociedad** siempre que concurran las circunstancias establecidas por la norma y que han sido referidas con anterioridad, (S.14.30).

días desde que son debidas); el incumplimiento por parte de la sociedad de entregar en plazo el informe anual al secretario del estado; la falta de notificación al secretario del estado del agente registrado o de la fecha de su dimisión y el transcurso del plazo para el que fue constituida la sociedad.

En estos casos, el secretario de estado notificará a la sociedad la concurrencia de la causa de disolución y salvo que ésta demuestre en plazo, (60 días desde dicha notificación), que estas circunstancias han sido removidas o que los hechos alegados no existen, el secretario de estado disolverá la sociedad mediante la firma de un certificado de disolución que señalará los distintos causas de disolución concurrentes y el momento en que la disolución entrará en vigor, (S.14.21). No obstante, la ley también permite la **reactivación de las sociedades administrativamente disueltas**, (S. 14.22). En concreto, la norma dispone que si la sociedad lo solicita al secretario de estado en el plazo de dos años desde que entró en vigor la disolución, siempre que las causas de disolución hayan sido removidas y las tasas de la sociedad hayan sido pagadas. La solicitud deberá indicar el nombre de la sociedad y la fecha en que se hizo efectiva la disolución, entre otras. En caso de que el secretario estime la solicitud deberá cancelar el certificado de disolución y preparar el de reactivación. La reactivación entrará en vigor en la fecha en que el certificado sea presentado en la secretaria de estado. En aquellos casos en los que el secretario de estado deniegue la reactivación, la sociedad podrá interponer recurso de apelación frente a la notificación justificativa de denegación, dentro de los 30 días siguientes a la recepción de dicha denegación. El Tribunal podrá acordar la reactivación de la sociedad disuelta o denegarla, dicha resolución también podrá ser recurrida en un procedimiento civil, (S.14.23).

El Tribunal, después de notificar a todas las partes implicadas en el procedimiento y a cualquier persona interesada designada por el Tribunal, celebrará una audiencia antes del nombramiento del *receiver* o *custodian*. El Tribunal que se encargue del nombramiento del receiver o del custodian tendrá jurisdicción exclusiva sobre la sociedad y sobre todos sus bienes donde quiera que se encuentren¹⁸⁸.

Por su parte, aquellas sociedades que se constituyan en el estado de *Delaware* o en otros estados cuya normativa societaria se haya inspirado en la normativa del estado de *Delaware* la legitimación para solicitar al Tribunal el nombramiento de un receiver o de un trustee variará en función de si el procedimiento de receivership se plantea en el marco de la disolución de una sociedad o si se proyecta en aquellos supuestos en los que la sociedad se encuentra en situación de insolvencia, (S. 279 y 291 respectivamente).

En aquellos casos en los que **el receivership se proyecte sobre una sociedad que va a ser disuelta**¹⁸⁹, estarán **legitimados** para solicitar al Tribunal el nombramiento de un receiver o de un trustee **los acreedores, socios, administradores de una sociedad y cualquier otra persona con interés legítimo**, (S. 279).

Por su parte, cuando la sociedad se encuentre en situación de **insolvencia** la legitimación para solicitar al Tribunal el nombramiento de un receiver recaerá sobre los **acreedores y los socios**, (S. 291)¹⁹⁰. Como es posible observar, en los supuestos de insolvencia se restringe la legitimación para instar el receivership respecto al resto de supuestos en los que procede el nombramiento de un receiver. El motivo principal de esta limitación podría ser el hecho de que en situaciones de insolvencia los riesgos para los acreedores y para los socios se incrementan, por tanto, como son ellos los que pueden sufrir un mayor perjuicio por esta situación, deberán ser ellos los que decidan si optan por el *receivership* u optan por otra solución, como podría ser la de facilitar la presentación de un plan de restructuración del capítulo 11 del *Bankruptcy Code* de forma previa a la solicitud de concurso, (*prepack*) o una vez éste haya sido declarado.

III.IV. Nombramiento y requisitos del receiver, trustee o custodian

Como se ha referido con anterioridad, el nombramiento del receiver, trustee o custodian, (según resulte de aplicación el *Model Business Act* o las normas del estado de *Delaware*), corresponde al Tribunal. Sin embargo, en función de la legislación que

¹⁸⁸ Section 14.32 a) *Model Business Act*

¹⁸⁹ Las normas societarias del estado de *Delaware*, haciendo gala de su carácter flexible, no establecen una regulación cerrada de los distintos tipos de disolución, a diferencia de lo que ocurre en las normas que siguen las líneas marcadas por *el Model Business Act*. Las normas de *Delaware* regulan el procedimiento general de disolución y liquidación y permiten que en el contexto de disolución societaria, del tipo que sea, se inste el procedimiento de receivership como vía para llevar a cabo la disolución.

¹⁹⁰ En relación a dicha previsión es preciso señalar que sólo se refiere al receiver, no hace mención del trustee, sin embargo, posteriormente si hace referencia a ambas figuras.

resulte aplicable y de las circunstancias concurrentes, será preciso nombrar a un *receiver*, a un *trustee* o a un *custodian*. Para poder determinar cuando conviene decantarse por una u otra opción y las facultades que se les pueden atribuir a cada uno de ellos, es preciso analizar las previsiones que contemplan al respecto cada una de las normas que están siendo analizadas en el presente estudio, el *Model Business Act* y las normas del estado de *Delaware*, así como las consideraciones de la doctrina al respecto.

1. Nombramiento

El *Model Business Act*, (S.14.32, a), dispone, con carácter general, que el Tribunal, en un procedimiento judicial presentado para disolver la sociedad, podrá nombrar a uno o más *receivers*, (administradores judiciales), para finalizar los negocios pendientes y liquidar la sociedad, o a uno o más *custodians*, (garantes), para dirigir la empresa y los asuntos de la sociedad.

El Tribunal podrá nombrar *receiver* o *custodian* tanto a una persona física como a una sociedad, que sea del mismo estado que la sociedad cuya disolución se está realizando o que sea de otro estado siempre que esté autorizada para operar en el estado de la sociedad en cuestión. El Tribunal podrá requerir que la persona que vaya a ocupar el cargo de *receiver* o *custodian* preste una fianza, con o sin garantía, por el importe que el Tribunal estime pertinente, (S. 14.32,b).

Por su parte en relación a las **normas societarias del estado de Delaware**, para determinar las facultades del *receiver* o *trustee* se procederá a analizar en primer lugar la posibilidad de solicitar el nombramiento de un *receiver* o de un *trustee* en los supuestos en los que la sociedad va a ser disuelta, (S.279), y en segundo lugar, en aquellos supuestos en los que la empresa está en situación de insolvencia, (s. 291).

La norma, (S. 279), dispone que cuando una sociedad va a ser disuelta, el Tribunal de la Cancillería, a solicitud de cualquier acreedor, socio o director, (administrador), de la sociedad o cualquier otra persona que acredite interés legítimo para ello, en cualquier momento, puede nombrar a uno o más administradores de la sociedad para que sean *trustees*, o nombrar a una o más personas para que sean *receivers* de la sociedad

En caso aquellos casos en los que una sociedad sea insolvente, el Tribunal, *a solicitud de cualquier acreedor o socio, puede, en cualquier momento, nombrar a una o más personas para que sean “receivers” de la sociedad y se hagan cargo de sus activos, bienes, efectos, negocios y otras cuestiones* y cobren las deudas y los créditos pendientes a favor de la sociedad y entreguen los bienes derivados de estas acciones a la sociedad, (s.291). Y añade que el “*receiver*” tendrá poder para personarse en procedimientos judiciales pendientes contra la sociedad o instados por ella para defender sus intereses. El poder de los *receivers*, (administradores judiciales) continuará todo el tiempo que el Tribunal considere necesario, (S.291).

Como es posible observar, la norma, (S.291), en esta ocasión sólo se refiere al receiver no hace mención al trustee. La ley otorga al receiver las facultades de gestión y disposición del patrimonio de la sociedad, así como las de defensa de los intereses implicados. Sin embargo, el resto de las disposiciones aplicables, (S. 292 en adelante), se refieren indistintamente al receiver y al trustee.

2. *Requisitos del receiver o custodian, (Model Business Act), y del receiver o trustee, (leyes societarias del estado de Delaware):*

El **Model Business Act** dispone que el Tribunal podrá nombrar receiver o custodian tanto a una persona física como a una sociedad, que sea del mismo estado que la sociedad cuya disolución se está realizando o que sea de otro estado siempre que esté autorizada para operar en el estado de la sociedad en cuestión. El Tribunal podrá requerir que la persona que vaya a ocupar el cargo de *receiver* o *custodian* preste una fianza, con o sin garantía, por el importe que el Tribunal estime pertinente, (S. 14.32,b).

La **legislación del estado de Delaware**, (S. 279), establece que en aquellos supuestos en los que el receivership se plantee cuando la sociedad vaya a ser disuelta requiere que la persona que vaya a ocupar el cargo de trustee sea administrador de la sociedad, es decir, el Tribunal no puede nombrar a cualquier persona para que ocupe el cargo de *trustee*, a diferencia de lo que ocurre con el cargo del *receiver*. Así, la persona que vaya a ser designada tiene que ser administrador de la sociedad.

Sin embargo, en aquellos casos en los que la sociedad se encuentre en un estado de insolvencia podrá designar a cualquier persona, no tiene que ser necesariamente administrador de la sociedad, para que ocupe el cargo (S. 291).

Por tanto, la persona que vaya a ocupar el cargo debe ser una persona imparcial, con capacidad para gestionar el patrimonio de una empresa en dificultades y desempeñar las funciones que se le otorgan, y con experiencia en el sector en el que la empresa en cuestión desarrolla su actividad¹⁹¹. Asimismo, es conveniente dejar constancia de que el *receiver* es un *officer*, un administrador al servicio del Tribunal, por lo que está sujeto a su dirección y supervisión.¹⁹²

¹⁹¹ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 184-185

¹⁹² En relación a la facultad de decisión del Tribunal, la doctrina reitera la amplia discrecional del Tribunal para decidir quién debe ser la persona que ocupe el cargo de receiver y que gestione la sociedad y su patrimonio. No obstante, la parte que solicite el nombramiento del *receiver* tiene una gran flexibilidad a la hora de elaborar su propuesta y debe reflexionar de forma prudencial para plantear la propuesta que mejor vaya a ayudar a preservar y maximizar el valor de los activos de la sociedad que serán incluidos en el procedimiento de receivership. Por ello, cuando una parte presenta una propuesta debe someterla a la revisión del Tribunal, que es a quien en última instancia le corresponderá decidir. Entre otros destaca HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 188

Como se ha referido, el receiver debe ser una persona independiente, no es el representante de una de las partes implicadas en la situación de dificultad económica o de liquidación, por ello no puede actuar en beneficio de una sola parte, sin embargo, la persona que ha de ocupar el cargo puede ser propuesta por una de las partes implicadas en la situación que justifica el procedimiento de *receivership*¹⁹³. El Tribunal será el que decidirá en función de las circunstancias concurrentes, si la persona propuesta es la persona idónea para ocupar el cargo, sin embargo, si no concurre ningún motivo justificado que demuestre que el nombramiento de esa persona no resulta conveniente para el interés social, normalmente, el Tribunal lo designará como *receiver*¹⁹⁴. No obstante, en relación a dicho extremo es preciso añadir que, algunos Tribunales o jueces pueden tener sus preferencias personales en cuanto a las personas capacitadas para ocupar el cargo de receiver y para ello pueden tener una lista aprobada de receivers, entre los cuales elegirán a la persona que ha de ocupar el cargo¹⁹⁵.

III.I.V. Facultades receiver y del custodian

El *Model Business Act*, (S. 14.32, c), dispone que los poderes y deberes del receiver o custodian estarán descritos en la orden del Tribunal¹⁹⁶ que podrá ser modificada en caso de que el Tribunal lo estime pertinente. Entre las facultades que se suelen otorgar al *receiver* y al *custodian* es posible destacar las siguientes:

- El *receiver* podrá **disponer** de todos o de una parte de los **activos de la sociedad**, independientemente del lugar donde se encuentren, mediante venta pública o privada, **si es autorizado por el Tribunal**, y podrá demandar y defender en nombre de la sociedad o en su propio nombre los intereses de la sociedad ante cualquier Tribunal¹⁹⁷.

- El **custodian** podrá **ejercitar todos los poderes de la sociedad** a través o en lugar de la junta de directores, (del consejo de administración), en la medida que resulten necesarios para dirigir las cuestiones de la sociedad, de la mejor manera posible para tutelar los intereses de los socios y acreedores¹⁹⁸.

El Tribunal, por tanto, nombrará a un receiver o a un custodian en función de la solicitud presentada y de las circunstancias concurrentes en cada caso, no obstante, la norma, (S. 14.32, d) señala que durante el procedimiento de *receivership* el Tribunal

¹⁹³ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 184-185

¹⁹⁴ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 184-185

¹⁹⁵ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 185

¹⁹⁶En este mismo se pronuncia, entre otros, HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 187-190

¹⁹⁷ S. 14.32, c), 1 Model Business Act

¹⁹⁸ S. 14.32,c,2 Model Business Act

podrá rediseñar al *receiver* como *custodian* y viceversa, si lo hace en interés de la sociedad, de los socios o de los acreedores.

Por su parte la **normativa societaria del estado de Delaware**, en aquellos casos en los que a **sociedad vaya a ser disuelta**, faculta indistintamente al trustee y al receiver para que puedan hacerse cargo de todos los bienes de la sociedad, cobrar las deudas a favor de la sociedad que estén pendientes de pago y para recuperar los bienes que formen parte del patrimonio de la sociedad. Asimismo, les otorga poder para continuar y defender a la sociedad o a cualquier otro interesado en los procedimientos judiciales en los que esté inmersa la propia sociedad o que sean necesarios para la tutela de sus derechos, así como para actuar en defensa de los bienes sociales. Igualmente, estarán facultados para nombrar a uno o varios “agentes” que actúen bajo su dirección. Y, finalmente, la ley les otorga poder para realizar **cualquier acto que pudiera ser realizado por la sociedad**, si resulta necesario para la finalización de negocios pendientes por la sociedad. Las facultades y poderes del *trustee* y del *receivers* pueden mantenerse todo el tiempo que el Tribunal de la Cancillería estime necesario, (279).

Como se puede observar el tratamiento de esta cuestión varía en el *Model Business Act* y en la legislación de *Delaware*. En el *Model*, aunque el *receiver* ostente, con carácter general, el poder de disposición de los activos de la sociedad, para realizar un acto de disposición concreto deberá contar con la autorización del Tribunal. En cambio, en aquellas sociedades que se constituyan en el estado de *Delaware* o en otro cuya legislación sea similar a la del estado de *Delaware*, una vez que el receiver o trustee haya sido designado podrá realizar cualquier acto de disposición sin que se requiera autorización de Tribunal. En estos casos el Tribunal interviene para su nombramiento y para otorgar las competencias que considere necesarias, pero una vez otorgadas, no supervisará las operaciones particulares que realice el trustee o el receiver, salvo que la orden de nombramiento así lo estableciese.

Respecto a las **sociedades** que se encuentren en situaciones de **insolvencia** la norma, (S. 291), tal y como se indicó, en principio sólo se refiere a la persona del receiver y le otorga las facultades de gestión, las de disposición del patrimonio de la sociedad, así como las de defensa de los intereses implicados. Sin embargo, más adelante, (S. 292 en adelante), regula las facultades, derechos y funciones que serán otorgadas tanto al trustee como al receiver cuando su nombramiento se solicite en supuestos de sociedades insolventes. En concreto, el trustee o el receiver tendrán, desde su nombramiento¹⁹⁹, la consideración de titulares de la sociedad, pues expresamente se establece que “*serán investidos con el título de sociedad, por ley y sin necesidad de ningún acto expreso, y tendrán la propiedad sobre todos los bienes reales, personales o mixtos, cualquiera que sea su naturaleza y donde quiera que se encuentren, salvo que se trate de bienes inmuebles*”, en ese caso, sólo se les considerará titulares de aquellos

¹⁹⁹ O, en su caso, dese el fallecimiento, renuncia o liberación del anterior trustee o receivers, (S. 292,a)

que estén en el estado donde se constituya la sociedad para la que han sido designados en su cargo.

Entre las funciones del *receiver* y del *trustee* se encuentra la de realizar un **inventario** en el que detallan la naturaleza y valor aproximado de los bienes y demás activos de la sociedad, así como una relación de las deudas que pesan sobre ella²⁰⁰. Igualmente, **deberán presentar al Tribunal informes** con la periodicidad que el Tribunal considere conveniente, (S. 294).

Asimismo, entre las facultades que se conceden al *receiver* o al *trustee* es preciso destacar la posibilidad de **transmitir bienes gravados libres de carga cuando el bien sobre el que recaiga la garantía sea un bien precedero** y el carácter y determinación del valor de la garantía esté siendo objeto de un litigio, (S.297). En estos casos, si el valor del bien puede verse devaluado por el transcurso del tiempo, el Tribunal podrá ordenar al *receiver* o al *trustee* su venta libre de cargas al mejor postor, ya sea a través de una venta pública o privada. El dinero obtenido por la venta, una vez hayan sido deducidos los costes del procedimiento, se destinará al pago de los acreedores y, en caso de que exista remanente, se distribuirá conforme a lo dispuesto por el Tribunal. **El trustee o el receiver sólo podrán proceder a la venta de un bien gravado libre de cargas cuando así lo ordene el Tribunal**, (S.297 in fine)²⁰¹.

²⁰⁰ A los efectos de ser incluidos en el inventario los acreedores de la sociedad deberán probar bajo juramento sus créditos frente a la sociedad. Para ello deberán presentar los documentos de prueba necesarios ante el Registro de la Cancillería del condado en el que se encuentre pendiente el procedimiento, dentro del plazo establecido para ello y de acuerdo con el procedimiento y las reglas del Tribunal de la Cancillería. De lo contrario, pueden ser excluidos, por los administradores o por el Tribunal, de la participación en la distribución de activos de la sociedad. Una vez que haya transcurrido el plazo para que los acreedores presenten prueba de sus créditos en el Registro de la Cancillería, se notificará al *trustee* o al *receiver* las demandas planteadas, y éstos, en el plazo de treinta días desde que recibieron la notificación, los examinarán y, en caso de que no estén conformes o algún acreedor muestre su disconformidad con la validez de los mismos o con su descripción o importe, lo notificarán inmediatamente a sus titulares su carácter de créditos disputado y les requerirán para que comparezcan ante ellos y presenten los libros, documentos, testigos y cualquier otro medio de prueba relativos a sus créditos. El *trustee* o el *receivers* los podrán examinar, tomar contacto con las pruebas y solicitar declaración, bajo juramento a los testigos, y en consecuencia decidir si admiten o no las demandas, si la admiten íntegramente o de forma parcial, (...). La decisión final deberá ser notificada a los demandantes, que, en caso de no estar conformes, podrán presentar recurso de apelación en el plazo de 30 días desde su notificación. En estos casos, después de la audiencia, el Tribunal determinará los derechos de las partes, (S.295 y 296).

Como es posible observar se mantienen mecanismos de tutela y garantía de los acreedores a través del Tribunal, que será quien dirigirá el procedimiento junto con el *receiver* o *trustee*. En principio, son ellos quienes deciden, pero en el marco de un procedimiento en el que el Tribunal mantiene sus funciones de garantía, pues es quién decide, a propuesta de parte, nombrar al *receiver* o *trustee* en función de las circunstancias concurrentes y actúa como garante de los acreedores.

²⁰¹ De la previsión establecida en la norma, (297), se podría concluir que el legislador regula una excepción, por tanto, sería posible entender que: 1) fuera de estos casos no se pueden transmitir los bienes gravados libres de carga, es decir, se podrían transmitir, en virtud de las facultades otorgadas al *receiver* y

En relación a esta posibilidad resulta conveniente recordar que el receivership es un instrumento a través del cual se concede al *receiver*, *trustee* o *custodian* las facultades de administración, gestión y disposición del patrimonio de una empresa en dificultades o que se encuentra en situación de insolvencia, pero esta concesión se hace sobre la base de que los derechos de los acreedores no van a verse afectados por tales medidas, pues, como se dejó constancia en su momento, en caso contrario sería preciso su consentimiento. Por ello, este supuesto en el que las normas del estado de *Delaware* permiten al receiver o trustee la venta de un bien gravado libre de cargas, además de ser un supuesto excepcional, debe ser ordenado por el Tribunal, pues la adopción de este tipo de actos quedaría fuera de los actos de disposición para los que pueden ser facultados los *receivers*, *trustees* o *custodians*.

Por lo que se refiere a las facultades que pueden ser concedidas al *receiver* o *trustee* en situaciones de insolvencia es preciso dejar de constancia de que el *receiver* o *trustee* puede defender los intereses de la sociedad y actuar en procedimientos judiciales pendientes frente a la sociedad o iniciados por ella. En este sentido, la norma, (S. 299), les faculta para solicitar al Tribunal autorización para **sustituir a la sociedad en procedimientos pendientes** frente a ella o iniciados por ella con la consideración de parte. Igualmente, en aquellos casos en los que en las escrituras de constitución de la sociedad, conforme a lo previsto por la ley, (S.102), los socios y acreedores hubiesen asumido determinados compromisos éstos serán vinculantes para los participantes y en su virtud el Tribunal podrá encargarse de su cumplimiento, (S.302). No obstante, en aquellos casos en los que tenga lugar el nombramiento de un *receiver* o *trustee*, el Tribunal también les otorgará las facultades necesarias para que puedan hacer cumplir tales compromisos, (S.302).

Las facultades que ostentará la persona que ocupe el cargo de receiver vendrán determinadas por la Orden del Tribunal a través de la cual haya sido designado en el cargo. La Orden determinará los derechos, deberes y responsabilidades del *receiver*²⁰². La mayoría de los estados facultan al Tribunal para conceder al receiver poderes muy

trustee, pero siempre que los acreedores mantuviesen sus garantías frente al adquirente, este caso sería un supuesto de transmisión del bien gravado. Y 2) el receiver y trustee podrán llevar a cabo transmisiones de bienes de la sociedad, sin necesidad de autorización del Tribunal, cuando se trate de bienes sobre los que no recaiga ninguna garantía y dicha transmisión no suponga ningún tipo de perjuicio para terceros. 3) Tampoco se requerirá consentimiento de los acreedores en aquellos casos en los que sus derechos permaneciesen inalterados conforme al valor fijado en el inventario o, en caso de apelación, al valor determinado por el Tribunal.

En relación a la posibilidad de que un receiver pueda vender un bien gravado libre de cargas y gravámenes, HAMMEKE, R.A., "Chapter 11 State Court..." págs., 193 y ss., dependerá de que el Tribunal expresamente lo faculte en la Orden de nombramiento y siempre que concurren determinadas circunstancias entre las que es posible destacar que los bienes sobre los que recaiga la garantía vayan a ser vendidos por un importe mayor a la cantidad debida al acreedor garantizado y que el dinero obtenido por la venta se destinará a la satisfacción de sus créditos.

²⁰² HAMMEKE, R.A., "Chapter 11 State Court..." págs., 187-190

amplios para gestionar el patrimonio de la sociedad y representarla en procedimientos pendientes, pero los poderes concretos vendrán determinados por cada Orden. La Orden gobernará el procedimiento y detallará cuales son las concretas facultades, límites, derechos y responsabilidades del receiver. Normalmente, la referida Orden identificará los bienes que quedarán incluidos en el patrimonio de la sociedad y detallará si están gravados por algún tipo de garantía²⁰³.

En relación al contenido de la Orden la doctrina propone una lista de derechos y facultades que pueden ser concedidos al *receiver*, aunque aclara que no se trata de una lista cerrada, pues el receiver puede ser facultado para el desarrollo de cualquier función que resulte necesaria para el ejercicio de su cargo²⁰⁴. La lista de facultades que propone la doctrina destaca entre muchas otras las siguientes facultades: 1) el *derecho a acceder a los bienes que conforman el estado del deudor y a la recuperación de bienes*, 2) *el mantenimiento, la protección, venta o liquidación del patrimonio del deudor o cualquier otro acto de disposición de los bienes del deudor, siempre que sean dentro del curso ordinario del negocio*; 3) *la posibilidad de contratar a profesionales*; 4) *el inicio o la continuación de acciones para la recuperación de activos, rentas*, 5) *la asunción o la resolución de contratos pendientes de ejecución*; 6) *la recuperación de beneficios o rentas relativas a los bienes del estado del receivership*".

No obstante, además de estas facultades, la orden de nombramiento del *receiver* podría contener previsiones generales que dotaran al receiver de autonomía para el desarrollo del procedimiento del *receivership* y le concedieran el derecho a "*realizar todo aquello que fuera necesario para recuperar, mantener, proteger y asegurar los bienes/activos del deudor*"²⁰⁵.

Por otra parte resulta preciso señalar que, dependiendo de las necesidades del *receivership*, la orden de nombramiento del receiver puede incluir entre los derechos del *receiver* el **derecho a vender bienes fuera del curso ordinario** del negocio.

²⁰³HAMMEKE,R.A., "Chapter 11 State Court..." págs., 188-190

²⁰⁴ HAMMEKE,R.A., "Chapter 11 State Court..." , págs., 187-190.

La lista que propone la doctrina, a meros efectos indicativos destaca, entre otras, las siguientes facultades: "*derecho a acceder a los bienes que conforman el estado del deudor; a la recuperación de bienes, el mantenimiento, la protección, venta o liquidación del patrimonio del deudor o cualquier otro acto de disposición de los bienes del deudor, siempre que sean dentro del curso ordinario del negocio; la toma de posesión de cuentas bancarias necesarias para llevar a cabo operaciones empresariales incluidas en el estado del receivership, abrir, transferir o cambiar dichas cuentas; contratar a profesionales o empleados para asistir al receiver; solicitud de licencia, estudio y gestión de documentos necesarios para la continuación de la actividad empresarial; solicitud de préstamos para la parte actora o para cualquier otra persona o entidad que necesitaran para cubrir cualquier necesidad del procedimiento; iniciar o continuar acciones para la recuperación de activos, rentas, cuentas disponibles, derechos contractuales; para asumir o rechazar contratos ejecutivos relativos a los bienes incluidos en el estado del procedimiento; recuperar beneficios o rentas relativas a los bienes del estado del receivership*"

²⁰⁵ HAMMEKE,R.A., "Chapter 11 State Court..." , pág. 189

Igualmente, el Tribunal podrá autorizar la venta de la garantía o de negocios relacionados con préstamos garantizados siempre que sus titulares lo hayan consentido²⁰⁶.

Finalmente, destacar que **la Orden del Tribunal puede autorizar al receiver a vender bienes libre de cargas y gravámenes**. En relación a esta posibilidad reiterar, tal y como se refirió en su momento, que las leyes societarias de estado de *Delaware* dedican de forma expresa una de sus secciones a la regulación de la venta de bienes gravados libre de cargas, cuando el bien sobre el que recaiga la garantía fuera un bien perecedero que pudiera verse devaluado por el transcurso del tiempo, (S.297) y la determinación y procedencia de la garantía estuviese siendo enjuiciada en un procedimiento pendiente. Fuera de estos casos, los procedimientos de *receivership* que se desarrollen tanto en el estado de *Delaware* como en aquellos estados en los que se aplique una norma que siga las directrices del *Model Business Act*, **la transmisión de bienes libres de cargas sólo será posible cuando así lo autorice el Tribunal**. En este sentido la doctrina apunta que la jurisprudencia de algunos estados ha mantenido que los Tribunales, en determinadas circunstancias, podrán autorizar al *receiver* para que pueda llevar a cabo ventas de bienes libres de cargas y gravámenes bajo su dirección²⁰⁷. De los distintos criterios y supuestos admitidos por la doctrina es posible apuntar los siguientes²⁰⁸:

1. El Tribunal podrá autorizar la venta de bienes y activos que formen parte del procedimiento de *receivership* libre de cargas y gravámenes en aquellos casos en los que los derechos de los beneficiarios de tal carga o gravamen sean preservados y se transmitan con los activos vendidos con el mismo rango que tales cargas tenían sobre el bien antes de su transmisión, es decir, se admite que el Tribunal pueda autorizar la venta de bienes gravados libres de cargas siempre que la carga se transmita al adquirente, que adquirirá el bien gravado.

²⁰⁶ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 190 y ss.

²⁰⁷ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...” págs., 193 y ss., quienes, además, dejan constancia en la nota al pie n° 1 determinados casos en los que se planteó la venta de activos libres de cargas y gravámenes. En el caso *Melrose v. Industrial Assciete*, 136 Conn. 518, 72 A 2d 469, 471, (1950), se reconoció la capacidad inherente del Tribunal de autorizar las ventas libre de cargas y gravámenes, sin embargo, a pesar de que el Tribunal tenga poder para ello, las ventas de activos gravados libres de cargas sólo se podrán adoptar en aquellos casos en los que las cargas puedan ser pagadas íntegramente con cargo a los ingresos derivados del procedimiento. Por otro lado también destaca el caso *DeAngelis v. Nweman*, 350 Pa. Super. 536, 504, A.2d 1279, 1284-85 (1986); caso *Novorv. Fourth Street Bargain Store Co.*, 15 Del. Ch.259, 145 A.119, 120 (1929) en los que señala que se permiten las ventas de activos gravados libres de cargas y gravámenes cuando el receiver no conociera las cargas y negociara la venta de bienes libre de cargas y busque que las cargas transferidas mantengan el mismo rango que en el proceso de venta.

²⁰⁸ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 193- 194

En estos casos lo que se autoriza no es la transmisión de un bien gravado libre de cargas, sino la transmisión de un bien gravado. El adquirente deberá asumir la carga que grava el bien. Este tipo de operaciones ordinariamente conllevan la deducción del precio pagado por el bien el gravamen que asume con la adquisición.

2. El criterio mayoritario de los Tribunales es que sólo será posible autorizar la venta de activos gravados libre de cargas cuando el precio que se vaya a obtener por la venta del bien vaya a ser mayor que la cantidad debida al acreedor garantizado y que el dinero obtenido por la venta se destinará a la satisfacción de sus créditos.

3. La doctrina añade que los Tribunales también podrán autorizar una venta de activos gravados libres de cargas en aquellos casos en los que exista una perspectiva razonable de que el excedente que se obtenga por la venta quedará a disposición de los acreedores generales²⁰⁹.

4. Asimismo, los Tribunales de la mayoría de los estados consideran que también se podrá autorizar la venta de activos gravados libres de cargas en aquellos casos en los que las cargas o gravámenes no estén claros, sean disputados y los bienes sobre los que éstas recaigan sufran un riesgo relevante de deteriorarse durante el litigio. Entre los estados que admiten esta posibilidad destaca el estado de *Delaware* que, como se ha tenido ocasión de referir, contempla de forma expresa esta posibilidad para los supuestos en los que el receivership se plantea en una situación de insolvencia, (s. 297).

Por último resulta conveniente aclarar que la posibilidad de llevar a cabo una venta de bienes gravados libre de cargas dependerá de las leyes societarias de cada estado y del criterio del Tribunal²¹⁰, que podrá ser distinto en cada estado miembro²¹¹.

Las facultades del receiver, trustee y custodian se mantendrán todo el tiempo que el Tribunal estime necesario, por lo que, normalmente, la duración del cargo se establecerá en la Orden de nombramiento del Tribunal²¹².

²⁰⁹ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 194 y ss., señala el caso *Bogosian v. Foerderer Tract Committee, Inc.*, 264 Pa. Super 84, 399 A2d 408 (1979), como ejemplo de venta de bienes gravados libres de cargas en las que concurre esta circunstancia.

²¹⁰ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs. 194.

²¹¹ Por esta razón, se recomienda a las partes que pretendan vender un bien gravado libre de cargas que valoren el panorama normativo y jurisprudencial de cada estado al respecto para verificar que esta operación se admite en el estado en el que se pretenda llevar a cabo, y en su defecto, siempre que sea posible, plantearla en otro estado en el que la ley o los Tribunales permitan adoptarla., HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”,pág. 194.

²¹² En cuanto a la duración del cargo del receiver o custodian la regulación propuesta por el *Model Business Act*, (S. 14.32,c dispone que los poderes y deberes del receiver o custodian se detallarán en su orden de nombramiento. Por su parte la regulación societaria del estado de *Delaware*, (S. 279, in fine), establece que los poderes del *trustee o del receiver* se podrán mantener todo el tiempo que el Tribunal considere necesario para la finalidad para la que fueron nombrados.

III.I. VI. Límites a las facultades de actuación del receiver

A pesar de las amplias facultades que se le pueden otorgar al receiver en su nombramiento, la Orden de nombramiento del Tribunal sólo puede conceder al receiver facultades para el desarrollo del procedimiento de *receivership*²¹³. En definitiva, las facultades de gestión y administración del receiver sobre el patrimonio de la empresa están justificadas en el contexto de un *receivership*, es decir, fuera de este contexto no sería posible delegar las facultades de administración, gestión y representación de la sociedad en personas ajenas a la sociedad. Por ello, el *receiver* no podrá realizar pagos anteriores al inicio del *receivership*, ni tampoco será responsable de las deudas anteriores o posteriores a la declaración. Al *receiver* se le podría exigir responsabilidad exclusivamente por los daños causados, por faltas graves y por conductas negligentes derivadas de su actuación en el marco de un *receivership*²¹⁴.

III.I.VII. Operaciones que podrán adoptarse en el marco de un receivership. Implicaciones para los derechos de los socios.

La finalidad principal del *receivership* es la conservación y gestión del patrimonio de una empresa que va a ser disuelta cuando se encuentra en una situación de dificultad económica en beneficio de todas las partes implicadas.

La designación de un *receiver, trustee o custodian* por parte del Tribunal para que se encargue de la gestión y representación de la sociedad, así como de la administración de su patrimonio facilita la adopción de medidas que permiten el saneamiento de la empresa y/o la liquidación de la sociedad garantizando los derechos de los acreedores y repercutiendo las posibles pérdidas en los socios.

Las facultades que la ley concede al receiver, que además pueden verse ampliadas por la Orden de nombramiento del Tribunal, permiten que el *receiver* pueda llevar a cabo prácticamente cualquier acto de disposición del patrimonio de la empresa, que al margen del *receivership* correspondería en última instancia a los socios. Las operaciones que podría llevar a cabo el *receiver* son muy diversas y podrían clasificarse entre aquellas que no afectan a la titularidad de la sociedad y aquellas que si pueden suponer un cambio en su titularidad. A continuación, se analizarán brevemente algunas de las operaciones más significativas que podría adoptar el *receiver*.

1. Operaciones que no afectan a la titularidad de la sociedad

En aquellos casos en los que el *receivership* conlleve exclusivamente la realización singular de los activos del deudor, la titularidad de la sociedad no resultará

²¹³ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 189

²¹⁴ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 189

afectada, en la medida en que no supone la entrada de nuevos socios, ni la exclusión de los socios de la sociedad en liquidación.

a) Liquidación de activos

Las normas que están siendo analizadas, permiten que el Tribunal conceda amplios poderes al *receiver* o al *trustee* para que dispongan del patrimonio de la sociedad en interés de la misma. Por ello en función de las circunstancias concurrentes la labor del *receiver* puede consistir simplemente en liquidar la sociedad. La liquidación de la sociedad conllevará la finalización de los negocios pendientes por parte de la sociedad, el cobro de los créditos pendientes a su favor y la recuperación de los bienes sociales que se encontraran en manos de terceros. A continuación el *receiver* procederá a la realización singular de los bienes de la sociedad, es decir, a la venta individual de los mismos al mejor postor, ya sea a través de venta pública o de venta privada. El dinero obtenido por la realización de los activos se destinará al pago de los acreedores. En caso de que el patrimonio no fuera suficiente para hacer frente a todos los créditos, el pago se realizará según el orden de prelación establecido por la norma o acordado por las partes²¹⁵.

En aquellos casos en los que el patrimonio resultase insuficiente para hacer frente a todos los acreedores podría plantearse si los socios responderán del cumplimiento de dichos créditos. La norma dispone que, en las sociedades de capital, la responsabilidad

²¹⁵ En relación a dicho extremo hay que tener en cuenta que si la sociedad disuelta se constituyó en el estado de *Delaware* o en un estado con una regulación similar estas normas establecen de forma específica un procedimiento de distribución de activos entre los acreedores y socios. Así dispone que si en el patrimonio de la sociedad no existen activos suficientes para pagar todos los créditos y obligaciones pendientes, éstos deberán ser pagados según el orden de prelación legal y en casos de que existan créditos de la misma categoría, con el mismo privilegio se distribuirá a prorrata entre cada uno de ellos, (S. 281, a, 2º apartado). Por el contrario, en aquellos casos en los que una vez hayan sido pagados todos los créditos de la sociedad exista remanente, éste deberá distribuirse entre los socios. Sin embargo, el reparto de los activos entre los socios no podrá llevarse a cabo hasta que haya transcurrido el plazo para que los acreedores soliciten el reconocimiento de sus créditos o, en caso de que dichos créditos hayan sido rechazados, hasta que no haya transcurrido el plazo para recurrir (S. 281, a, 2º apartado en relación art. 280, a, 3),).

Finalmente, la referida norma, (281, b) dispone que aquellas sociedades que no lleven a cabo la liquidación según el procedimiento establecido por la norma, (280), deberán tener su propio plan de distribución conforme al cual la sociedad disuelta tendrá que pagar sus créditos y obligaciones. El plan de distribución deberá pretender el pago de la totalidad de los créditos si existen activos suficientes. En caso de que los bienes no resulten suficientes para el pago de todos los acreedores, el pago deberá realizarse conforme al orden de prelación, y en caso de que concurriesen varios créditos de la misma categoría a prorrata entre ellos. Al contrario, si los activos de la sociedad exceden de la totalidad de las cantidades debidas, el remanente se deberá distribuir entre los socios.

El *Model Business Act* no dedica ninguna previsión de forma exclusiva al procedimiento de distribución de activos, aunque la regulación contemplada en el *Delaware* de forma expresa en dos artículos, se contiene de forma dispersa en los distintos preceptos de *Model Business Act* dedicados a regular los distintos tipos de liquidación, procedimiento y efectos.

del socio se limitará a las cantidades aportadas al capital, es decir, al valor nominal de las acciones que tuviesen suscritas cada socio. El *Model Business Act*, (S. 14.07, d), dispone que el socio responderá de forma limitada de las deudas surgidas con posterioridad a la disolución de la sociedad. Su responsabilidad se limitará a su participación en el capital, es decir, podrá responder hasta el máximo de lo que hubiese aportado al capital o hasta cantidad recibida por la cuota de liquidación, la cantidad que fuese menor. En este mismo sentido se pronuncia la regulación del estado de *Delaware* que dispone que en caso de que el incumplimiento de los contratos o la deuda apareciera tras haber llevado a cabo el reparto de la cuota de liquidación su responsabilidad se extenderá hasta el límite de las cantidades que les hubiesen correspondido como cuota de liquidación o hasta el valor nominal de las acciones que tenía suscritas, la cantidad que fuese menor, (S. 282 *Delaware*).

b) Venta de unidades económicas

El receiver, en el marco de una disolución societaria o de una situación de insolvencia puede pretender el saneamiento de aquellas unidades económicas de la empresa que sean rentables a través de su transmisión a un tercero y la liquidación del resto de la empresa.

Este tipo de operaciones, normalmente, no afectarán a la titularidad de la empresa porque no implicará la transmisión de todos los activos de la sociedad, sólo de determinadas partes. La sociedad transmitente recibirá a cambio la contraprestación derivada de la venta que consistirá en la entrega de una cantidad dineraria que pasará a integrarse en el patrimonio de la sociedad disuelta y que, en caso de que la sociedad vaya a ser liquidada, se destinará al pago de los acreedores y si existe remanente se distribuirá entre los socios.

En relación a la liquidación de la sociedad, es preciso recordar que las normas aplicables, (*Model Business Act* y *Delaware*), permiten que las sociedades disueltas puedan seguir existiendo, pero con la finalidad de desarrollar las operaciones necesarias para su liquidación, no para continuar la actividad empresarial para las que fueron constituidas. Sin embargo, admiten que la sociedad de marcha atrás en su decisión de disolver la sociedad y acuerde su **reactivación**²¹⁶. La admisión del “*abandono*” de la

²¹⁶ S. 14.04, 14.22., *Model Business Act*. La sección 14.04 regula la posibilidad de que “una sociedad que acordó su disolución por mayoría de socios pueda revocar su disolución dentro de los 120 siguientes a su entrada en vigor. La revocación deberá ser autorizada de la misma manera en que la disolución fue autorizada, a menos que la autorización permita la revocación por acción de la Junta de directores, sin necesidad de aprobación por parte de los socios, (...)”. Por su parte la sección 14.22 regula la reactivación de la sociedad administrativamente disuelta. En concreto dispone que “una sociedad administrativamente disuelta, podrá solicitar al secretario de estado su reactivación dentro de los dos años desde su entrada en vigor. La solicitud deberá indicar el nombre de la sociedad, la fecha de la entrada en vigor de la disolución, destacar que los motivos que propiciaron la disolución administrativa ya no existe, (...) El secretario de estado, examinada la documentación presentada, podrá cancelar el certificado de disolución y preparar un certificado de reactivación, (...)”

disolución por la norma puede tener gran importancia porque permitiría a las sociedades que, a través de las operaciones realizadas en el marco de un *receivership*, superasen la situación que las llevó a instar su disolución, su reactivación lo que les permitiría continuar la actividad empresarial para la que fueron constituidas. Esta opción se podría plantear en aquellos casos en los que se transmita una unidad económica y el dinero recibido a cambio permitiera a la sociedad continuar su actividad o en aquellos casos en los que se transmitiesen los activos “malos” de la sociedad y el patrimonio de la sociedad quedara saneado.

2. Operaciones que sí pueden afectar a la titularidad de la sociedad

Para determinar si en el marco de un *receivership* se pueden llevar a cabo operaciones que afecten a la titularidad de la sociedad hay que analizar la normativa vigente al respecto. Las normas que están siendo objeto de estudio a lo largo del presente trabajo conceden amplias facultades al receiver o al trustee para disponer de todo o parte de los activos de la sociedad. Sin embargo, el *Model Business Act*, restringe, en cierta medida, el ámbito de actuación del receiver pues condiciona los actos de disposición a la autorización del Tribunal, (S.14.32, c). Por su parte la regulación del estado de *Delaware* otorga mayores poderes de disposición al receiver o al trustee, pues les faculta para realizar cualquier acto de disposición de todos los activos de la sociedad o de parte de ellos sin necesidad de autorización del Tribunal. Asimismo, les otorga poder para realizar cualquier acto necesario para la finalización de los negocios pendientes por la sociedad.

Conforme a las previsiones normativas referidas podría afirmarse que el receiver podrá llevar a cabo cualquier acto de disposición de activos de la sociedad siempre y cuando resulte autorizado por el Tribunal en aquellos casos en los que se aplique una regulación que siga las directrices del *Model Business Act* y sin necesidad de autorización para aquellas sociedades del estado de *Delaware* o que se rijan por una regulación similar a la de este estado. Sin embargo, por lo que se refiere a la normativa del *Model Business Act* hay que tener en cuenta una nueva limitación, pues la norma, (S. 14.05,b,1) dispone

La regulación del estado de *Delaware*, en aquellos casos en los que se plantease la liquidación de activos de una sociedad insolvente, la norma, (S.301), dispone que “*la liquidación de activos y negocios de una sociedad insolvente puede ser suspendida en cualquier momento durante el procedimiento de liquidación cuando se compruebe que la causa por la que se liquidó ya no existe. En tal caso, el Tribunal de la Cancillería, a su discreción puede considerar apropiado suspender el procedimiento y dirigir al receiver o al trustee para que devuelva todo el remanente a la sociedad*”. En aquellos casos en los que el *receivership* se inicie respecto de sociedades que van a ser disueltas, la norma, (275,e), también admite el abandono de la disolución y, por tanto, la reactivación de la sociedad. Así dispone que “la resolución que autorice la propuesta de disolución puede prever que, a pesar de la autorización o el consentimiento de la propuesta de disolución por los socios, la junta de directores, (los administradores), o el cuerpo de gobierno de la sociedad puede abandonar la propuesta de disolución sin acción individual para los socios y demás miembros implicados”.

que la disolución de una sociedad no puede conllevar la transmisión del título de propiedad, por tanto, si se tiene en cuenta que el procedimiento de receivership, según *el Model Business Act*, (S.14.32), se plantea en el marco de una disolución judicial, resultaría cuestionable que se pudieran adoptar operaciones que implicasen un cambio de titularidad sin autorización del Tribunal. Por su parte, la regulación del estado de *Delaware* no contempla ninguna previsión de este tipo, en principio no se impide que la disolución implique un cambio de titularidad.

En relación a dicho extremo, la doctrina, sin especificar entre las distintas normas aplicables, considera que, dependiendo de las necesidades concretas del receivership, la Orden del Tribunal podrá autorizar al *receiver* a vender o transmitir bienes fuera del curso ordinario del negocio, incluso cuando la transmisión pudiese implicar a bienes gravados a favor de un tercero, sin necesidad de que éste lo consienta. En general, el Tribunal tiene poder para autorizar al *receiver* a comercializar y vender los bienes incluidos en el patrimonio del deudor. El poder para vender los bienes se deriva del poder del Tribunal para tomar posesión y preservar los bienes del patrimonio del deudor²¹⁷. Asimismo, apuntan que el Tribunal tiene amplia discrecionalidad para determinar la manera de la que deben llevarse a cabo los actos de disposición de los bienes del deudor y disponen que en caso de que la transmisión se desarrolle a través de una venta y las normas del estado en cuestión no prevean un procedimiento específico, ésta se llevará a cabo conforme a las reglas relativas al procedimiento de ventas judiciales²¹⁸.

Las transmisiones de activos que puedan conllevar un cambio de titularidad de la sociedad podrían considerarse operaciones que están fuera del curso ordinario, por tanto, si se sigue el razonamiento planteado por la doctrina las transmisiones de activos que pudiesen conllevar un cambio de titularidad podrían llevarse a cabo siempre que fueran autorizadas por el Tribunal. Por tanto, parece que para que fuera posible que en el marco de un *receivership* se adoptara una fusión o canje de valores, conforme al modelo normativo propuesto por el *Model Business Act*, sería preciso que el Tribunal lo autorizara mediante Orden y que la fusión o canje de valores se llevara a cabo según el procedimiento corporativo establecido por la norma, (*Model Business Act*).

Por su parte, cuando la adopción de una fusión u operación de consolidación se plantease en el marco de un procedimiento de *receivership* que se rija por la normativa del estado de *Delaware*, al no contener ninguna disposición que impida que la disolución, -en la que se podría plantear el *receivership*-, conlleve un cambio de titularidad podría sembrar la duda en relación a si el *receiver* o el *trustee*, en virtud de las amplias facultades de disposición que les han sido concedidas, podrían desarrollar una operación de fusión o consolidación de patrimonios, sin tener que contar con el consentimiento de los socios, ni la autorización del Tribunal, siempre que los derechos

²¹⁷ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 188 y ss.

²¹⁸ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 188 y ss.

de los acreedores fueran salvaguardados. Sin embargo, si se observa el resto de la norma parece que el legislador cuando atribuye las facultades de disposición al *receiver* y al *trustee* no está pensando en que el *receiver* o el *trustee* puedan llevar a cabo operaciones de fusión o integración, pues de lo contrario, no referiría de forma expresa las ventajas que la declaración del concurso supondrían para la adopción de este tipo de operación. La Ley del estado de *Delaware* (S. 303,b) dispone que la declaración de concurso permitiría a la sociedad aprobar una fusión sin que el socio disidente tuviese derecho a la tasación de sus acciones²¹⁹. Si la ley admitiese que el *receiver* o el *trustee* pudieran adoptar una fusión en el marco de un *receivership* sin tener que observar el procedimiento corporativo establecido al respecto ello conllevaría mayores ventajas que privar al socio disidente del derecho a la tasación de sus acciones en el procedimiento concursal. Si el legislador permitiera al *receiver* o *trustee* adoptar una fusión sin tener en cuenta el procedimiento corporativo los socios no intervendrían para nada en el proceso decisorio, a diferencia de lo que ocurre si la fusión se plantea como objeto del plan del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, pues en este caso, para que se posible adoptarla se requiere que, al menos, sea aprobado por mayoría de socios de cada categoría²²⁰. En este sentido parece que la interpretación más adecuada sería que en el marco de un procedimiento de *receivership* que se rija conforme a lo previsto por las normas societarias del Estado de *Delaware*, el *receiver* o el *trustee* podrían plantear la adopción de una fusión, sin necesidad de contar con autorización del Tribunal, pero ésta se deberá llevar a cabo de conformidad con el procedimiento corporativo establecido al respecto y, por tanto, contar con el consentimiento de la mayoría de socios.

Por tanto, teniendo en cuenta tanto las disposiciones normativas al respecto, como las consideraciones de la doctrina mayoritaria sería posible afirmar que en el marco del *receivership* se podrán llevar a cabo operaciones que conlleven un cambio de titularidad en los siguientes casos:

- Cuando la Orden del Tribunal lo autorice de forma expresa en función de las circunstancias concurrentes²²¹.

²¹⁹ La norma, (S. 303, b), expresamente dispone que “(...) la sociedad que se declare en concurso podrá ser disuelta, transferir todos o parte de sus activos, fusionarse o consolidarse, en cuyo caso, los socios no tendrán derecho a la tasación de sus acciones, (...)”.

²²⁰ Aunque el Tribunal puede confirmar un plan que contenga una fusión aunque no haya sido aprobado por mayoría de socios de todas las categorías, basta con que, al menos, una categoría lo haya aprobado, en los supuestos de *Cram Down*, (S.1129)

²²¹ En este sentido HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 188 y ss., dispone que el Tribunal tiene poder para autorizar al receiver a comercializar y vender los bienes del deudor fuera del curso ordinario y podrá determinar la manera en que se lleven a cabo dichos actos de disposición. Asimismo, señala que dependiendo de las necesidades del receivership, la orden de nombramiento del receiver puede incluir el derecho del receiver a vender los bienes del deudor, libres o sujetos a cargas o gravámenes, tanto en aquellos casos en los que los titulares de tales derechos lo consientan, como en aquellos casos en los que el Tribunal autorice al receiver para comercializar o vender bienes gravados o **negocios** sujetos a garantía, sin consentimiento de sus titulares.

- En aquellos casos, en los que a propuesta del receiver o del trustee los socios de las sociedades afectadas así lo consientan por las mayorías exigidas en las normas societarias del estado en cuestión, es decir, se observe el procedimiento corporativo establecido al respecto.

Una vez planteados los supuestos en los que en el marco del receivership se podrían desarrollar operaciones que afectaran a la titularidad de la sociedad, se procederá a señalar las distintas operaciones que se podrían llevar a cabo, que además determinarán, en función de las implicaciones que conlleven para los derechos de los socios, su mayor o menor intervención en el proceso de decisión, pues no será lo mismo la transmisión de gran parte de los activos de la sociedad a favor de una sociedad de acogida que la adopción de una fusión.

Las operaciones que se podrían plantear serían las siguientes:

a) Aportación de rama de actividad o de empresa a cambio de valores

En el marco del *receivership*, se podrá acordar la aportación de una rama de actividad o de una unidad económica de una empresa a favor de otra sociedad ya existente o de nueva creación, (creada por socios o acreedores), a cambio de valores. De esta forma los socios de la sociedad transmitente recibirán acciones de la sociedad adquirente, mantendrán en cierta medida la titularidad del patrimonio transmitido y podrán intervenir en la toma de decisiones que puedan afectar a dichos bienes.

b) Creación de una sociedad de acogida

El *receivership* puede conllevar la transmisión de la mayor parte de los activos a una sociedad de acogida, creada previamente por los socios mayoritarios, con la finalidad de llevar a cabo un cambio de titularidad de la sociedad a favor de los socios de control, excluyendo, de esta forma al resto de socios. La contraprestación consistiría en la entrega de una cantidad dineraria que se emplearía para el pago de los acreedores y para la distribución, en su caso, del remanente entre los socios.

Asimismo, la sociedad de acogida puede haber sido creada por determinados acreedores con la finalidad de convertirse en socios titulares del patrimonio de la sociedad deudora²²². Esta operación también puede suponer un cambio de titularidad si se transmite a favor de los acreedores la totalidad del patrimonio de la sociedad a cambio de dinero o como vía para compensar deudas, a través de la dación en pago²²³. La

²²² Los acreedores pueden preferir convertirse en socios en lugar de renunciar a su crédito.

²²³ La admisión de una operación de transmisión de activos a favor de una sociedad de acogida que implicase un cambio de titularidad se podría admitir con mayor o menor facilidad en función de la legislación que fuera aplicable, de las circunstancias concurrentes y de si ha sido o no autorizada por la Orden del Tribunal. En este sentido parece que la admisión de este tipo de operación para sociedades que se rijan por una regulación similar al *Model Business Act* dependería de la autorización por la Orden del Tribunal, mientras que para aquellas sociedades del estado de *Delaware* parece que resultaría más fácil su admisión, incluso sin la autorización de Tribunal.

contraprestación debida por la transmisión consistirá en la entrega de la una cantidad dineraria, en caso de que el importe de los créditos sea menor al del patrimonio recibido. La contraprestación la recibirá la sociedad que deberá destinarla en primer lugar al pago de los demás acreedores y en caso de que no haya más acreedores o exista remanente distribuirlo entre los socios, que podrán dejar de serlo si como consecuencia del procedimiento de *receivership* la sociedad se extingue.

Si la transmisión de activos a favor de una sociedad de acogida creada por los acreedores se realiza para llevar a cabo una dación en pago, puede ocurrir que los socios de la sociedad adquirente, (a su vez acreedores de la transmitente), no entreguen nada a cambio de los activos que les hayan sido transmitidos porque su valor era equivalente a las cantidades que se le adeudaban o entreguen una cantidad simbólica.

La sociedad transmitente, normalmente, se liquidará, es decir, con la contraprestación recibida se pagará a los demás acreedores y, en su caso, se distribuirá el remanente entre el resto de socios. Sin embargo, puede ocurrir que la transmisión de activos a una sociedad de acogida permita el saneamiento de la sociedad transmitente, bien porque la contraprestación recibida permita pagar las deudas y continuar la actividad empresarial, bien porque la transmisión de activos conlleve la transmisión de activos “malos²²⁴” que imposibilitaban el desarrollo de la actividad, (...), en estos casos, será posible el abandono de la liquidación y la reactivación de la sociedad conforme a lo previsto por la norma²²⁵.

Lo relevante en este tipo de operaciones es que los socios se pueden ver privados de la titularidad de sus acciones o pueden verse implicados en una operación que afecte directamente a sus intereses sin haber intervenido en la adopción de la misma. Por su parte, los acreedores pueden mediante este tipo de operaciones salvaguardar sus intereses con un menor sacrificio para sus créditos y bajo la garantía de Tribunal. Se puede comprobar de nuevo como, en los procedimientos de *receivership*, los que suelen sufrir las pérdidas son normalmente los socios más que los acreedores.

En aquellos casos en los que este tipo de operación pueda conllevar un cambio de titularidad su validez podría condicionarse a la autorización por parte del Tribunal. Su validez dependerá de la regulación aplicable, así parece que aquellas sociedades del estado de *Delaware* tendrán menos inconvenientes para realizar este tipo de operaciones por la flexibilidad que caracteriza las normas aplicables, que aquellas que se rijan por normas que sigan las directrices del *Model Business Act*.

²²⁴ Puede haber determinados empresarios interesados en adquirir activos “malos” con pérdidas antes que iniciar la actividad empresarial vinculada a esos activos, porque los costes pueden ser menores.

²²⁵ .S. 14.04 y 14.22., *Model Business Act*

S. 275,e) y 301, de las leyes societarias del Estado de *Delaware*.

C) Adopción de operaciones de fusión, consolidación en el marco del *receivership*.

El *receiver* o el *trustee* podrá adoptar una operación de fusión o consolidación de patrimonio de varias sociedades en aquellos casos en los que los socios expresamente lo autoricen conforme al procedimiento de adopción societario, (*Chapter 11 del Model Business* y *Subchapter IX del Delaware*). La **contraprestación derivada de la fusión** podría consistir en dinero, acciones de la sociedad absorbente o beneficiaria o en una combinación de ambas prestaciones.

En caso de que la contraprestación fuera una suma dineraria, se repartirá entre los socios, que quedarán totalmente excluidos de la sociedad. Por el contrario, cuando la contraprestación consista en valores de la sociedad absorbente o beneficiaria de la fusión o en una combinación de dinero y valores, el socio de la sociedad extinguida mantendría cierto control sobre el patrimonio de la sociedad extinguida, pues pasaría a integrarse en la sociedad beneficiaria.

La adopción de una fusión o de canje de valores por el *receiver* o por el *trustee* sin una Orden del Tribunal que lo autorice, conforme a lo previsto en el *Model Business Act*, parece que no sería posible, pues la norma, (14.05,b,1), dispone la disolución de una sociedad no puede transferir el título de propiedad de la sociedad. Como el *Model Business Act* sólo prevé la posibilidad de que el Tribunal nombre a un *receiver* o *custodian* en el marco de una disolución judicial, parece que el *receiver* no podrá adoptar ningún acto que conlleve ningún cambio de titularidad, por lo tanto, no podrían llevar a cabo una fusión. Sin embargo, la doctrina estima que el *receiver* no puede transferir el título de propiedad de una sociedad salvo que la Orden expresamente lo autorice²²⁶. La adopción de una operación de fusión por el *receiver* en virtud de la autorización concedida por la Orden del Tribunal sería más probable que pudiese adoptarse en sociedades del estado de *Delaware* y en aquellos estados que hubiesen adoptado una regulación similar a la del estado de *Delaware*, pues la norma no contiene ninguna previsión que prohíba, como lo hace el *Model Business Act*, que la disolución conlleve un cambio de titularidad. No obstante, según la consideración de la doctrina, incluso en aquellas sociedades que se rijan por el *Model Business Act*, si el Tribunal lo autorizase podría llevarse a cabo siempre que se realice de conformidad con el procedimiento corporativo en cuestión.

La ausencia de disposición expresa en la regulación del estado de *Delaware* que prohíba la transmisión de la titularidad de la sociedad²²⁷ podría generar la duda de si el

²²⁶La doctrina mayoritaria considera que el *receiver* no puede llevar a cabo actos fuera del curso ordinario del negocio, salvo que la Orden de nombramiento del Tribunal expresamente lo autorice.

²²⁷ A diferencia de la prohibición establecida por el *Model Business Act*, (S. 14.05,b,1), que dispone expresamente que la disolución no puede suponer la transferencia del título de propiedad.

receiver, en virtud de las amplias facultades de disposición que les han sido otorgadas²²⁸, podría llevar a cabo una fusión o una operación de consolidación de patrimonios sin contar con la autorización del Tribunal, ni el consentimiento de los socios. Si esta posibilidad fuera admitida tendría importantes consecuencias, pues no sería precisa la intervención de los socios para adoptar una fusión. Sin embargo, si se hace una interpretación coherente de las leyes societarias del estado de *Delaware*²²⁹, parece que no sería admisible la posibilidad de que el *receiver* adoptara una fusión sin contar con el consentimiento de la mayoría de socios, ni con la autorización del Tribunal²³⁰.

Si se tiene en cuenta tanto la normativa aplicable como las consideraciones de la doctrina, podría entenderse que la posibilidad de que el Tribunal autorice al *receiver* a desarrollar actos de disposición fuera del curso ordinario parece que, como mucho, podría admitir que el *receiver* pudiera llevar a cabo actos de disposición que conllevaran la transmisión indirecta o parcial del título de propiedad²³¹, pero para llevar a cabo operaciones como la fusión o canje de acciones, que se definen por ser un mecanismo de extinción e integración de sociedades, habría que observar el procedimiento societario en cuestión. Por tanto, según la normativa del estado de *Delaware* parece que el *receiver* o *el trustee* podría plantear la adopción de una fusión u operación de consolidación sin tener que contar con una Orden del Tribunal, pero para poder llevarla a cabo sería preciso observar las disposiciones societarias que regulan la adopción de operaciones de fusión o consolidación. Por su parte, en aquellos estados que sigan la normativa propuesta por el *Model Business Act*, para que en el marco de un *receivership* se pudiera plantear la adopción de una fusión o canje de valores parece que sería necesario contar con una Orden del Tribunal que así lo autorizara, además de observar el procedimiento corporativo relativo a la adopción de una fusión o canje de valores, es decir, haría falta contar con el consentimiento de la mayoría de socios.

Para llevar a cabo una fusión, consolidación o canje de valores en el marco de un *receivership* parece que no se podría prescindir de la participación de los socios según el

²²⁸ Tanto si va a ser disuelta, (S. 279), como si se trata de una sociedad en situación de insolvencia, (S. 291 y ss).

²²⁹ Section 303, b de la normativa de *Delaware a sensu contrario*.

²³⁰ Conforme a la interpretación dada por doctrina en torno a que el Tribunal podría autorizar al receiver a realizar cualquier transmisión fuera del curso ordinario siempre que fuera necesario en función de las circunstancias concurrentes. Y teniendo en cuenta que, como el receivership es una institución fiduciaria, los socios podrían haber confiado en la persona del receiver o trustee la adopción de este tipo de medidas. No obstante, a mi modo de ver, estos argumentos servirían para llevar a cabo otro tipo de operaciones como la transmisión de activos a favor de una sociedad de acogida, pero parece que admitir que el receiver adopte una fusión estaría fuera de las facultades que le pueden ser concedidas de acuerdo con la finalidad de la institución. Por tanto, la adopción de una fusión en el marco del *receivership* requeriría el consentimiento de la mayoría de socios.

²³¹ Por ejemplo operaciones de transmisión de activos a favor de una sociedad de acogida

procedimiento corporativo previsto para llevar a cabo este tipo de operaciones en las legislaciones societarias de cada estado

III.I.VIII. Pago de los gastos derivados de procedimiento de receivership

El *Model Business Act*, (S. 14.32, e), indica que el Tribunal, durante la fase de *receivership* o de *custodianship* puede ordenar el pago de la compensación o el reintegro de los gastos desembolsados por el receiver o custodian o por sus abogados a cargo de los activos de la sociedad o del procedimiento de venta de activos, (S. 14.32,e).

Por su parte la doctrina estima que la orden de nombramiento del receiver debería determinar cómo deberán abonarse los gastos derivados del procedimiento de *receivership*²³². En principio, parece que los gastos derivados del *receivership* se deberían pagar según se devengasen con cargo a los ingresos y beneficios obtenidos de la continuación de la actividad empresarial. No obstante, hay que tener en cuenta que sobre estos ingresos se suelen constituir garantías a favor de los acreedores garantizados, por ello la doctrina considera necesario establecer un criterio de pago claro a los efectos de determinar la prelación en el pago, pues concurren intereses diversos, los derechos de los de los acreedores garantizados y aquellos créditos derivados del *receivership*²³³. Por ello es preciso determinar si los ingresos generados por la continuación de la actividad empresarial se deben destinar al pago de los gastos derivados del *receivership* o quedan reservados a favor de los acreedores garantizados y sólo una vez que estos últimos hayan sido satisfechos se podrían destinar al pago los gastos derivados del *receivership*. Los acreedores asegurados y el receiver deberán dejar constancia de forma clara de la manera en la que quedan reservados ciertos fondos para el pago de las tasas y gastos derivados de procedimiento de *receivership* o *custodianship*²³⁴.

III.I.IX. Competencia del Tribunal Federal en los Procedimientos de receivership

Como se ha señalado con anterioridad, el procedimiento de *receivership* es un procedimiento que se regula por normas estatales, es decir, en principio cada estado tendrá su propia regulación y los Tribunales competentes para conocer del mismo y para proceder al nombramiento del receiver serán los Tribunales de cada estado. No obstante, en determinados casos, los Tribunales competentes serán los Tribunales Federales. Así,

²³² HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs.. 189 y ss.

²³³ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs.,189 y 190.

²³⁴ HAMMEKE,R.A., “Chapter 11 State Court...”, págs., 189 y 190.

la *United States Code Anoted*²³⁵, (en adelante U.S.C.A o U.S.C), en su título 28 regula los distintos supuestos en los que tendrán competencia los Tribunales federales en un procedimiento de *receivership*. En aquellos casos en los que el Tribunal competente para nombrar a un *receiver* sea un Tribunal federal, el *receivership* vendrá gobernado por lo dispuesto en la ley federal, (28 U.S.C.A, S. 1367, a).

Para que un Tribunal federal pueda nombrar a un *receiver* debe tener jurisdicción sobre la materia que causa el nombramiento del *receiver*. En este sentido es preciso indicar que la norma, (28 U.S.C.A, S. 1332), dispone que el Tribunal federal será el competente en aquellos casos en los que los titulares de los intereses implicados sean de diferentes estados y la cantidad objeto de la *litis* exceda de una determinada cuantía, (28 U.S.C.A, S. 1332)²³⁶. Asimismo, añade que el *receivership* también puede ser competencia del Tribunal federal cuando se trate de una cuestión federal²³⁷.

Una vez que la jurisdicción del Tribunal federal haya sido determinada en relación a una determinada cuestión, el Tribunal federal tendrá competencia para conocer de todas las cuestiones auxiliares, es decir, de todos los créditos y cuestiones que surjan en relación a la acción principal, es decir, al supuesto que originó que el Tribunal competente para conocer de un *receivership* fuera el Tribunal federal²³⁸.

La Orden del Tribunal determinará la persona que ocupará el cargo de *receiver* que deberá ser una persona independiente e imparcial que se encargue de tutelar los intereses de todas las partes afectadas²³⁹. Asimismo, la Orden detallará la deberes y facultades del *receiver* que deberán haber sido otorgados conforme a lo previsto por la norma, (28 U.S.C.A., 959, b y 2001,2002 y 2004)²⁴⁰.

El Tribunal que ha nombrado al *receiver* para que se encargue de la gestión de determinadas situaciones en las que están implicados tanto bienes reales como personales, puede requerir que la persona que vaya a ocupar el cargo preste un fianza, cuyo importe, normalmente, vendrá determinado en función de la cuantía de los activos que va a gestionar, de los activos objeto de la controversia que ha ocasionado el nombramiento del *receiver*. La fianza se puede exigir para proteger a las partes de

²³⁵ *United States Code Anoted* USCA, ley federal que se ocupa de la regulación del sistema judicial Federal. S, 28, el plan de reorganización capítulo 11 de la ley concursal VER PÁG 212 NOTA AL PIE 1 en relación al apartado 12.15

²³⁶ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court Receiverships”, en *Strategic Alternatives for Distressed Business*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 203 y ss.

²³⁷ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court...”, págs., 203 y ss.

²³⁸ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court...”, págs., 203 y ss.

²³⁹ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court ...”págs., 205 y ss.

²⁴⁰ La referidas normas, 28 U.S.C.A 2001, 2002 y 2004 se refiere a la **venta de bienes personales o reales** y a la forma en que han de perfeccionarse. Se hace una remisión expresa al contenido de la norma

posibles daños causados por la mala gestión del *receiver* o por algún tipo de actuación fraudulenta. Una vez que el *receiver* preste la fianza tendrá competencia sobre todos los bienes reales o personales, aunque se encuentren en distintos distritos²⁴¹. Sin embargo, si el *receiver* incumple determinados deberes inherentes a su cargo puede verse privado de ciertos beneficios concedidos por la norma²⁴².

Sin embargo, a pesar de las consideraciones realizadas, es preciso indicar que la responsabilidad del *receiver* se encuentra regulada de forma expresa en la norma, (28 USCA, 959, a), que dispone, como regla general, que el *receiver* no responderá personalmente con su patrimonio por las transmisiones y operaciones realizadas con los bienes que gestiona y administra por el ejercicio de su cargo. El *receiver* sólo responderá con los fondos recibidos por el desempeño de sus funciones, pero no con el resto de su patrimonio. No obstante, el *receiver* podrá ser personalmente responsable en aquellos supuestos en los que incurra en una negligencia grave, o una conducta intencionada o dolosa, o por cualquier conducta que muestre un gran desinterés por los deberes de diligencia²⁴³.

Para concluir es preciso indicar que el *receiver* nombrado por el Tribunal federal, al igual que en el resto de los casos, permanecerá en el cargo con todos los deberes inherentes al mismo hasta que el Tribunal lo considere oportuno²⁴⁴, aunque puede ocurrir que la parte que solicitó el nombramiento del *receiver* presente la dimisión del *receiver*. Sin embargo, en materia contenciosa la parte actora puede buscar la remoción del *receiver* y el *receiver* puede presentar su propia dimisión²⁴⁵. Los Tribunales generalmente requerirán que el *receiver* presente un informe final antes de su dimisión. Este informe final deberá contener una relación de los fondos recibidos y la cantidad de éstos que ha sido gastada en el curso del procedimiento, así como una mención a las principales medidas adoptadas por el *receiver*²⁴⁶.

²⁴¹ 28 U.S.C.A., S. 754

²⁴² En este sentido, SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court...”, págs., 208 y ss., apuntan que si el *receiver* incumple los deberes establecidos en la s. 754 de la 28 U.S.C.A, no podrá invocar las previsiones de la s. 1692 de la 28 U.S.C.A, según la cual cuando el nombramiento de *receiver* tuviera lugar para la gestión de bienes reales y personales situados en distintos estados, que el procedimiento de receivership pudiese ser ejecutado en cualquiera de los estados implicados.

²⁴³ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court ...” págs., 211 y ss.

²⁴⁴SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court ...” págs., 211 y ss.

²⁴⁵ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court ...” págs., 211 y ss.

²⁴⁶ SCHWARTZ,W.S./LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court ...” págs., 211 y ss.

III. II. *Composition*²⁴⁷

III. II. I. Características y función de la *composition*

Es un acuerdo de reestructuración de deudas alcanzado por el deudor y dos o más acreedores, en virtud del cual los acreedores conceden un aplazamiento en el vencimiento de sus créditos y/o una reducción del importe de los mismos. La *composition* es un instrumento que se dirige a reorganizar las deudas de una sociedad con problemas de solvencia con el objetivo de permitir que el deudor pueda continuar desarrollando su actividad empresarial²⁴⁸. Este tipo de solución resulta más apropiada para empresas cuyas dificultades se deben a un excesivo apalancamiento más que a problemas de reestructuración empresarial.

El deudor a través de este tipo de acuerdos podría recapitalizar su empresa, evitando el coste temporal y económico derivado del procedimiento concursal, así como el “estigma” de haber sido declarado en concurso²⁴⁹. Estos acuerdos suelen ser muy efectivos porque no requieren la interrupción de la actividad empresarial y preservan el valor de la empresa²⁵⁰.

Se rigen por las disposiciones relativas a los contratos y por la *Common Law*, aunque no existe una jurisprudencia muy numerosa al respecto, no porque este tipo de soluciones no se den en la práctica, sino porque estos acuerdos quedan reservados al ámbito de la autonomía de la voluntad y no suelen implicar a los Tribunales.

El contenido típico de la *composition* será un aplazamiento de la fecha de vencimiento de los créditos y/o una reducción del importe de los mismos²⁵¹.

²⁴⁷ La denominación *Out of Court workout* se utiliza por autores como DRAKE JR., H./ STRICKLAND, C. en *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 43 y ss., para referirse a las composiciones o acuerdos alcanzados entre el deudor y dos o más acreedores de aplazamiento de la fecha de cumplimiento o reducción del importe debido.

²⁴⁸ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions with Creditors”, en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 127 y ss. quienes añaden que la *composition* no se usa para liquidar la empresa, se usa para reducir la cantidad debida o ampliar el vencimiento de los créditos, es decir, otorgar una prórroga al deudor que le permita obtener nuevos fondos para poder cumplir con los compromisos pendientes. Este tipo de acuerdos permite que el deudor pueda continuar ejercitando su actividad empresarial sin tener que transmitir su empresa o parte de ella a un tercero.

²⁴⁹ DRAKE JR., H./ STRICKLAND, C. en *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 44 y ss.

²⁵⁰ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 127 y ss.

²⁵¹ Existen notables coincidencias entre las reestructuraciones empresariales llevadas a cabo a través de la “*composition*” regulada por la *Common Law*, y las reorganizaciones adoptadas conforme a la Ley Concursal. Como es posible observar, este tipo de acuerdos presenta numerosas semejanzas con los convenios concursales, sin embargo, se diferencia de ellos tanto en el momento de su adopción, como en

Por tanto, el acuerdo podría contener la indicación de las cantidades debidas, la renuncia por parte de los acreedores a una parte de su crédito, el aplazamiento del vencimiento de los mismos y las acciones que ostentaría el deudor para conseguir el consentimiento del resto de acreedores²⁵².

No obstante, la propuesta de acuerdo también podría hacer referencia a la situación económica del deudor para que sus acreedores pudieran valorar las posibilidades de satisfacción de sus créditos en caso de que se declarara el concurso, de que la sociedad se liquidara o de que se optara por otro instrumento de solución alternativo al concurso²⁵³. Con esta información los acreedores podrían decidir que opción les resultaría más favorable para la protección de sus intereses.

III. II. II. *Implicaciones del acuerdo*

Las *compositions*, como se ha referido, son acuerdos entre el deudor y dos o más acreedores mediante el cual se conceden ciertas ventajas al deudor para que pueda afrontar los pagos pendientes y superar sus problemas de solvencia, no obstante, este tipo de acuerdos también suponen ciertas renunciaciones por parte de deudor²⁵⁴. La más relevante consiste en que el deudor, al optar por este tipo de solución, renuncia a la posibilidad de ser liberado del cumplimiento de las deudas que queden pendientes una vez hayan sido cumplidos los términos del acuerdo, (principio de *fresh start*). Las *composition*, a diferencia de las soluciones concursales, no liberan al deudor de aquellas obligaciones que resulten impagadas tras el cumplimiento del acuerdo, por lo que aquellos acreedores que no hayan sido parte de la *composition* podrán dirigirse frente al deudor para exigir el cumplimiento de sus créditos con sus bienes presentes y futuros.

Por otro lado las *composition* requieren, al menos, un pago parcial de los acreedores vinculados por el acuerdo a diferencia de lo que sucede en el procedimiento concursal en el que algunos acreedores pueden ver frustradas totalmente sus expectativas de cobro si no hay dinero suficiente para pagar a la totalidad.

Estos son algunos de los motivos por los que muchos acreedores optan por impulsar este tipo de soluciones, pues, aunque las *compositions* puedan conllevar la reducción del importe debido o un aplazamiento en el pago de los mismos, al menos se “aseguran”

los efectos del mismo. Estos acuerdos se adoptan de forma previa al concurso, son una alternativa a las soluciones concursales, por tanto, sólo resultarán vinculantes para aquellas partes que lo consientan. Por su parte, los acuerdos extra concursales son menos costosos y más rápidos que los concursales. Sin embargo, los convenios concursales ofrecen una serie de garantías que no ofrecen las *composition* o *workouts*.

²⁵² STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 127 y ss.

²⁵³ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 129 y ss.

²⁵⁴ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 131 y ss.

una satisfacción parcial de sus créditos, pues éstos no podrán ser excluidos en su totalidad²⁵⁵.

III. II. III. Adopción de la *composition*²⁵⁶

1. Requisitos de adopción

1.1. Pluralidad de Acreedores

La *composition* es un acuerdo entre el deudor y dos o más acreedores, se requiere la concurrencia de una pluralidad de acreedores. Por tanto, no tiene la consideración de propiamente de una *composition* el acuerdo entre el deudor y un único acreedor.

En relación al consenso entre el deudor y sus acreedores, la doctrina considera que la *composition* no es un convenio entre el deudor y cada uno de sus acreedores de forma individualizada, sino que más bien es un acuerdo entre el deudor y todos o una parte de sus acreedores y por otra parte, un convenio entre los propios acreedores que se deben poner de acuerdo en los términos de mismo²⁵⁷.

Los términos del acuerdo sólo vincularán a aquellos acreedores que lo consientan, es decir, que voluntariamente decidieran aceptar los términos de mismo. Así, aunque el acuerdo sea adoptado por la mayoría de acreedores no se podrá imponer a aquellos acreedores que no lo consintieron²⁵⁸.

1.2. Requisitos de forma y consentimiento

Por lo que respecta a la forma las *composition* pueden ser acuerdos escritos o adoptados de forma oral y en función de si se trata de un acuerdo escrito u oral las circunstancias que determinarán si han sido consentidas de válidamente variarán.

En caso de que se trate de acuerdos escritos la mayoría de los acreedores aceptaran de forma expresa la oferta escrita del deudor, sin embargo una parte puede ser obligada por

²⁵⁵ En los convenios concursales, puede ocurrir que determinados acreedores, como podrían ser los subordinados, pierdan la totalidad de las cantidades que si el patrimonio del deudor no es suficiente para pagar a la totalidad y el convenio se ha cumplido conforme a los términos pactados. En estos casos, una vez se verifica el cumplimiento del convenio el deudor quedará liberado por el resto de los créditos debido, es lo que se conoce como “comienzo limpio”, sin embargo este efecto no se deriva de un acuerdo extraconcursal que quedar reservado a la autonomía de la voluntad y sólo afecta a las partes que lo consiente, por tanto, frente al resto, el deudor quedará obligado en los términos originales.

²⁵⁶ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 131 y ss

²⁵⁷ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 129 y ss.

²⁵⁸ A diferencia de lo que ocurre en el *prepack* o en el plan de restructuración de *Chapter 11*, las *compositions* sólo vincularán a las partes que lo consientan, no es posible imponer el acuerdo aunque haya sido adoptado por la mayoría de los acreedores.

los términos de una composición sin haberla aceptado expresamente, si asiente el acuerdo mediante la aceptación de sus beneficios. Esto es, aunque un acreedor o grupo de acreedores no haya aceptado de forma expresa el acuerdo escrito, se entenderá que lo ha consentido si pretende beneficiarse de los términos del mismo²⁵⁹. Se trataría de supuestos en los que los acreedores habrían consentido de forma implícita los términos del acuerdo. Igualmente, la doctrina apunta que hay determinados casos en los que el silencio ha determinado la participación involuntaria de determinados acreedores en una composition no manifestado expresamente²⁶⁰.

En ausencia de acuerdo escrito el testimonio de un acuerdo oral combinado con la prueba de que el acreedor cesó en los intentos de instar ejecuciones singulares en los seis años antes de la declaración de concurso se considera suficiente prueba del consentimiento y de la existencia de una *composition*²⁶¹.

En relación a la obligatoriedad del acuerdo respecto a aquellas partes que lo consintieron de forma expresa o tácita la doctrina señala que los acreedores que prestaron su consentimiento a dicho acuerdo no podrán retirarlo sin el consentimiento del resto de las partes por los perjuicios que ello podría ocasionar²⁶².

Finalmente, si se tiene en cuenta que las compositions sólo vincularán a aquellos acreedores que lo consientan, sería posible afirmar que las probabilidades de que las compositions sirvan como vía para superar sus problemas de solvencia de una sociedad en dificultades estarán estrechamente relacionadas con el tamaño de la empresa²⁶³. Así cuanto mayor sea el tamaño de la empresa y más acreedores tenga más complicado será alcanzar este tipo de soluciones, pues resultará más difícil que todos los acreedores se pongan de acuerdo en los términos de mismo.

²⁵⁹ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 132-133.

²⁶⁰ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 132-133, entre estos casos destaca el caso *Montz v. Joseph Calvin & Co.*, 4 A.D.2d. 635, 168 n.y.s.2D 458 (1ST Dep’t 1957), judgment aff’d, 4 N.Y.S.2d 886, 174 N.Y.S. 2D 467, 150, n.e. 2d 769 (1958).

²⁶¹ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 132 y ss.

²⁶² STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 132 y ss.

²⁶³ DRAKE JR., H./ STRICKLAND, C, en *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 44 y ss. En concreto señalan que “*el tamaño de la empresa puede dificultar la consumación del acuerdo, que, a menudo, requerirá acuerdos individuales con los acreedores para convencerlos de la necesidad del acuerdo y de la razonabilidad de sus términos*”, y añaden que “*la viabilidad del acuerdo será inversamente proporcional al número y diversidad de acreedores interesados en implicarse*”.

En este mismo sentido se pronuncian STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. “Chapter 7 Compositions...” págs., 131 quienes añaden que “*las sociedades con muchos acreedores o con acreedores con intereses enfrentados tendrán una mayor dificultad para alcanzar un acuerdo de este tipo*”.

2. *Créditos que pueden ser incluidos en una composition*²⁶⁴

Cualquier crédito, independientemente de su naturaleza y de las garantías que ostente, puede verse afectado por los términos de una *composition* siempre que su titular haya consentido formar parte de dicho acuerdo²⁶⁵.

Los acreedores que pretendan la suscripción de este tipo de acuerdos estarán interesados en que el acuerdo vincule al mayor número de los acreedores posible, pues de esta manera el reparto del patrimonio de la sociedad entre los acreedores en cumplimiento de sus créditos será proporcional entre todos ellos y permitirá, la satisfacción, al menos, parcial de todos los créditos. En caso contrario, puede ocurrir que aquellos acreedores que no hayan suscrito el acuerdo inicien acciones individuales contra el patrimonio de la empresa deudora, impidiendo este tipo de soluciones o, en caso de que se trate de acreedores garantizados exijan al deudor la íntegra satisfacción de sus créditos pues, en su defecto, podrán realizar la garantía que ostentan a su favor, lo cual repercutiría negativamente sobre el resto de los acreedores²⁶⁶.

Normalmente, los acreedores garantizados no suscribirán este tipo de acuerdos, sin embargo, en caso de que así lo hicieran estarán obligados por los términos del mismo, aunque podrá conservar sus garantías como mecanismo de protección ante posibles incumplimientos²⁶⁷. Si el deudor cumple con los términos acordados en la *composition*, el acreedor garantizado que suscribió el acuerdo no podrá realizar la garantía para reclamar la totalidad de la deuda originaria, es decir, la cantidad condonada en la *composition*²⁶⁸.

III. II. IV. *Efectos de la composition*

Una vez que la *composition* ha sido adoptada por el deudor y dos o más acreedores, tiene efectos novatorios, los términos del acuerdo sustituirán las obligaciones primitivas del deudor respecto a aquellos acreedores que formen parte del mismo. Así, si en virtud de la *composition* los acreedores deciden condonar una parte del importe debido por el deudor, posteriormente no le podrán reclamar la totalidad del importe correspondiente a la deuda originaria, es decir, los derechos de las partes se regirán por los términos del nuevo acuerdo²⁶⁹. Una vez que el deudor haya cumplido con las obligaciones establecidas en el contrato, no podrá ser demandado por las deudas originales, es decir, los acreedores que formaron parte del acuerdo no le podrán exigir el resto de la deuda en caso de que se hubieran concedido una reducción en la cuantía de

²⁶⁴ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 134 y ss.

²⁶⁵ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 134 y ss.

²⁶⁶ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 134 y ss.

²⁶⁷ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 134 y ss.

²⁶⁸ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 134 y ss.

²⁶⁹ Ver caso *Block v. City of West Palm Beach*, 112 D.2d 949, 951 (C.C.A 5th Cir. 1940); *Schild v. Quality Furs, Inc.*, 10 Mis. 2d 946, 170 N.Y.S. 2d 107, 108 (App. Term 1957).

los créditos ni, en caso de que el contenido de la composition fuera un aplazamiento en el vencimiento de los créditos los intereses por el retraso en el abono de sus créditos²⁷⁰.

Por otro lado, mientras una *composition* esté en vigor suspende las posibles acciones de los acreedores que forman parte del acuerdo contra el deudor²⁷¹. Ahora bien, si llegada la fecha de cumplimiento de los compromisos acordados en virtud de la *composition*, el deudor no cumple con las obligaciones previstas, los acreedores que vieron incumplidos los términos de acuerdo podrán retomar demandas anteriores a la suscripción del acuerdo o iniciar nuevas acciones frente al deudor que ha incumplido, pues la condonación de deudas o el aplazamiento pactado en la *composition* sólo serán oponible si el deudor cumple en plazo con los términos acordados. Las meras promesas de cumplimiento no paralizan las acciones contra el deudor²⁷².

III. II. V. Ineficacia de las compositions.

En aquellos supuestos en los que los términos de la *composition* no fueran suficientes para superar las dificultades económicas de la empresa deudora y finalmente se optara por solicitar la declaración de concurso cabría plantearse si estos acuerdos podrían ser declarados ineficaces.

En una situación de crisis y dificultades económicas los acreedores suelen incrementar sus esfuerzos por recuperar sus créditos y con este propósito pueden intentar obtener garantías o realizar ciertos actos cuestionables jurídicamente²⁷³. En este contexto se articulan las acciones de impugnación previstas en el *Bankruptcy Code* con el objetivo de dejar sin efecto aquellos actos de disposición de activos o cualquier otra operación que pudiera implicar una preferencia perjudicial para los acreedores y demás interesados afectados por la crisis de la empresa realizados con anterioridad a la declaración de concurso.

Sin embargo, es preciso aclarar que *el Bankruptcy Code* no contempla de forma expresa la ineficacia de los acuerdos alcanzados en virtud de una *composition*, pero si se observa el supuesto de hecho previsto por la norma que regula aquellas operaciones susceptibles de impugnación, (S. 547, b y c), sería posible concluir que los acuerdos alcanzados de forma previa por el deudor y todos o algunos de sus acreedores podrán ser declarados ineficaces si se trataban de operaciones fraudulentas, realizadas en perjuicio de acreedores o con la finalidad de obtener una preferencia respecto al resto de acreedores. Por el contrario, si estos acuerdos se dirigen a facilitar la continuidad de la actividad empresarial y no dan lugar a un tratamiento preferente, ni discriminatorio, ni conllevan actuaciones fraudulentas parece posible concluir que no habrá motivos que justifiquen la impugnación de los actos realizados en virtud de la *compositions*.

²⁷⁰ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 133 y ss.

²⁷¹ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 133 y ss.

²⁷² STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 133 y ss.

²⁷³ WARREN, E., en *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*,..., págs., 98 y ss.

Por ello la doctrina insiste en que las partes que participen en el acuerdo deberán respetar los deberes de buena fe, honestidad y justicia²⁷⁴. Como se ha referido anteriormente, no se requiere que todos los acreedores participen en el acuerdo, pero el deber de buena fe exige que todos aquellos acreedores que participen en el mismo reciban un mismo tratamiento. En este sentido parece que las *composition* no podrán prever una mayor satisfacción para determinados acreedores, a menos que haya sido consentido por el resto de acreedores. Por el contrario, el deudor podrá pagar a aquellos acreedores que no hayan participado en el acuerdo lo que estime pertinente, por consiguiente podrá prever una satisfacción mayor que al resto de los acreedores que suscribieron la *composition*²⁷⁵.

En relación a los deberes de buena fe es preciso aclarar que el establecimiento de preferencias secretas a favor de determinados acreedores se entenderá realizado en fraude de acreedores y hará que la *composition* sea susceptible de impugnación. Lo que hace impugnabile el acuerdo no es ya el establecimiento de una determinada preferencia, sino su mero carácter secreto. Así, se admite el mantenimiento de garantías o su otorgamiento por parte del deudor a determinados acreedores, pero para que éstas no sean impugnables es preciso que consten en el acuerdo para que el resto de los acreedores las puedan conocer y decidir si forman parte del acuerdo o no²⁷⁶.

En caso de dificultades económicas el riesgo que sufren los acreedores es muy alto, de ahí que se incrementen las tentaciones de los acreedores de pretender determinados acuerdos secretos con el deudor para obtener ventajas sobre el resto²⁷⁷. Este tipo de acuerdos se consideran en fraude de acreedores y pueden ser declarados ineficaces, pues una de las características de los acuerdos conocidos como "*composition*" es su carácter abierto, es decir, sus extremos pueden ser conocidos por todas las partes.

Aquellos acreedores que hayan quedado al margen de dichos acuerdos podrán reclamar la recuperación de pagos preferentes hechos de manera oculta en fraude de acreedores²⁷⁸. No obstante, el deudor también podrá iniciar acciones para acreditar que la preferencia le vino impuesta, o que la *composition* se realizó en fraude de acreedores²⁷⁹.

Asimismo, el otorgamiento de preferencias tras la finalización de la *composition* pero de conformidad con un pacto secreto acordado durante la *composition* también podrá ser considerado fraudulento²⁸⁰. Por el contrario, no podrá ser considerado fraudulento,

²⁷⁴ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 135-139

²⁷⁵ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 135-139

²⁷⁶ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 135-136

²⁷⁷ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 136-137.

²⁷⁸ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 136-137.

²⁷⁹ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 137-138.

²⁸⁰ En relación a las preferencias consideradas fraudulentas, la mayoría de los Tribunales estatales consideran que aquellos acreedores que hayan intentado obtener una preferencia sin el conocimiento del

ni, por tanto, impugnarse, cuando el pago u otorgamiento de preferencias se realice tras la finalización de la composition en virtud de un acuerdo alcanzado una vez que las obligaciones pactadas en la composition hayan sido cumplidas en su totalidad²⁸¹. El deudor podrá pagar con fondos adicionales, en virtud de un compromiso adquirido tras la finalización de la composition, a determinados acreedores, incluidos aquellos acreedores que hayan sido previamente pagados de conformidad y en la proporción acordada en la composition²⁸². En estos casos el deudor no podrá entablar una demanda para recuperar aquellos pagos que haya realizado de forma voluntaria²⁸³.

Así la doctrina estima que una composition podría ser impugnada por un administrador judicial, (*trustee*), o por los acreedores en base a que el deudor o sus representantes hayan cometido fraude, hayan tergiversado o hayan ocultado determinada información relevante sobre su situación económica, financiera y patrimonial²⁸⁴. En relación a estos extremos la doctrina señala que *la tergiversación debe ser de hechos, no de los efectos de la composition propuesta*, y aclara que el deudor no tiene obligación de publicar su situación económica y financiera, pero que si lo hace debe ser veraz, por tanto, si el deudor da a conocer su estado patrimonial a los acreedores, la información proporcionada debe ser completa y real, no se podrán eludir datos²⁸⁵. La tergiversación del origen de los fondos destinados a pagar, sin embargo, no es causa suficiente por si sola para declarar ineficaz un acuerdo²⁸⁶.

Por tanto, parece que para que una composition pudiera ser impugnada debería concurrir el fraude o la falta de buena fe, (el mero hecho de mantener en secreto ciertos pactos se presume en fraude)-, y el elemento objetivo del perjuicio.

En aquellos casos en los que la composition sea susceptible de ser impugnada el acreedor engañado o perjudicado en virtud de la misma puede presentar una demanda en la que solicite su ineficacia, así como de las cantidades que fueron condonadas al deudor en virtud de la *composition*²⁸⁷. El acreedor podrá reclamar la totalidad del importe debido, descontando aquellas cantidades que haya percibido a cuenta de la *composition*. Aunque la regla general es que aquél acreedor que pretenda impugnar la composition deberá devolver las cantidades recibidas a cuenta de ésta antes de tratar de impugnar el acuerdo por fraude, salvo que el acuerdo fuera una verdadera composition,

resto de acreedores, no pierden su derecho respecto a la parte no preferencial, es decir, podrán pretender la satisfacción de su crédito en los términos acordados en la *composición*. Sin embargo, no todos los Tribunales están de acuerdo con esta interpretación, en este sentido el Tribunal de Minnesota expresamente rechaza esta interpretación, aunque reconoce que es la interpretación mayoritaria.

²⁸¹ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs. 137-138.

²⁸² STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs. 137 y ss.

²⁸³ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs. 137 y ss.

²⁸⁴ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 138 y ss.

²⁸⁵ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 138 y ss.

²⁸⁶ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 139 y ss.

²⁸⁷ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 139 y ss.

es decir, que aunque el deudor hubiera incurrido en fraude la *composition* fuera un verdadero acuerdo entre acreedores y deudor y que el crédito que se pretendiera recuperar fuera un crédito indiscutible²⁸⁸.

Finalmente, es preciso dejar constancia de que el deudor puede incluso ser responsable penalmente si conoce que la *composition* que va a ser aprobada no se adopta con la finalidad de permitir la continuidad empresarial, sino al objeto de transmitir, ocultar o eliminar de forma fraudulenta determinados activos en perjuicio de la masa²⁸⁹.

Para concluir es destacar que un sector de la doctrina considera que las *compositions* como los *workouts* presentan una serie de dificultades que pueden hacer que sea un procedimiento poco realista²⁹⁰. En este sentido apuntan los siguientes inconvenientes: 1) que es un procedimiento voluntario, por tanto, salvo que los acreedores consientan no quedarán vinculados por el mismo; 2) no impide el inicio de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor; 3) puede conllevar una serie de abusos en perjuicio de acreedores, pues es un procedimiento que se desarrolla al margen de los Tribunales; 4) desde el punto de vista del deudor tampoco garantiza la liberación de las deudas de aquellos acreedores que no se hayan sometido al acuerdo y 5) no siempre estará exento de ser impugnado en caso de que finalmente se declare en concurso. En definitiva, este sector doctrina entiende que existen demasiados inconvenientes y dificultades que impiden que este instrumento se use de manera frecuente como medio de superación de una situación de dificultades económicas, aunque si los acreedores logran un consenso importante este mecanismo podrá ser utilizado como vía alternativa al procedimiento concursal.

III.III. Prepack

III.III. I. Características generales

El *prepack* es un plan concursal de reorganización que se negocia y aprueba antes de la declaración de concurso. El *prepack* presenta las mismas características y requisitos legales que el plan de restructuración del capítulo 11 pero se diferencia de él por el momento de su adopción²⁹¹. Por tanto, al *prepack* les serían de aplicación la mayoría de las normas sobre la legitimación, contenido, votación, mayorías, (...), del capítulo 11, pero, sin embargo, no sería posible aplicarles las disposiciones del capítulo

²⁸⁸ STINGLEY, M.G./MALONEY, W.J. "Chapter 7 Compositions..." págs., 139 y ss.

²⁸⁹ N.Y. Penal Law, S. 185,2, a y c; ver también la 720 Ill. Comp. Stat. 5/17-27

²⁹⁰ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Octubre 2011, Thomson Reuters Business, págs., 45 y ss.,

²⁹¹ EPSTEIN, D/ NICKLES, S. en *Principles of Bankruptcy Law*, Thomson West, 2007, págs., 107-108

11 que permiten la imposición del plan a acreedores disidentes, porque para ello se precisaría la intervención del Tribunal de la Quiebra, por tanto la declaración del concurso.

El *prepack* presenta ciertas ventajas respecto al plan de restructuración del capítulo 11²⁹², pues se caracteriza porque reduce el coste temporal y económico del procedimiento, ya que las negociaciones tienen lugar de forma previa a la solicitud de concurso. Conlleva menos cambios para la sociedad deudora y el deudor suele tener un mayor control sobre el procedimiento ya que el plan se aprueba antes de que el deudor se someta a la jurisdicción del Tribunal de la Quiebra. Sin embargo, el *prepack* también presenta ciertos inconvenientes respecto al plan del capítulo 11²⁹³, pues el deudor no ostenta ninguno de los beneficios del procedimiento concursal durante las negociaciones. No se paralizan las ejecuciones contra el patrimonio del deudor, ni se pueden rechazar contratos desfavorables, resulta mucho más difícil obtener nueva financiación, pues no resulta de aplicación la súper prioridad reconocida a favor de aquellos que concedan financiación una vez ha sido declarado el concurso, en definitiva el deudor no se puede beneficiar de los efectos de la declaración del concurso.

El *prepack* suele ser un instrumento destinado a empresas con problemas de sobreendeudamiento, es decir, sociedades con una sólida estructura empresarial, pero con una estructura de capital apalancada. Estas sociedades presentan problemas de solvencia, no porque necesiten una restructuración de su organización empresarial, sino porque tienen un endeudamiento excesivo, necesitan reducir su deuda más que llevar a cabo una restructuración empresarial²⁹⁴. En estos casos, el *prepack* ofrece mecanismos que facilitan la solución de los problemas de solvencia, reduciendo el coste temporal y económico que se derivaría del procedimiento concursal.

En muchos casos el *prepack* también ha sido utilizado para realizar ventas de activos o fusiones, pero no suele ser lo habitual²⁹⁵. El *prepack* tampoco suele ser muy apropiado para empresas con problemas de créditos contingentes o no liquidados, que dependen de

²⁹² EPSTEIN,D/ NICKLES, S. en *Principles of Bankruptcy Law...*, págs., 107-108

²⁹³ EPSTEIN,D/ NICKLES, S. en *Principles of Bankruptcy Law...*, Thomson West, 2007, págs., 107-108

²⁹⁴ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged Bankruptcies”, en *Strategic Alternatives for Distressed Business*, FRIEDLAND, J.P., (dir), Vol. 1, 2010 edition, West, págs., 58 y ss. En igual sentido EPSTEIN,D/ NICKLES, S. en *Principles of Bankruptcy Law...*, págs., 107-108, quienes consideran que el *prepack* resulta más adecuado para deudores con problemas financieros, más que para deudores con problemas operacionales, es decir, para deudores con problemas de apalancamiento derivados de una financiación no necesaria para el desarrollo de la actividad.

²⁹⁵ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”págs., 58 y ss., en nota al pie nº 1 señala el caso *In re Aurora Foods Inc.*, No.03-13744 (MFW), (Bankr. D.Del. filed Dec. 8, 2003), implantación de una fusión con Pinnacle Foods). Vertis Holding, Inc. And American color Graphics, Inc. comenzó simultáneamente un prepack para implantar una fusión con otra sociedad, ver *In re Vertis Holdings, Inc.*, No. 08-11460 (CSS), (Bankr. D.Del filed July 15th, 2008)

un crédito comercial o requieren una reestructuración empresarial. Las sociedades con créditos contingentes o no vencidos pueden tener mayores dificultades para acogerse al procedimiento del *prepack* y para lograr por esta vía una valoración de los mismos²⁹⁶. Aunque hoy en día el *prepack* plan se ha convertido en una opción viable para sociedades en funcionamiento, las sociedades que requieran importantes operaciones de reestructuración pueden tener mayor dificultad en obtener por esta vía todas las ayudas necesarias para la superación de sus dificultades y problemas de solvencia. Así, las reestructuraciones empresariales llevadas a cabo a través de un plan del Capítulo 11 otorgan importantes beneficios al deudor que no se obtendrían si la reestructuración se desarrollara al margen del procedimiento concursal²⁹⁷.

En los últimos años ha aumentado el número de sociedades²⁹⁸ que se han acogido al procedimiento del *prepack* por considerar que no tendrían capacidad para someterse a un plan de reestructuración concursal del *Chapter 11* por el coste temporal y económico que éste conlleva²⁹⁹.

²⁹⁶GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged...” págs., 58 y ss.

²⁹⁷GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged...” págs., 62 y ss.

²⁹⁸ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged”págs., 63 y ss., apunta que entre las sociedades que llevaron a cabo una reestructuración empresarial a través del *prepack* plan destaca CIT Group que empleó el *prepack* para liquidar determinadas sociedades, asegurando clientes y prestamistas y otras contrapartes que CIT haría emerger del concurso rápidamente a través de los términos preestablecidos. Así, para preservar el valor de la empresa, CIT pudo reestructurarla a través de un *prepack* y sólo dos entidades del grupo entraron en concurso. Otras sociedades que recientemente se han acogido al procedimiento del *prepack* muy conocidas por la opinión pública han sido GENERALS MOTORS y CHRYSLER. En ambos casos, aunque usaron el *prepack* para su reestructuración, de hecho, ninguna empleó el *prepack*. En cada caso, una porción sustancial de los activos operativos del deudor fueron vendidas a través de la venta concursal de la sección 363 b) en un corto período de tiempo desde que se solicitó el concurso. Los derechos de los acreedores sobre el procedimiento de venta y sobre los otros bienes del deudor se determinaron a través del plan de reorganización del *Chapter 11*. Por tanto, se planteó como contenido del *prepack* una venta de la sección 363,b que aunque se acordó de forma previa, se perfeccionó tras la declaración de concurso, igualmente los derechos de los acreedores sobre los bienes del deudor se determinaron conforme al plan de reorganización del *Chapter 11*. Se aprovecharon las ventajas de uno y otro procedimiento, se adoptó de forma previa por las mayorías requeridas, reduciendo el coste temporal y económico derivado de la aprobación de un plan del *Chapter 11*, pero como posteriormente se declaró el concurso, se planteó como plan del *Chapter 11* y los derechos de los acreedores y demás interesados se determinaron conforme al procedimiento concursal, con los beneficios que ello conlleva para la reestructuración empresarial.

²⁹⁹ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged” págs., 63 y ss.

III.III.II. Contenido del *prepack*

El *prepack* podrá contener las mismas medidas que el plan de restructuración del capítulo 11³⁰⁰, por lo que, conforme a lo dispuesto por la norma, (S.1123 *Bankruptcy Code*)³⁰¹, podrá designar las distintas clases de créditos, especificando las categorías que no resultarán perjudicadas por el plan y el tratamiento que recibirán aquellas clases que resulten afectadas por el mismo, se deberá establecer el mismo tratamiento para acreedores de la misma categoría, transmitir todos o parte de los bienes del deudor a una o más entidades organizadas antes o después de la confirmación del plan, podrá contener la realización de una fusión o una operación de consolidación, la venta de todo o parte de los bienes del deudor, sujetos a gravamen o libre de cargas, la ampliación de la fecha de vencimiento de los créditos, (...). Sin embargo, parte de la doctrina³⁰² señala que como **objeto del *prepack* también se podrán adoptar medidas que no podrán formar parte de un plan de restructuración** una vez se haya iniciado el concurso³⁰³. Entre tales medidas cabría destacar el pago de acreedores comerciales o de acreedores ordinarios sin que sus créditos resulten perjudicados, siempre que la operación se desarrolle en el curso ordinario del negocio. En caso de que el concurso hubiese sido declarado no sería posible realizar este tipo de pagos, pues habría que respetar el contenido del plan y en su caso, los pagos se deberían realizar por el orden de prelación legal, por lo que un acreedor ordinario o comercial debería ser satisfecho, en su caso, según el plan de pagos confirmado por el Tribunal.

Por tanto, aunque el *prepack* puede contener las mismas medidas que el plan de restructuración del *Chapter 11*, las medidas específicas que se suelen plantear como propuestas iniciales o previas al concurso fomentarán la continuidad de la actividad empresarial y de las operaciones pendientes, para evitar la pérdida de valor que conllevaría la paralización de la actividad empresarial del deudor. Para ello pueden

³⁰⁰S. 1123 Bankruptcy Code en relación con la S. 1126, b del mismo cuerpo legal. En este sentido, entre otros, GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged...” págs., 76 y ss.

³⁰¹ S.1123 Bankruptcy Code dispone que el plan *podrá designar las distintas clases de crédito de acuerdo con lo previsto por la norma, especificar las clases de acreedores que no se verán perjudicadas por el plan, detallar el tratamiento de la clase de acreedores que resultará perjudicada por el plan, prever el mismo tratamiento para los acreedores que formen parte de la misma categoría o clase de crédito, retener bienes del deudor, transferir todos o parte de los bienes del deudor a una o más entidades organizadas antes o después de la confirmación del plan, podrá contener la realización de una fusión o una operación de consolidación, la venta de todo o parte de los bienes del deudor, sujeto a gravamen o libre de cargas, la distribución de todos o parte de los bienes del deudor entre aquellos que tengan interés en tales bienes, la satisfacción o modificación de alguna carga, la cancelación o modificación de cualquier contrato o instrumento similar, la ampliación de la fecha de vencimiento de los créditos, modificación del estatuto del deudor, (...).*

³⁰² GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”págs., 76 y ss.

³⁰³ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”págs., 76 y ss.

incluso prever ayudas inmediatas que permitan superar situaciones críticas. Las medidas se concretarán en función de las circunstancias concurrentes, aunque algunos Tribunales han elaborado una guía de las medidas que podrían adoptarse como propuestas iniciales³⁰⁴.

III.III.III. Adopción del *prepack*

1. Régimen general

El *prepack Bankruptcy* se rige por las disposiciones del *Bankruptcy Code* aplicables al plan de restructuración del capítulo 11. En concreto la norma, (S. 1126, b), dispone que los requisitos para determinar la aprobación del plan de restructuración por la mayoría acreedores e interesados también se aplicará a aquellos casos en los que los acreedores o interesados hayan aceptado o rechazado el plan antes del comienzo del procedimiento concursal, (supuestos de *prepack*). Por tanto, para la aprobación del *prepack* será preciso el voto favorable tanto de la mayoría de acreedores como de socios y demás interesados que resulten perjudicados por el mismo³⁰⁵. Ello se traduce en que la aprobación del *prepack* requerirá el voto favorable de, al menos, las 2/3 partes de los acreedores de cada clase, siempre que representen más de la mitad del pasivo de cada categoría. Por lo que se refiere a los socios y titulares de cualquier otro interés protegido será necesario el voto favorable de, al menos, las 2/3 partes de los titulares de los intereses protegidos en cada clase, (S.1126, d).

Por tanto, para la aprobación del *prepack* será precisa la participación tanto de los acreedores como de los socios y de cualquier otro titular de intereses protegidos, lo cual resulta fundamental en relación al contenido del *prepack*, pues los socios también participan en su aprobación. La participación de los socios e interesados en la aprobación del *prepack* tiene especial relevancia respecto a aquellos planes que contengan medidas que afecten a sus derechos.

Sin embargo, la norma, (S. 1126, b, 1 y 2), dispone que para que la aceptación o rechazo del plan de restructuración emitida con anterioridad a la declaración del procedimiento concursal sean considerados válidos se requiere que:

a) la solicitud de aceptación o el rechazo se haya realizado de conformidad con lo dispuesto por la ley o disposiciones aplicables, distintas a la ley concursal. En relación

³⁰⁴ GOFFMAN, J.M./ST.CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...” págs., 76 y ss.

³⁰⁵ En relación a las personas con derecho de voto señalar, que al igual que ocurría en los casos en los que las restructuraciones empresariales se llevaban a cabo a través de un plan del *Chapter 11*, el *prepack* plan sólo podrá ser votado por aquellos acreedores, socios e interesados que resulten perjudicados, (impaired), por el plan. En este sentido, S. 1126, f) en relación con la S. 1124 del *Bankruptcy Code*; y GOFFMAN, J.M./ST.CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...” págs., 80 y ss.

a dicho extremo es preciso aclarar que ninguna ley, distinta a la ley concursal, desarrollará el *prepack*, sin embargo, el contenido de la propuesta sí deberá respetar las normas que le sean aplicables, por ejemplo, para determinar si una propuesta de *prepack plan* es o no fraudulenta habrá que aplicar la ley anti fraude, en concreto la *Act's Antifraud provisión*; si el *prepack* contempla una modificación de estatutos sociales habrá que observar lo previsto al respecto por el *Model Business Act* y por la regulación societaria del estado de *Delaware*, entre otras, etc.

b) Que en caso de que no resulte de aplicación a la aceptación o rechazo del *prepack* ninguna ley distinta a la ley concursal, la aceptación debe haberse requerido una vez se hubiese proporcionado una **información adecuada** sobre el plan, conforme a lo dispuesto en la norma, (S. 1125, a, 1)³⁰⁶.

La adecuación de una determinada información se deberá valorar caso por caso en función de las circunstancias concurrentes, aunque normalmente, se considerará que la información proporcionada es adecuada si incluye los elementos fundamentales exigidos por el *Bankruptcy Code*³⁰⁷, (1125, a)1), es decir, detalla los activos disponibles del deudor y su valor, deja constancia de las condiciones del deudor y analiza lo que los acreedores recibirían en caso de que se liquidaran los activos conforme a lo previsto en el *Chapter 7*, indica la administración del deudor, posibles compensaciones, (...) ³⁰⁸. Por tanto, la determinación de si la información proporcionada es adecuada o no dependerá de las circunstancias concurrentes, pues lo que puede ser relevante en un caso puede no serlo en otro.

³⁰⁶ La Sección 1125, a),1 regula de manera muy detallada qué debe entenderse por adecuada información. Así, sólo se indicarán algunas circunstancias, pues la dimensión de la norma hace que no sea posible su incorporación al presente trabajo, por ello se hace una remisión expresa a esta norma. La Sección 1125, a), 1, apunta que adecuada información significa información del tipo y con suficiente detalle en la medida de lo razonablemente factible a la luz de naturaleza de la historia y de la condición de los libros del deudor y de los requisitos incluidos en el análisis del potencial material federal que tase las consecuencias del plan del deudor, (...), el Tribunal deberá tener en cuenta la complejidad del caso, el beneficio de a información adicional para los acreedores y de cualquier otra parte interesada y los costes de proporcionar determinada información, (...)"

Por su parte, GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., "Chapter 5 Prepackaged..." págs., 67 y ss., apunta que la información exigida debe estar redactada antes de la solicitud de aceptación, para que las partes puedan conocer el alcance de la misma

³⁰⁷ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., "Chapter 5 Prepackaged ...", págs., 69 y ss.

³⁰⁸ En este sentido, la reforma del *Bankruptcy Code* del año 2005, introdujo en la S. 1125 el apartado g) en el que reconocía la validez de la aceptación de un plan cuya solicitud se hubiera presentado antes del inicio del procedimiento concursal (S. 1125, g) en relación S. 1126 b). Por tanto, cuando se solicite la aceptación de un plan de reestructuración, aunque sea con anterioridad a la solicitud del concurso, (*prepack*), se deberá proporcionar a los interesados la información necesaria para que puedan emitir su voto conociendo la realidad de la empresa que resultará afectada por el contenido del plan y decidir en consecuencia.

Asimismo, se requiere que la información proporcionada sea veraz y que la persona que solicite la aceptación o rechazo del *prepack* lo haga de buena fe, (S. 1125, e).

c) Respecto a las **mayorías necesarias para la aprobación del *prepack*** hay que tener en cuenta lo previsto por la *Federal Rules Bankruptcy Procedure 3018 b*, (en adelante *Fed. R. Bankruptcy P*, 3018 b), sobre los votos que no pueden ser tenidos en cuenta a efectos de cómputo de mayorías³⁰⁹.

La *Fed. R. Bankruptcy P*, 3018 b, que es un complemento de la previsión establecida por la norma, (sección 1126, b)³¹⁰, establece determinadas circunstancias en las que **los votos no pueden ser considerados como válidos**. Estas circunstancias son las siguientes: a) que el plan no haya sido notificado a todos o prácticamente todos los acreedores, socios o titulares de intereses de la misma clase, b) que se prevea un período injustificadamente breve para la aceptación o rechazo del plan y c) que la solicitud de aceptación no cumpla con la previsión de la Sección 1126 b) del *Bankruptcy Code*, analizada con anterioridad.

Los acreedores disidentes pueden oponerse al *prepack* alegando que algunas de estos requisitos no han sido observados, sin embargo, los proponentes podrán salvar dicha oposición demostrando que se procedió a notificar a todos los interesados, que el período concedido para emitir su voto fue suficiente y que la normativa aplicable ha sido respetada³¹¹.

En relación a la determinación del plazo que se debe conceder a los interesados para votar un plan es preciso indicar que en la mayoría de los casos en los que la reestructuración empresarial se lleva a cabo a través de un plan del *Chapter 11* los acreedores suelen tener bastante tiempo para votar el plan³¹². En estos casos, el Tribunal es el que deberá fijar el plazo durante el cual se podrá votar a favor o en contra de la aprobación del plan que variará en función de las circunstancias concurrentes en cada caso³¹³. Sin embargo, cuando se trate de votar un *prepack* el período de votación se determinará sin la intervención del Tribunal, en estos casos, el deudor puede estar preocupado en relación a si su empresa sobrevivirá durante el período que se conceda a los acreedores y demás interesados para que voten el *prepack* plan. Ni el Código Concursal, ni las normas concursales establecen un período de duración mínimo ni máximo para la necesaria solicitud de los votos, la única norma que contiene un pronunciamiento al respecto es la ya referida *Fed. R. Bankruptcy P*,3018,b que dispone que el período mínimo no debe ser *irracionalmente corto*, pero no define qué deberá

³⁰⁹ En este sentido se pronuncia la doctrina, entre otros, GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...” págs., 70 y ss.

³¹⁰ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 70 y ss.

³¹¹ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 70 y ss.

³¹² GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss.

³¹³ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss.

entenderse por los términos “irracionalmente corto”, por lo que el plazo se deberá determinar caso por caso en función de las circunstancias concurrentes³¹⁴.

2. Efectos de la solicitud de concurso sobre un *prepack* en tramitación

Por otra parte es preciso cuestionarse la posibilidad de que estando en tramitación un *prepack* se solicite la declaración de concurso³¹⁵.

Las situaciones de dificultad económica son situaciones de tensión y de colisión de intereses, por lo que puede ocurrir, que estando en tramitación un acuerdo de reestructuración de deudas o de reestructuración empresarial, determinados acreedores o interesados que no estén conformes con el mismo soliciten la declaración de concurso. Si esto sucede cabría plantearse si el *prepack* que está siendo aprobado podría continuar tramitándose y entrar en vigor o quedaría automáticamente suspendido.

En relación a esta cuestión es preciso destacar el impacto que la *Bankruptcy Abuse Prevention* y la *Consumer Protection Act*, (en adelante BAPCAP), sobre el *prepack* como medio de reestructuración alternativo al concurso. La BAPCAP impulsó el *prepack* y modificó ciertos aspectos procedimentales del *Bankruptcy Code* para facilitar la implantación del *prepack* y la continuación de este tipo de soluciones, incluso en aquellos casos en los que estando en tramitación se presentara la solicitud de concurso³¹⁶. Así, la nueva redacción de la norma, (1125, g en relación con 1126,b)³¹⁷, permite al deudor solicitar la aceptación o rechazo de un plan de reorganización elaborado de forma previa a la declaración de concurso si cumple con lo dispuesto por la ley aplicable o si la aceptación fue solicitada con anterioridad al inicio del procedimiento concursal³¹⁸. Por tanto, la ley permite continuar con la tramitación de un *prepack* aún cuando se solicite el inicio del procedimiento concursal³¹⁹.

³¹⁴ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss. Quien señala, a título indicativo que los prácticos del derecho concursal han intentado establecer un período de veinticinco días como plazo razonable para la obtención de los votos cuando sea posible, pero también se han usado otros plazos inferiores y la complejidad del caso puede hacer necesario un período superior.

³¹⁵ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss.

³¹⁶ GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss.

³¹⁷ Reforma del año 2005

³¹⁸ S. 1125,g en relación con lo previsto en el apartado b. En este sentido GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss.

³¹⁹ En este sentido se pronuncia la doctrina mayoritaria, entre otros GOFFMAN,J.M./ST.CLAIR,J.G./THAU,A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 72 y ss., que se muestra favorable a que el proceso de votación del *prepack* continúe aunque se inste la declaración de concurso y además señalan que el concurso supondrá un mayor coste económico y temporal para la empresa en dificultades.

También cabe plantear que se abandonase el *prepack* y que las medidas que se pretendieran adoptar en el *prepack* se integraran en un plan de restructuración del capítulo 11³²⁰. En estos casos, la doctrina apunta que la norma, (S.341, e)³²¹, permite que el Tribunal dispense al deudor de someter a votación el plan si las medidas que en él se prevén pudieron ser conocidas por los interesados y fueron previamente aprobadas como contenido de un *prepack* por los acreedores y demás interesados con las mayorías exigidas por la norma. De esta forma se reducirían el coste económico y temporal del procedimiento y se adelantaría la confirmación del Tribunal³²².

3. ¿Sería posible aprobar un *prepack* vía *Cram Down*?

En relación a la aprobación del *prepack* podría plantearse si sería posible la adopción de un *prepack*, aunque no fuese aprobado por todas las categorías de acreedores e interesados, a través de la confirmación del Tribunal, (vía *Cram down*, S. 1129, a y b). La doctrina ofrece diversidad de interpretaciones, así un sector considera que la aceptación del plan por todas las categorías de acreedores e interesados no resulta imprescindible, pues el Tribunal puede confirmarlo si, al menos, una categoría de acreedores o interesados afectados lo ha aceptado y el plan no discrimina injustamente a las partes que lo han rechazado y es justo y equitativo respecto a dicha clase, (S. 1129, a y b)³²³. No obstante, este mismo sector doctrinal, a pesar de que defiende la aprobación de un *prepack* por la vía del *Cram Down* admite que la aprobación vía *cram down* parece que va en contra de la propia naturaleza del *prepack*. En este sentido se pronuncia el otro sector doctrinal que estima que el *prepack* finaliza sin que el deudor se someta al control del Tribunal³²⁴.

La norma, (s. 1126, b), cuando se refiere al *prepack* lo define como aquel plan que se plantea *antes* de la declaración de concurso, por tanto, si este plan se adopta de forma previa al concurso parece que no estaría justificado que el Tribunal de la Quiebra tuviera jurisdicción y competencia para imponer el plan. Por otra parte, no sería coherente permitir adoptar un *prepack* que no hubiese sido aprobado por las mayorías requeridas por el Tribunal, vía *Cram Down*, porque ello supondría ir en contra de la propia naturaleza de la institución, que es esencialmente voluntaria.

³²⁰ GOFFMAN, J.M./ST.CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 56 y ss.

³²¹ Reformada en el año 2005 por impulse de la BAPCPA.

³²² GOFFMAN, J.M./ST.CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 56 y ss.

³²³ Entre los que destacan GOFFMAN, J.M./ST.CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged ...”, págs., 88, quien cita determinados casos *In Re Chater Communications*, 419 B.R. 221, 267, 52 Bankr. Ct. Dec. 144, (bankr. S.D. N.Y. 2009) approving *cram down prepack plan*).

³²⁴ Entre otros EPSTEIN, D/NICKLES, S. *Principles of Bankruptcy Law*, ... págs., 107-108.

Asimismo, parece que no existe justificación para que el Tribunal de la quiebra pudiera conocer de un plan sin que el concurso se hubiese declarado y ni para utilizar un mecanismo que se presenta como alternativa a este tipo de soluciones previas o distintas a la solución concursal. El plan de reestructuración del *Chapter 11* se configura como última alternativa para los acreedores y el deudor, para aquellos casos en los que no puedan solucionar de forma voluntaria los problemas de insolvencia. Así, si no es posible solucionar estos problemas por la vía del *receivership*, ni de la *composition*, ni del *prepack*, tendrán una última opción para reestructurar la empresa y superar esta situación de dificultad, el plan del capítulo 11, que podrá suponer una limitación de sus poderes de decisión, pues se permite al Tribunal imponer el plan siempre que se cumplan determinadas garantías. Por tanto, no parece posible que el Tribunal pueda imponer a los acreedores y demás interesados el *prepack* en aquellos casos en los que no haya sido aprobado por las mayorías exigidas por la norma. El elemento vinculante del *prepack* sería más bien la propia consecuencia derivada de la falta de aprobación del *prepack*, es decir, la conversión del *prepack* en plan del capítulo 11, con las implicaciones que ello supone para los derechos de los socios y acreedores o peor aún la liquidación de la sociedad, conforme al capítulo 7 del *Bankruptcy Code*.

El *prepack* se configura como un plan formalmente voluntario, pero, de hecho, su efectividad se conseguirá ante la advertencia de los perjuicios que su rechazo conllevaría, pues si el *prepack* fracasa la vía para sanear la empresa y superar los problemas de solvencia sería el plan de reestructuración del capítulo 11 que implicaría mayores sacrificios para los acreedores y los socios.

III.III. IV. Recapitulación

El *prepack* es un instrumento dirigido a solventar los problemas económicos de empresas que tengan un excesivo endeudamiento. Este tipo de medidas serán propuestas, normalmente, por los administradores de la sociedad a los acreedores que son los principales interesados en que el *prepack* tenga éxito para evitar verse implicados un procedimiento concursal.

El *prepack* puede tener el mismo contenido que el plan de reestructuración concursal del *Chapter 11*, por tanto, puede implicar tanto operaciones de reestructuración de deudas como de reestructuración empresarial. Para que el *prepack* pueda ser adoptado se debe aprobar por mayoría en cada categoría de acreedores, socios y demás interesados. Se aprueba por mayoría, pero para que sea posible adoptarlo hace falta que todas las categorías lo hayan consentido. Este es uno de los motivos por los cuales el *prepack* se configura como instrumento que sirve para la superación de problemas de apalancamiento financiero más que de reestructuración empresarial, pues como las operaciones de reestructuración empresarial, (fusión, consolidación de patrimonios, transmisión de empresa), pueden conllevar mayores sacrificios para los acreedores y demás interesados, normalmente será más difícil que todas las categorías de acreedores e interesados lo consientan. Por ello la vía más adecuada para poder adoptar estas medidas

será el plan de reestructuración concursal del capítulo 11, que podrá ser adoptado, incluso cuando no todas las categorías de acreedores e interesados lo hayan consentido, mediante la confirmación del Tribunal, (supuesto conocido como *Cram Down*, 1129, 1 y b).

Por los motivos que se acaban de señalar, generalmente, el *prepack* suele contener medidas de reestructuración de deudas, esto es, aplazamiento de la fecha de vencimiento de los créditos, reducción del importe de los mismos, transmisión de determinados bienes del deudor, constitución de cargas o gravámenes.

Para concluir es preciso reiterar que se trata de un plan adoptado de forma previa al concurso y que debe ser aprobado por las distintas categorías de acreedores e interesados. En relación a la aprobación podría cuestionarse el motivo que lleva a los acreedores y socios a apoyar este tipo de planes en lugar de someterse al plan del capítulo 11³²⁵. Sin embargo, las razones se hacen evidentes si se toman en consideración los posibles sacrificios en términos de tiempo y de costes económicos que la declaración de concurso puede suponer para los acreedores, motivo suficiente para que los acreedores se decanten por el *prepack*. A esto se une el hecho de que, en el *prepack*, los acreedores pueden tener un mayor protagonismo en la configuración de las medidas que se vayan a adoptar y podrán hacer valer sus intereses con mayor intensidad que en el caso de que se declare el concurso. Una vez declarado, los acreedores e interesados se verán afectados por todas las consecuencias que se derivan del procedimiento concursal e incluso pueden llegar a quedar vinculados por un plan que no han consentido, por la confirmación por parte del Tribunal vía *Cram Down*.

³²⁵ En relación a ello se refería anteriormente que el elemento vinculante del *prepack* no es derivado de una intervención del Tribunal, sino que las propias consecuencias que se derivan de la falta de aprobación del mismo hacen que los socios, acreedores y demás interesados vean como mejor o única opción para la tutela de sus intereses apoyar el *prepack* y conseguir de esta manera el saneamiento de la empresa con menos sacrificio para sus intereses y mayor intervención en la configuración de la reestructuración de la sociedad.

3. PROCEDIMIENTO DE REESTRUCTURACIÓN DEL CHAPTER 11

I. Reorganización de empresas en dificultades³²⁶.

El procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* pretende el saneamiento de la empresa deudora a través de su reorganización empresarial. La reorganización empresarial puede implicar cambios tanto en la estructura de la titularidad como en la estructura financiera de la sociedad. Estas modificaciones pueden afectar a socios, acreedores o cualquier otro interesado que se pueden ver obligados a aceptarlas para permitir que la reorganización se pueda llevar a cabo.

Por lo que respecta a los acreedores, la cuestión será determinar qué sacrificios son necesarios y si estos se pueden imponer a cualquier acreedor, incluidos los garantizados. La imposición de los referidos sacrificios sólo será posible en el marco del procedimiento concursal, es decir, fuera de concurso los acreedores mantendrán sus derechos inalterados. Asimismo, aunque la norma permita imponer determinados sacrificios, incluso a acreedores garantizados, (procedimiento *Cram Down*, que se analizará con más detalle en el presente trabajo), ello será posible sólo si se cumplen una serie de requisitos dirigidos a tutelar los intereses de aquellos que resulten afectados por esta medida, por ejemplo, en caso de que se transmita un bien gravado, la transmisión sólo será posible si el adquirente asume dicha carga, si se prevén pagos parciales a favor de los acreedores garantizados por el importe total de su crédito, o al menos por el valor del bien sobre el que recaiga su garantía³²⁷, (...).

Como se ha señalado, la reorganización se dirige a preservar los valores inmateriales de las empresas con dificultades económicas³²⁸, lo que exigirá, en determinados casos, rediseñar la estrategia empresarial para que la empresa sobreviva³²⁹. Para superar la situación de insolvencia en ocasiones será preciso llevar a cabo una **reestructuración de deudas**, es decir, la adopción de medidas que permitan superar los problemas de financiación, y en otras será necesario llevar a cabo **modificaciones estructurales** para reorganizar aquellas partes del negocio que no sean rentables, en estos casos los problemas de financiación son más secundarios.

En aquellos casos en los que los problemas de la empresa se deriven de un sobreendeudamiento, es decir, la empresa es rentable, pero tiene un apalancamiento excesivo que le impide continuar su actividad empresarial, normalmente, la principal vía para superar estos problemas será la transmisión de activos de la empresa a favor de

³²⁶ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, Wolters Kluwer, New York, pág., 15 y ss.

³²⁷ S. 1129,b,2, A, i), II Bankruptcy Code.

³²⁸ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing....*,cit., págs., 17 y ss.

³²⁹ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing....*,cit., págs., 75 y ss.

un tercero, (S. 363). El dinero obtenido por la transmisión se destinará al pago de los acreedores de la transmitente que podrá continuar la actividad empresarial si dispone de medios para ello, o, en su caso, se liquidará. En los casos de sobreendeudamiento también se podrán adoptar convenios en los que se acuerde con los acreedores un determinado aplazamiento en el vencimiento de sus créditos o la reducción del importe de los mismos.

Por su parte, cuando las dificultades económicas de la empresa se deriven de problemas estructurales, el saneamiento de la empresa precisará la adopción de medidas más complejas que pueden exigir un mayor sacrificio para las partes implicadas. Para este tipo de situaciones el legislador norteamericano configuró el plan de reorganización del capítulo 11 cuyo amplio contenido permite adoptar prácticamente cualquier tipo de medida, (transmisión de todo o parte de los activos de la sociedad, fusiones, aplazamientos en el vencimiento de los créditos, cancelación o modificación de cualquier contrato, satisfacción o modificación de cualquier gravamen, modificación del estatuto del deudor), incluso la liquidación de la empresa, lo cual supone una alternativa a la liquidación del capítulo 7, más perjudicial tanto para el deudor concursado como para las demás partes implicadas en el procedimiento, pues la liquidación *apresurada* del capítulo 7, habitualmente, se traduce en mayores pérdidas³³⁰.

Antes de analizar cada uno de estos instrumentos de saneamiento es preciso apuntar que el procedimiento concursal del *Bankruptcy Code* articula una serie de medidas dirigidas a facilitar el saneamiento de la empresa y la continuidad de su actividad a los efectos de salvar sus valores inmateriales. De las medidas contempladas por la norma podrían destacarse las siguientes: 1) la articulación como principios básicos la descarga del deudor, (*discharge*) y el principio “*fresh star*” que permite la liberación del deudor de cualquier responsabilidad derivada de sus deudas, esta liberación variará en función del procedimiento al que se acoja el deudor³³¹; 2) la

³³⁰ DRAKE JR., H/STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*,...págs., 2 y ss.

³³¹ En este sentido EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*, ..., págs. 7 y ss., señalan que caso de que se trate del procedimiento del capítulo 7, tanto las personas físicas como jurídicas que se sometan a este procedimiento no recibirán esta liberación. Si se trata de un **procedimiento de reestructuración empresarial del capítulo 11**, cuando el plan se refiera a sociedades éstas serán liberadas de su responsabilidad cuando el Tribunal apruebe el plan de reorganización. En cambio, en caso de que se trate de deudores personas físicas, generalmente, no serán liberados de su responsabilidad hasta que el pago previsto en el plan no haya sido realizado.

Por su parte, cuando los deudores individuales se acojan al procedimiento del capítulo 13 sólo serán liberados de su responsabilidad si el plan ha sido confirmado, si el pago se ha realizado bajo control judicial o los deudores han sido exonerados de su responsabilidad judicialmente y el curso de la administración financiera ha sido completado.

Asimismo, es preciso aclarar que la liberación no supone una liberación del deudor de todas sus deudas, sino exclusivamente de las liberables, pues hay determinadas deudas como el derecho de alimentos, pensión, menores, (...) de cuya responsabilidad el deudor no puede quedar liberado. El deudor sólo podrá

paralización de las ejecuciones singulares desde la solicitud de la declaración de concurso, (*automatic stay*)³³², 3) en aquellos casos en los que la reestructuración de la empresa se lleve a cabo mediante el plan del capítulo 11 se prevé la posibilidad de que el deudor se mantenga al frente de la empresa o en su defecto se nombre a un trustee que se encargará de la gestión y administración de la empresa en dificultades para facilitar el saneamiento, al igual que ocurre en los casos en los que se lleve a cabo una transmisión de activos conforme a la previsión de la S. 363; 4) la participación de los interesados en la configuración de la reestructuración empresarial, pues para que sea posible la aprobación del plan de reorganización del *Chapter 11* se necesita que cada categoría de acreedores, de socios, titulares de valores y demás interesados lo consienta por mayoría; 5) la tutela de los distintos derechos e intereses implicados mediante los distintos Comités de acreedores, de socios, de titulares de valores y de otros interesados, 6) la transmisión de una información detallada que permita conocer la verdadera situación de la empresa y así decidir en consecuencia que medida adoptar; 7) principio de distribución igualitaria; 8) adecuada protección de los intereses en la propiedad del deudor, 9) el fomento de nueva financiación tras la declaración del concurso, mediante el otorgamiento de una **súper prioridad** al crédito derivado de la concesión de nuevos

quedar eximido de responsabilidades en los supuestos establecidos por la norma, supuestos que se detallan en el presente trabajo con ocasión del análisis de los efectos de las operaciones de reorganización, al que se hace una remisión expresa.

³³² La S. 362 regula la suspensión automática que se deriva de la solicitud del concurso, sea voluntario o necesario. Y dispone que la solicitud de concurso suspende el comienzo o continuación de procesos judiciales, administrativos o cualquier acción contra el deudor o que pueda iniciarse después de inicio del procedimiento para cobrar créditos surgidos con anterioridad al inicio del procedimiento, las ejecuciones contra el deudor o contra su patrimonio, aquellos actos dirigidos a obtener la posesión o propiedad de determinados bienes del deudor, cualquier acto para ejecutar una carga, (...). La suspensión automática no opera en los supuestos previstos en la S. 362,b que se refieren a el inicio o continuación de acciones penales contra el deudor, procedimientos civiles de paternidad, de modificación de medidas de los convenios reguladores referidos al levantamiento de cargas familiares, custodia de los hijos y régimen de visitas, (...). Normalmente, la suspensión de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor se mantiene hasta que finaliza el procedimiento concursal, se desestima el caso, (...). Igualmente, prevé la posibilidad de que el Tribunal conceda la suspensión más allá del plazo referido cuando concurran determinadas circunstancias, (S. 362,d), por falta de adecuada protección del los bienes de las partes interesadas, si tales bienes no son necesarios para la reorganización, (...).

En igual sentido BERNSTEIN, H./SEABURY, S./WILLIAMS, J., *Business Bankruptcy Essentials*, Business Law Section, Chicago, 2009, págs., 71 y ss., quienes señalan que uno de los aspectos fundamentales del Bankruptcy Code es la articulación del principio de suspensión automática que se deriva de la declaración de concurso. Y añaden que la duración de esta suspensión es “teóricamente infinita” y continúa hasta que se termine el procedimiento concursal por el Tribunal de la quiebra. La finalidad de la suspensión automática es permitir al trustee o al deudor en posesión preservar su patrimonio, reunir sus activos, poder satisfacer los créditos de los acreedores y pagar al deudor, si procede, en el momento de la confirmación del plan. La suspensión automática paraliza las acciones civiles o impide que se inicien nuevas acciones contra el deudor, salvo en los supuestos previstos por la norma, (s. 362,b).

fondos³³³, quedando ésta súper prioridad–exenta de una posible acción revocatoria³³⁴, (...).

Asimismo, la norma permite en determinadas supuestos al “*deudor en posesión*” o al *trustee*, asumir, asignar y rechazar determinados contratos pendientes de ejecución, dejar de lado ciertos intereses, recobrar ciertas garantías de acreedores rescindiendo para ello determinadas operaciones, medidas todas ellas tendentes a remodelar la empresa para superar la situación de insolvencia³³⁵.

El poder concedido al deudor por el *Bankruptcy Code* le permitirá mantener el control de la empresa y, en este sentido, decidir sobre los negocios que mantendrá activos, los que cerrará, los trabajadores que continuarán prestando sus servicios y el equipamiento necesario para continuar la actividad empresarial³³⁶.

Como es posible observar, la norma articula numerosas medidas dirigidas todas ellas a permitir el saneamiento de la empresa con las menores pérdidas y sacrificios posibles.

II. Control de la empresa deudora

En un contexto de crisis puede ocurrir que la medida más conveniente para conseguir el saneamiento de la empresa y la conservación de su actividad empresarial sea la transmisión de activos o de unidades económicas del deudor a un tercero

³³³ El otorgamiento de esta súper prioridad y sus implicaciones serán analizados con más detalle con ocasión del estudio de la prelación de créditos.

³³⁴ S. 547,c, 4 *Bankruptcy Code*

³³⁵ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 76 y ss., dedica un apartado al tratamiento de los contratos pendientes y, entre otras cosas, señala que “el momento de la solicitud de la quiebra es un momento crítico para el empresario, pues éste puede perder la propiedad de su empresa y el estado de quiebra asumir el control de la empresa, es decir, el deudor se puede ver privado de sus funciones y del control empresarial a favor del trustee que será quien lo asuma en esos casos. La privación del poder de administración del deudor no tiene lugar automáticamente por la mera declaración del concurso pues la ley admite la posición del “*deudor en posesión*”, por tanto, la privación de las facultades del deudor a favor del trustee tendrá lugar cuando concurren circunstancias que así lo exijan.

Otras de las cuestiones que se plantean cuando se declara la quiebra es el tratamiento de los contratos pendientes de ejecución que no estén completamente ejecutados, en principio, el plan fijará qué contratos continúan y cuáles no. El negocio, así como los contratos pueden reorganizarse y ser rentables. Y en relación a las reclamaciones que se encuentren iniciadas contra el deudor, señala la autora que “serán cerradas y las responsabilidades del deudor se harán más claras.-

³³⁶ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 76 y ss., quien añade que si el deudor incumple sus contratos, estará obligado a pagar los daños causados a prorrata en función de los desembolsos establecidos en el plan.

conforme a lo previsto por la S.363 del *Bankruptcy Code*. En estos casos, será preciso el nombramiento de un trustee, (administrador judicial), que, generalmente, será quien lleve a cabo las operaciones de transmisión de activos o de unidades económicas de la empresa en dificultades. No obstante, en determinados supuestos se precisará la autorización del Tribunal para poder llevar a cabo determinados actos de disposición de activos, -(S. 363, apartado b), B y S. 363, apartado c)2 B)-³³⁷.

Los requisitos para ocupar el cargo de trustee variarán en función de si el candidato es una persona física o jurídica, (S. 321, a). En concreto dispone la norma que una persona física podrá ser designada como *trustee* cuando cumpla con los requisitos para poder serlo en los procedimientos del *Chapter 7, 12* o *13*³³⁸. En caso de que se pretenda nombrar a una sociedad de capital ésta debe estar autorizada por sus estatutos o sus reglamentos internos para ocupar el cargo de trustee en los procedimientos concursales del *Chapter 7, 12 y 13* del *Bankruptcy Code*, siempre que tenga, al menos, una oficina en el distrito donde esté situada la empresa en concurso. Por tanto, los requisitos dependerán del procedimiento en el que se plantee la transmisión de bienes o de unidades económicas del deudor, según lo previsto por la S. 363.

Por otra parte, la norma dispone que la persona que haya servido como examinador en el procedimiento no podrá ocupar el cargo de trustee en el mismo caso, (S. 321,b), y finalmente indica que *United States Trustee*³³⁹ del distrito judicial donde este siendo

³³⁷ La S. 363, b),1,B se refiere a aquellos casos en los que tenga lugar el nombramiento de un consumidor privado como mediador de acuerdo con la S. 332, en los que después de la notificación y audiencia el Tribunal aprobará la venta de bienes de la empresa o su arrendamiento. Por su parte la S. 363,c), 2, B) recoge los supuestos en los que si el negocio del deudor está autorizado para operar bajo S. 721, s. 1108, s. 1203, s.1204, s. 14304, (que se detallarán más adelante), el *trustee* puede realizar transacciones dentro del curso ordinario del negocio, pero no podrá usar, vender, alquilar garantías en efectivo, a menos que el Tribunal, tras la notificación y audiencia a los interesados, autorice tal venta.

³³⁸ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 25 y ss., indican que los requisitos varían en función del procedimiento por el que se tramite el concurso. En caso de del *Chapter 7* el cargo de trustee lo ocupa un ciudadano normal, habitualmente designado por el Tribunal, su trabajo como trustee dependerá de su nombramiento. Como se ha indicado, en los casos en los que la empresa deudora vaya a ser liquidada por la vía del *Chapter 7*, el nombramiento del trustee lo llevará a cabo el Tribunal, pero la ley, (s. 702), contempla determinadas circunstancias en las que el acreedor podrá votar al candidato a trustee. En los casos del *Chapter 12 y 13* son síndicos, administradores permanentes, son funcionarios del gobierno federal y son designados por el *US Trustee*, Oficina de Departamento de Justicia Federal. Igualmente, las funciones que se otorgan al trustee en uno u otros casos ponen de manifiestos la diferente finalidad de los distintos procedimientos del *Bankruptcy Code*.

³³⁹ En relación a la **United States Trustees** es preciso aclarar que es una Comisión de Trustee que se encarga de designar al concreto trustee del procedimiento y de velar porque a lo largo del procedimiento se cumplan todas las garantías previstas para proteger los intereses de las partes implicadas en la reestructuración empresarial. El *United States Code*, Part II, Departamento de Justicia, dedica el *Title, 28, Chapter 39* a regular la *United Status Trustee* y en la S. 581 dispone que el Fiscal General, (Attorney General), nombrará una *United Status Trustee* para cada una de las regiones que componen los distritos Federales de Justicia y a lo largo del artículo señala los distintos distritos y los estados que forman parte de cada distrito. Por ejemplo 1) El distrito judicial establecido para el estado de Maine, Massachusetts,

tramitado el procedimiento concursal podrá ser designada como trustee si fuese necesario, (S. 321,c).

Por lo que a este trabajo respecta, normalmente, las operaciones desarrolladas según la S. 363 se propondrán en el marco de un procedimiento de reestructuración del *Chapter 11*³⁴⁰. Por ello los requisitos del trustee designado para llevar a cabo una transmisión de activos o de unidades económicas de la empresa deudora al margen del plan deberán ser los mismos que los que deberá ostentar el trustee en los casos en los que se pretenda sanear la empresa mediante un plan de reestructuración del *Chapter 11*.

New Hampshire y Rhode Island; 2) el distrito judicial establecido para el estado de Connecticut, Nueva York y Vermont; 3) el distrito judicial establecido para el estado de Delaware, Nueva Jersey y Pensilvania y así hasta 21 distritos.

La *United States Trustee* será nombrada por un plazo de cinco años. Llegada la fecha de finalización de sus funciones, la *United States Trustee* continuará desarrollando los deberes derivados de su cargo hasta que su sucesor sea nombrado, (S. 581,b). A continuación señala que cada *United States Trustee* está sujeta a la remoción, al cese del Fiscal General, (s. 581,c). El *Bankruptcy Code* dedica la S. 307 a la *United States Trustee* y señala que puede ser parte en el procedimiento concursal. Puede comparecer y ser oída en el procedimiento concursal, pero no puede presentar un plan según lo previsto por la S. 1121,c del *Bankruptcy Code*. La sección 1121,c establece los supuestos en los que las partes interesadas en el procedimiento puede presentar un plan de reestructuración, en este sentido es preciso tener en cuenta que la norma excluye la posibilidad de que la *United States Trustee* en su condición de parte pueda presentar un plan.

Sobre la *United States Trustee* el magistrado CARLO-ALTIERI, G., en *Máster Derecho de la Insolvencia Empresarial, Universidad CEU San Pablo, el 28 septiembre 2012*, Madrid, indicó que el Departamento de Justicia de Washington elegía unos síndicos para cada distritos que se organizaban en la *United States Trustee*, (Oficina de Síndicos Federales). Entre algunas de sus funciones destacó que la *United States Trustee* se encargaba de nombrar el Comité de Acreedores, socios y demás comités adicionales junto con el Tribunal, (S. 1102 *Bankruptcy Code*), aunque aclaró que normalmente el Tribunal confiaba esa función en la *United States Trustee* y no se encargaba de designar a los Comités. Asimismo, en la ponencia de DICTUM el 27 de septiembre de 2012 señaló que “la oficina del *US Trustee*, (Departamento de Justicia de EEUU), supervisa los casos de quiebra y los profesionales y también nombra en algunos casos los comités de acreedores que participan en el proceso como parte interesada, (S. 1103).

³⁴⁰ Así se pronuncian EPSTEIN, D./NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 110 y ss. No obstante, también se podrían proponer en el marco de una liquidación del *Chapter 7* como vía para liquidar de forma global las unidades económicas rentables de la empresa deudora, evitando así las pérdidas que se derivarían de la ejecución individual de activos. En estos casos las personas que ocuparán el cargo de trustee serán personas privadas designadas por el Tribunal a tal efecto, (al igual que ocurre en los procedimientos del *Chapter 11*), pero sus funciones irán dirigidas a la liquidación de la empresa. Las funciones del trustee del *Chapter 7* se establecen en la S. 704 y básicamente consistirán en la recolección de los bienes del deudor, hacer inventario de los bienes recibidos, administrar temporalmente los bienes del deudor, impugnación de ciertas transmisiones llevadas a cabo tanto antes como después de la declaración de concurso, garantizar que el deudor cumpla con los deberes que se derivan de la declaración de concurso, (S. 521), tales como la elaboración de la lista de pasivos, de gastos, cuestiones financieras, (...). Asimismo, el trustee deberá investigar las cuestiones financieras del deudor, si resulta aconsejable oponerse a la liberación del deudor, hacer un informe final, (...). En definitiva, deberá llevar a cabo todas las operaciones que sean necesarias para recuperar, vender y distribuir los activos del deudor, esto es, liquidar la empresa de la forma que menos sacrificios reporten a los acreedores.

En cualquier caso³⁴¹, la persona que haya sido designada como *trustee* deberá prestar una fianza a favor de la *United States Trustee* que garantice su diligencia en el ejercicio de sus funciones en los siete días siguientes a su elección y antes de que entren en vigor sus funciones, (S.322). La *US Trustee*, la Oficina del Departamento de Justicia Federal será quien determine el importe de la fianza que debe prestarse y la suficiencia de la garantía prestada, en su caso, para cubrir el importe de la fianza. Esta fianza se presta para garantizar que el trustee realizará de forma diligente las funciones que le han sido otorgadas, sin embargo, al trustee no se le pueden exigir responsabilidades personales, ni con cargo a la fianza prestada por las sanciones impuestas al deudor. La responsabilidad del trustee por los perjuicios derivados del ejercicio de sus funciones prescribe por el transcurso de dos años desde que fue liberado de las mismas, (S.322).

Como se verá con más detalle en los casos en los que el saneamiento de la empresa se lleve a cabo por la vía de plan de reestructuración del *Chapter 11*, el *trustee* será designado para llevar a cabo actos de disposición de activos contempladas en la S. 363, se encargará de la gestión y administración del patrimonio del deudor, para lo cual podrá solicitar al Tribunal el nombramiento de otros profesionales que lo asistan en sus funciones³⁴², y ostentará legitimación para entablar acciones en defensa de éste, (S.323). Asimismo el *trustee* podrá ser removido de su cargo cuando concurra justa causa para ello, (S.324).

En los procedimientos de reestructuración empresarial que se lleven a cabo mediante el plan del capítulo 11, normalmente, será el deudor el que se mantendrá al frente de la empresa, pues es él quien mejor conoce el funcionamiento de la misma, sus necesidades y sus principales problemas estructurales. Sin embargo, en función de las circunstancias concurrentes y de las medidas de saneamiento que se pretendan adoptar, el Tribunal puede designar a un trustee para que se encargue de la gestión y administración del patrimonio de la sociedad. En estos casos el deudor se verá privado, en cierta medida, del control de la gestión de su empresa que recaerá sobre el trustee.

Por tanto, en los procedimientos concursales que se desarrollen conforme al capítulo 11 del *Bankruptcy Code* no siempre será necesario el nombramiento de un trustee, a diferencia de lo que ocurre en los supuestos que se desarrollan según los procedimientos

³⁴¹ La norma dispone que la persona seleccionada para ser trustee conforme a lo previsto por la S. 701, 702, 703, 1104, 1163, 1202, 1302, el trustee deberá prestar fianza en los siete días siguientes a su selección, salvo en el supuesto previsto por la S. 322,b,1 que se refiere a la posibilidad de que la *United States Trustee* califique que un *trustee* actué como tal en un procedimiento concursal.

³⁴² Posibilidad regulada de forma muy amplia en la S. 327. En relación al nombramiento de profesionales que asistan al trustee hay que indicar que sus retribuciones también podrán ser limitadas según lo previsto por la norma, (S. 328), al igual que ocurría con las retribuciones del trustee, (S.326).

del capítulo 7, 12 o 13³⁴³. Normalmente, el negocio que se acoge al procedimiento de reestructuración del capítulo 11 continuará operativo después de la declaración de concurso, por ello se prefiere que el deudor permanezca al frente de la empresa, en estos casos la norma se refiere a él como “*debtor in position*”³⁴⁴. No obstante, el trustee puede ser nombrado por el Tribunal en caso de fraude, deshonestidad o en aquellos casos en el que el empresario deudor no esté gestionando bien la empresa y esté perjudicando el patrimonio empresarial³⁴⁵.

En concreto, la norma, (S.1104)³⁴⁶, dispone que el trustee puede ser nombrado en cualquier momento, después del inicio del procedimiento, pero antes de la confirmación del plan, a solicitud de una parte interesada o de la United States trustee y previa notificación y audiencia, por el Tribunal en los siguientes casos: 1) por causa justificada, incluida el fraude, deshonestidad, incompetencia o la mala administración de los asuntos del deudor por la actual administración, ya sea antes o después del inicio del caso o por causas similares y 2) si tal nombramiento es en interés de los acreedores, de los titulares de valores y de cualquier otro interesado en el patrimonio del deudor, sin que sea relevante el número de titulares de valores o la cantidad de activos o pasivos del deudor.

Asimismo, como se ha analizado al inicio de este epígrafe, el Tribunal también podrá proceder a nombrar a un *trustee* en los supuestos en los que en el marco del procedimiento del *Chapter 11* se adopte una venta de activos o se lleve a cabo cualquier otro acto de disposición de activos o de unidades económicas de la empresa conforme a la sección 363.

³⁴³ El capítulo 7 dedicado a liquidación del deudor persona física o jurídica, el 12 dedicado al agricultor y pescador y el 13 dirigido a los consumidores. En todos estos casos el nombramiento del trustee siempre será necesario

³⁴⁴ EPSTEIN, D./NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law*, cit., págs. 26 y ss.,

³⁴⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*, cit., págs., 20 y ss. En igual sentido CARLO-ALTERI, G., “La administración concursal en el sistema de quiebra de EE.UU” en *Foro DICTUM*, 27 de septiembre de 2012, Inédita, Madrid.

El nombramiento del trustee expresamente se regula la S. 1104 Bankruptcy Code.

³⁴⁶ La S. 1104 Bankruptcy Code regula el procedimiento de elección del trustee y las posibles controversias que de él se deriven.

II.I. Funciones del trustee³⁴⁷:

La norma, (S. 1106), regula de forma muy exhaustiva las funciones y deberes del trustee en los procedimientos de reestructuración que se desarrollan conforme al capítulo 11³⁴⁸. Así, conforme a lo previsto por la ley, (S. 1106), el *trustee* deberá realizar, entre otras, las siguientes funciones:

Se encargará de tutelar el patrimonio del deudor para cuya gestión ha sido designado; deberá examinar los términos de las demandas planteadas por posibles deudores y de la prueba aportada; deberá proporcionar información relativa al patrimonio del deudor e informes periódicos sobre la actividad empresarial del deudor, (...), (S.1106, a)³⁴⁹. Asimismo, el trustee se deberá encargar, si el deudor no lo hace, de elaborar las listas de acreedores, de activos, de deudas y de gastos, (...), y de proporcionar la información financiera, requerida por la norma, (S.521, a, 1).

Igualmente, deberá investigar los actos y conductas del deudor, sus activos y pasivos, su situación financiera, la actividad empresarial a la que se dedica el deudor, determinar si resulta conveniente o no la continuación de la actividad empresarial, salvo que el Tribunal ordene lo contrario.

Tan pronto sea posible deberá presentar las investigaciones requeridas, cerciorándose de si ha habido o no fraude, deshonestidad, incompetencia o algún tipo de irregularidad en la conducta del deudor, y deberá facilitar una copia de dicho informe o un resumen del mismo al Comité de acreedores, al comité de socios y a cualquier otra entidad designada por el Tribunal. El *trustee* también deberá presentar el plan lo antes posible conforme a lo previsto por la norma, (S. 1121), o, en su caso, deberá presentar un informe en el que indique los motivos por los que no presenta el plan y por los que recomienda convertir el caso en un procedimiento de liquidación del capítulo 7 o en un procedimiento del capítulo 12 o 13.

³⁴⁷ La Section 1104,a-e del *Bankruptcy Code* regula el nombramiento del trustee o del examinador. Se recogen las consideraciones de EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 24 y ss. En este sentido también se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 18 y ss.

³⁴⁸ Las funciones del trustee variarán en función de la vía por la que se desarrolle el concurso, así las funciones del trustee del *Chapter 7* y el del *Chapter 13* ponen de manifiesto las diferencias entre un procedimiento y otro. En el *Chapter 13* el trustee no recopila bienes del deudor, sino que revisa el plan y sirve como “agente pagador”, se encarga del pago a los acreedores. Sin embargo, en el *Chapter 7* el trabajo del trustee se limita a la liquidación, en este sentido se pronuncia EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 24 y ss. Por su parte, el trustee del *Chapter 11* se encargará de la gestión y administración del patrimonio de la empresa y el desarrollo de sus funciones se orientará a la reorganización empresarial.

³⁴⁹ Remisión al contenido de la S.704,a) 2,5,7,8,9,10,11 y 12 que resulta de aplicación conforme a lo previsto por la S. 1106 del *Bankruptcy Code*.

En caso de que se presente el plan, después de su confirmación por el Tribunal, el trustee deberá presentar tantos informes como sean necesarios o como el Tribunal requiera. Y, finalmente, en caso de que el deudor tenga una obligación familiar, deberá encargarse de notificar al titular del crédito el procedimiento en los términos previstos por la norma, (S. 1106, c)³⁵⁰.

II.II. *Nombramiento del trustee*³⁵¹:

En los procedimientos de reestructuración del *Chapter 11* el trustee será un ciudadano privado, no será un funcionario del Gobierno federal³⁵² y sus poderes y facultades variarán en función de la situación en la que se encuentre la empresa para cuya gestión han sido designados.

Como se indicó con anterioridad, la norma, (S. 1104, apartado b, c, d), articula el procedimiento de nombramiento de trustee. Y, básicamente, dispone que, -salvo la excepción prevista para los supuestos de sociedades de ferrocarriles³⁵³-, a instancia de una parte interesada realizada dentro de los 30 días siguientes a que el Tribunal dicte la Orden por la que acuerde el nombramiento de un trustee cuando exista causa para ello, (conforme a lo previsto por la S. 1104,a), *United States Trustee* de Estados Unidos convocará una junta de acreedores para que procedan a elegir a una persona desinteresada que ocupe el cargo de trustee. La elección del trustee será llevada a cabo

³⁵⁰ Se hace una remisión expresa al contenido de la S. 1106 que regula de forma completa los deberes del trustee. El apartado c de dicha sección 1106 articula la notificación que deberá llevar a cabo el trustee en caso de que el deudor tenga obligaciones de familia.

³⁵¹ La Sección 1104,a-e del *Bankruptcy Code* regula el nombramiento del trustee o del examinador. Se recogen las consideraciones de EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 24 y ss. En este sentido también se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, págs., 18 y ss.

³⁵² En relación a los requisitos que debe ostentar la persona que vaya a ser designada como trustee es preciso indicar que éstos varían en función del procedimiento por el que se desarrolle el concurso. Así, en los casos en los que el concurso se lleve a cabo por la vía de capítulo 7 y 11 el trustee será elegido para servir como tal, su trabajo depende del nombramiento, es un ciudadano normal, no es un funcionario del Estado. Por el contrario, en los supuestos del Chapter 12 y 13 el trustee es un funcionario elegido por el estado para actuar como tal en su distrito, es un funcionario del gobierno federal, en este sentido EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 25 y ss.

³⁵³ En la Sección 1163 sobre el nombramiento del trustee para el secretario de transporte en los procedimientos de reorganización de empresas de ferrocarriles. El procedimiento de reorganización de empresa de ferrocarriles es un procedimiento especial que se regula de forma específica en las secciones 1161 y ss.

conforme al procedimiento de elección previsto por la norma, (S. 702, a-c)³⁵⁴. Si una persona desinteresada es elegida como trustee conforme al procedimiento legalmente establecido, la *United States Trustee* presentará un informe certificando tal elección. Una vez que se presente dicho informe, el trustee que haya resultado elegido será nombrado para que se encargue de la gestión de la sociedad y para que desarrolle las funciones concretas que le hayan sido encomendadas. Asimismo, una vez que se presente el certificado de elección del trustee, en caso, de que el Tribunal hubiera designado provisionalmente a un *trustee* éste cesará en el cargo.

En caso de que el nombramiento y la elección del trustee haya ocasionado alguna controversia deberá ser resuelta por el Tribunal, (S. 1104, b),C).

Asimismo, es preciso indicar que en caso de que el Tribunal no haya ordenado el nombramiento de un trustee conforme a lo previsto por la norma, a solicitud de cualquier parte interesada o a petición de la *United States Trustee* de Estados Unidos, después de la notificación y audiencia a los interesados, podrá ordenar el nombramiento de un examinador, (*examiner*), si concurren motivos para ello, según el procedimiento contemplado en la norma, (S.1104, c)³⁵⁵.

Igualmente, la norma, (S. 1104,e y 324), reconoce la posibilidad de que la *United States Trustee* pueda remover a la persona designada como trustee si existen motivos razonables para sospechar que las personas que participaron en la elección del trustee estaban implicadas o participaron en la actuación fraudulenta, deshonesto o criminal del deudor³⁵⁶. Y en caso de que el trustee o el examinador designados por el Tribunal

³⁵⁴ La S. 702 establece que en determinadas circunstancias los acreedores tendrán derecho a participar en la votación, señala qué acreedores tendrán derecho a participar en la votación y las mayorías necesarias para la elección del trustee.

³⁵⁵ Se hace una remisión expresa a la S. 1106, b) respecto a los supuestos en los que es posible nombrar a un examinador, (*examiner*) y las concretas funciones del mismo. La S. 1106, b señala que, salvo que el Tribunal disponga otra cosa, el examinador deberá investigar los actos, conductas activos, pasivos y condiciones financieras del deudor, la actividad empresarial del deudor y la viabilidad de la continuación de tal negocio, (...). Igualmente, también deberá presentar lo antes posible un informe sobre las investigaciones realizadas y transmitir una copia de dicho informe o un sumario del mismo al comité de acreedores, de socios, de titulares de valores y demás interesados, (...).

EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 26 y ss., indica que la ley admite la posibilidad de que el Tribunal nombre a un “examinador”, (*examine*), que puede ser nombrado para investigar las actividades del deudor y presentar informes al juez. El examinador no se encargará de la administración y gestión de la sociedad.

³⁵⁶EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law*, cit., págs. 26 y ss., señalan que la *United States Trustee* es un órgano del gobierno federal, nombrado por Fiscal General para cada región del país. La *US Trustee* que se encarga de seleccionar y supervisar el nombramiento de los *trustee* en los distintos procedimientos concursales y sólo puede actuar como *trustee* en los casos que se diriman por la vía del *Chapter 12, 13 y 7*, pero no en los casos del *Chapter 11*, en los que el trustee deberá ser una persona privada.

mueran o dimitan durante el procedimiento o sean removidos por el Tribunal conforme a lo previsto por la S. 324 o en caso de que el *trustee* no acredite su calificación, ni preste la fianza requerida por la norma, (S.322), la *United States Trustee*, después de consultarlo con las partes interesadas, nombrará a una persona desinteresada, distinta a la propia *United States Trustee*, para que ocupe el cargo de *trustee* o *examiner*, según proceda. Este nombramiento de la *United States Trustee* estará sujeto a la aprobación del Tribunal, (S.1104,d)

Por otra parte, es preciso indicar que la persona que ocupe el cargo de trustee tendrá derecho a una retribución que será determinada conforme a unos baremos expresamente establecidos por la norma, (S.326). Estos parámetros determinarán la cuantía razonable de la retribución del trustee, pues dicha norma establece de forma pormenorizada distintas cuantías en función del procedimiento en el que actúen³⁵⁷.

En el marco del procedimiento concursal, salvo excepciones, el trustee podrá, a través de la aprobación del Tribunal, nombrar a otros profesionales para que lo asistan en las cuestiones que se planteen en el marco del procedimiento, (S. 327). Las posibilidades dependerán de las circunstancias concurrentes en cada caso³⁵⁸. En estos casos, la norma, (S.328), también regula las compensaciones que corresponderán a los profesionales que hayan desempeñado sus funciones en el marco de un procedimiento concursal.

Igualmente, la norma, (S. 330), también prevé las compensaciones que podrían corresponder a las personas que ocupen un cargo en el marco de un procedimiento concursal en función del supuesto en cuestión.

Para concluir es preciso indicar que el papel y las facultades del *trustee* se reiterarán y estudiarán con mayor detalle a lo largo del presente trabajo con ocasión de análisis de las distintas operaciones de saneamiento que la empresa en crisis puede adoptar.

³⁵⁷ Dado el exhaustivo detalle de la norma, se hace una remisión expresa a la S. 327 para determinar la retribución que corresponderá al trustee en función del procedimiento por el que se tramite el concurso.

³⁵⁸ Remisión a lo previsto por la Sección 327 que detalla de forma muy amplia en que casos podrá el trustee proponer al Tribunal el nombramiento de otros profesionales.

III. Saneamiento de la empresa a través de las operaciones de la S. 363 del Bankruptcy Code

III.I. Objeto de las operaciones de la S. 363, especial mención a la transmisión de bienes gravados libres de carga

La Sección 363 del *Bankruptcy Code* permite al trustee, después de la notificación y audiencia a los interesados, la transmisión del uso y la venta de bienes del deudor en determinadas circunstancias. Estas facultades también son extensibles al empresario deudor que continúe al frente de la empresa, cuando el acto de disposición previsto por la S. 363 se desarrolle en el marco de un plan de reestructuración, pues el deudor ostentará todos los derechos, poderes y deberes del trustee conforme a lo dispuesto por la norma, (S. 1107 y 1108)³⁵⁹.

La Sección 363 del *Bankruptcy Code* abarca las ventas de bienes del deudor desarrolladas tanto fuera como dentro del curso ordinario del negocio³⁶⁰. Sin embargo, el legislador no establece un criterio claro para determinar cuándo una venta puede encuadrarse en uno u otro supuesto. A estos efectos doctrina recomienda *dos test*, (*el test vertical y el test horizontal*), para que el Tribunal pueda determinar cuándo una

³⁵⁹ La sección 1107 señala los derechos, poderes y deberes del deudor en posesión. La norma reconoce al **deudor en posesión todos los derechos**, -distintos del derecho a compensar bajo la sección 330-, **poderes y deberes**, excepto los deberes especificados en la Sección 1106, a), 2, 3 y 4, **del trustee** al servicio la empresa en operaciones de reestructuración empresarial en el marco del procedimiento del *Chapter 11*. Por su parte la sección 1108 se refiere a la autorización para operar en el negocio del deudor, así dispone que “*a menos que el Tribunal, a solicitud de las partes interesadas y después de la notificación y audiencia, ordene otra cosa, el trustee podrá operar en el negocio del deudor*”.

³⁶⁰ Así lo establece expresamente la norma, (S. 363, b,1) que dispone que “*el trustee, después de la notificación y audiencia, puede usar, vender o alquilar, fuera del curso ordinario del negocio, bienes del patrimonio del deudor, excepto que el deudor haya establecido una política restrictiva de transmisión de dichos bienes, (...)*”.

En relación a las ventas de activos desarrolladas fuera del curso ordinario, la doctrina, en WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing Failing Businesses. A Comprehensive Review and Analysis of Financial Restructuring and Business Reorganization*, Vol. I. ABA Business Law, 2006, Chicago, págs., 11.7 y ss., deja constancia de que estas operaciones pueden “requerir la cooperación activa entre el deudor y su órgano de administración. En general, los acreedores que no tengan el apoyo del órgano de administración para realizar la venta pero quieran forzarla tienen tres opciones:

- 1) Buscar el nombramiento de un trustee para sustituir la administración existente
- 2) Buscar convertir el capítulo 11 en una liquidación forzosa bajo el capítulo 7
- 3) Proponer la confirmación del plan que prevea la venta de alguno o de todos los activos del deudor.

En el capítulo 11 se contempla un supuesto en el cual el plan puede tener éxito sin el apoyo de la dirección, (*cram down*), pero normalmente, aunque no sea imprescindible, se requiere el apoyo del comité de acreedores y de otros acreedores titulares de créditos significativos”.

venta está dentro o fuera del curso ordinario³⁶¹ Conforme **al test vertical** el Tribunal se centrará en la específica operación, por ejemplo, si se trata de una empresa que fabrica juguetes, en este caso, el deudor podría continuar vendiendo juguetes a mayoristas y minoristas en el curso ordinario del negocio, sin necesidad de notificárselo a los acreedores. Sin embargo, la venta de sus instalaciones o de su equipo de fabricación no podría encuadrarse dentro del curso ordinario³⁶².

Por su parte “*Test Horizontal* se dirige a que el Tribunal compare la empresa deudora con otras empresas del mismo sector para determinar si la operación de transmisión de activos propuesta está dentro del curso ordinario de tales negocios. Por ejemplo, la firma acuerdos de indemnización para futuros proyectos llevada a cabo por una empresa promotora no forma parte del curso ordinario del negocio de esta industria³⁶³.

Normalmente, las operaciones de transmisión del uso, alquiler o ventas de activos del deudor desarrolladas tanto fuera como dentro del curso ordinario, deberán ser consentidas por los acreedores y por cualquier otro interesado. En principio, el trustee no podrá llevar a cabo este tipo de operaciones sin la previa notificación y audiencia a los interesados, salvo que concurran determinadas circunstancias establecidas por la ley que permiten al trustee llevar a cabo operaciones de transmisión de activos, incluyendo la venta o el arrendamiento de bienes de la masa **dentro del curso ordinario del negocio sin un control previo por parte de los acreedores, ni de cualquier otro interesado**, (S. 363,c,1)³⁶⁴.

Como se ha señalado, la previsión de la Sección 363 del *Bankruptcy Code* habilita al trustee a usar, vender o alquilar bienes del deudor, sin embargo, dada la

³⁶¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.9 y ss.

³⁶² WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.9 y ss.

³⁶³ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.9 y ss.

³⁶⁴ La Sección 363, c) dispone que “si el negocio del deudor está autorizado para operar bajo la sección 721, (referido a autorización para operar/administrar un negocio), la sección 1108 (autorización para administrar un negocio), la sección 1203, (derechos y poderes del deudor), 1204 (remover al deudor como deudor en posesión) o la sección 1304, (deudor contratado en negocios), de este título y, a menos que el Tribunal ordene lo contrario, el *Trustee* podrá realizar transmisiones, incluyendo la venta o el arrendamiento de bienes de la masa, en el curso ordinario del negocio, sin notificación o audiencia y podrá usar los bienes de la masa en el curso ordinario de los negocios sin necesidad de notificación o audiencia.

Sin embargo, la S. 363,c en su apartado 2º establece que el trustee no podrá usar, vender o arrendar garantías en efectivo bajo el párrafo 1 de este subepígrafe a menos que: a) cada entidad que tenga un interés en tales garantías lo consienta, b) El Tribunal, después de la notificación y audiencia, autorice tal uso, venta o arrendamiento de acuerdo con las previsiones de esta sección. Y en la S. 363,c en su apartado 3º prevé que cualquier audiencia bajo el párrafo 2 b) de este subepígrafe puede ser una audiencia preliminar o puede ser consolidada con una audiencia bajo el subepígrafe e) de esta sección, pero debe ser programada de acuerdo con las necesidades del deudor, (...)”.

amplitud de la norma, cabría plantearse si la previsión de la Sección 363 habilita al *trustee* o, en su caso, al Tribunal para llevar a cabo la transmisión de la **totalidad de los activos de la sociedad o exclusivamente se permite la transmisión de una parte de ellos.**

Existen distintos puntos de vista acerca de si la Sección 363 puede ser utilizada para vender “*todos o sustancialmente todos los activos del deudor*”³⁶⁵. La expresión “*todo o sustancialmente todo*” no ha sido definida por el *Bankruptcy Code* por lo que, en la práctica, las interpretaciones han variado ampliamente a lo largo de los años. En un primer momento se entendía que, excepto para emergencias o posible deterioro del valor de los activos, era muy difícil imponer una transmisión de activos sustanciales del deudor, a los acreedores, incluidos los garantizados, fuera del plan del *Chapter 11*, pues estos podrían oponerse a la venta.

Hoy en día los acreedores no suelen oponerse a las transmisiones de activos o de unidades económicas de una empresa que se lleve a cabo conforme a la S. 363 porque se trata de operaciones viables y que implican una reducción del coste temporal y económico respecto a aquellas operaciones de transmisión de activos realizada en el marco de un plan de reestructuración del *Chapter 11*³⁶⁶.

En la actualidad, generalmente, se admiten las ventas de todos los activos o de gran parte de los activos del deudor, desarrolladas de acuerdo con la previsión de la sección 363, si el deudor acredita razones empresariales para ello o si demuestra que la venta ha sido negociada de buena fe y justamente³⁶⁷, incluso cuando se trate de activos gravados que se pueden transmitir libres de cargas³⁶⁸, (Sección 363 f)³⁶⁹. Se permite, por tanto,

³⁶⁵ EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., siempre se refiere a la venta de la Sección 363 como venta de activos, pero sin embargo, en las páginas 110 y ss., señala que “cada vez más los casos del capítulo 11 implican ventas de **activos de una empresa en funcionamiento** bajo la sección 363. La sección 363 autoriza venta de activos, fuera del curso ordinario, después de la notificación y audiencia, y no se limita la cantidad de activos que se pueden vender. De acuerdo con el capítulo 11, el deudor puede usar la Sección 363 para vender todos o sustancialmente todos los activos del deudor, **no se puede llevar a cabo una liquidación, pero sí una venta de un negocio operativo en funcionamiento.** Generalmente, los compradores de empresas en funcionamiento **prefieren comprar un negocio bajo la sección 363 que comprarlo de acuerdo con el plan del capítulo 11**, porque el procedimiento es más rápido y mucho menos costoso”.

³⁶⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.20 y ss.

³⁶⁷ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.20 y ss.

EPSTEIN, D/NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 110 y ss., se pronuncian en el mismo sentido y señalan que “en la norma no se limita la cantidad de activos que se pueden vender”, sin embargo, de acuerdo con el capítulo 11, el deudor puede usar la Sección 363 para vender todos o sustancialmente todos los activos del deudor”

³⁶⁸ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 94 y ss., en relación a la venta de activos señala que “una de las medidas que puede realizar el empresario para la salida de la crisis y la remodelación de la empresa puede ser la liquidación de la parte no productiva de ésta o la venta de

incluso la **transmisión de activos gravados libres de cargas** cuando concurren las siguientes circunstancias: 1) la ley aplicable, (distinta a la *Bankruptcy Code*), así lo permita; 2) si el titular del crédito garantizado lo consiente; 3) si el precio que se obtendrá por la venta del bien es mayor que el valor de los créditos que garantiza; 5) si los intereses enfrentados son de buena fe³⁷⁰ y 6) en aquellos casos en los que el acreedor garantizado puede ser obligado a aceptar una satisfacción monetaria de sus créditos en un procedimiento legal.

En relación a la tercera y quinta circunstancia de la Sección 363, f) la doctrina expone **varias interpretaciones** al respecto³⁷¹. En concreto indica que algunos Tribunales han considerado que las circunstancias 3ª y 5ª de la Sección 363 requieren que el precio de la propuesta de venta o la oferta de la satisfacción en dinero produzca el valor nominal de la deuda asegurada con los bienes del deudor que se pretendan vender³⁷². Sin embargo, otros Tribunales, en base a la definición del *Bankruptcy Code* de “*créditos permitidos*”, consideran que se requiere que, a través de la propuesta de venta o la satisfacción en dinero, se obtenga una cantidad igual al valor de la garantía que se pretende vender³⁷³. Esta última postura es la interpretación mayoritaria de la

activos, incluida la venta de activos libres de cargas. Como tales ventas no están dentro del curso ordinario de la empresa necesitarán la aprobación del Tribunal”. Y añade que “*la venta de activos bajo la sección 363, f del Bankruptcy Code trae consigo numerosas ventajas, pues la norma permite a la empresa ofrecer a un comprador determinadas activos libres de toda carga o gravamen*”

³⁶⁹ La S. 363,f dispone que “*el trustee puede vender bienes, bajo la subsección (b) o (c) de esta sección, libres y limpios de cualquier interés en tales bienes de una entidad distinta, sólo si: 1) la ley aplicable, distinta de la Bankruptcy Law, permite la venta de tales bienes “limpios” y sin tales intereses; 2) tal entidad consiente, consentimiento de tal entidad; 3) tal interés es un derecho de retención y el precio al que dicha propiedad se vende es mayor que el valor de todos los gravámenes que recaen sobre dichos bienes; 4) tal interés en disputa es de buena fe; 5) tal sociedad puede ser compelida u obligada en un proceso legal o equitativo a aceptar una satisfacción monetaria de tales intereses*”.

³⁷⁰ En este sentido se pronuncia la doctrina, entre otros WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol., I págs., 11.28 y ss., quienes señalan que el trustee podrá autorizar la venta de activos gravados libres de cargas e intereses en tanto que haya intereses de buena fe en disputa. En aquellos casos en los que el retraso sea o suponga un detrimento del mejor interés de los bienes que se pretendan transmitir y en aquellos en los que los créditos adversos supongan un detrimento del mejor interés de los bienes del deudor y estos créditos puedan ser resueltos en un momento posterior. Por tanto, la venta de activos gravados libre de cargas se puede llevar a cabo incluso cuando suponga un agravio para los créditos.

³⁷¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.26 y ss.

³⁷² Entre otros, defienden esta interpretación en relación a los casos Scherer v. Fed. Nat'l Mortgage Ass'n, (*In re Terrace Cahlet Apartments, Ltd*), 159B.R. 821, (N.D. I.II.1993); Richardson v. Pitt Conunty (*In re Stroud Wholesale, Inc*) 47 B.R. 999 (E.D.N.C. 1985), *aff'd*, 983 F.2d 1057 (4TH Cir. 1986); in re Canonigo, 276 B.R. 257 (Bankr.N.D. Cal. 2002), *In re Perroncello*, 170 B.R. 19 (Bankr. D.Mass.1994); Murphy v. Wadash P'ship (*In re Murphy*), 34 B.R. 78 (Bankr. D. Md. 1983)

³⁷³ Ver Chapter 11 Bankruptcy Code, S. 506, a), ver *In re WPRV-TV, Inc.*, 143 B.R. 315, 320-21 (D.P.R. 1991); *aff'd, in part, rev'd in part on other grounds*, 983 F2d 336 (1st Cir. 1993); *In re Collins*, 180 B.R.

jurisprudencia y la doctrina en torno a la cuestión de si con la venta de activos desarrollada bajo la sección 363, se debe obtener una cantidad igual a la totalidad del valor de la deuda asegurada (valor de la garantía+ el resto del importe del crédito) o la ley sólo exige que se garantice la obtención del importe de la garantía que asegura la satisfacción de una parte del crédito no de la totalidad³⁷⁴.

El criterio mayoritario defiende una interpretación más restrictiva, pues se considera que sólo se ha de obtener el importe de la garantía, no de la totalidad del crédito en caso de que éste fuese superior a la garantía. En este mismo sentido otros Tribunales han considerado que los presupuestos del *Bankruptcy Code* para la transmisión de bienes gravados libres de cargas se cumplen incluso cuando el precio de la venta sea menor al de su garantía, (al derecho de retención), es decir, sea inferior al valor de los bienes propiedad del deudor sobre los que recaiga la referida garantía. Concretamente, algunos Tribunales han apoyado dicha interpretación sobre la base de que de la misma manera que cuando la venta de activos forma parte de un plan de reorganización del *Chapter 11*, (Sección 1123), la norma, (sección 1129, b), a través del procedimiento conocido como “*cram down*”, permite forzar a los acreedores a aceptar el plan, es decir, les puede imponer un plan que prevea una satisfacción “equivalente de sus créditos”, los acreedores también pueden ser compelidos bajo la Sección 363 a aceptar una satisfacción de sus intereses en efectivo aunque sea menor al importe de sus créditos³⁷⁵.

Sin embargo, hay que aclarar que las ventas de bienes desarrolladas de acuerdo con la Sección 363 no pueden ser aceptadas cuando supongan una liquidación fuera del curso ordinario del negocio³⁷⁶, es decir, se admite que se lleve a cabo una operación de transmisión de bienes gravados en la que el importe obtenido cubra sólo el valor del bien sobre el que recae la garantía, aunque no cubra el importe total del crédito, pero no es posible utilizar esta vía para llevar a cabo una venta liquidatoria, en este caso se debería ir por la vía del *Chapter 7*³⁷⁷.

447, 450-51 (Bankr. E.D. Va. 1995); *In re Terrace Gardens Park P’ship*, 96 B.R. 707, 713 (Bankr. W.D. Tex. 1989), *rev’d on other grounds*, 89 B.R. 336, 338 (S.D.N.Y. 1988).

³⁷⁴ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.26 y ss., indican que esta interpretación gana protagonismo a partir del caso *United Savings Ass’n v. Timbers of Inwood Forest Associates Ltd*, en el cual, el Tribunal Supremo concluyó que el valor de los intereses de los acreedores asegurados es igual al valor de sus garantías.

³⁷⁵ En este sentido se pronuncia el Tribunal en los casos *Hunt Energy Co. V. United States (In re Hunt Energy Co.)*, 48 B.R. 472, 485 (Bankr. N.D.Ohio 1985), *aff’d in relevant part, rev’d in part*, 1988 U.S. Dist. LEXIS 14295 (N.D. Ohio June 29, 1988), así como *In re Grand Slam U.S.A., Inc.*, 178 B.R.460 (E.D. Mich. 1995); *WPRV-TV*, 143 b.r. at 321.

³⁷⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.27 y ss., Ver caso *In re Wing*, 63, B.R. 83 (Bankr. M.D. Fla 1986)

³⁷⁷ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.27 y ss.

Por lo que se refiere a aquellos casos en los que haya intereses de buena fe en disputa, (S. 363, f, 4), se podrá autorizar la venta de activos gravados libre de cargas en aquellos casos en los que el retraso suponga un detrimento del mejor interés de los bienes que se pretendan transmitir y en aquellos en los que los créditos adversos supongan un perjuicio para los bienes del deudor y estos créditos puedan ser resueltos en un momento posterior³⁷⁸. Igualmente, se admite la venta de activos gravados libres de cargas incluso cuando conlleven un perjuicio para los acreedores si maximizan el valor de los bienes que se pretendan transmitir³⁷⁹.

La ley, sin embargo, no establece cómo se pueden llevar a cabo estas ventas de activos libres de cargas y de responsabilidades, por lo que el procedimiento se irá desarrollando caso por caso por los Tribunales³⁸⁰.

III.II. Procedimiento general de venta de activos

El procedimiento de venta de activos de una sociedad concursada se encuentra regulado por las Reglas Federales del Procedimiento Concursal, en concreto por la *Fed. R. Bankruptcy P, 6004* (f) que disponen que la venta de bienes que se considere fuera del curso ordinario del negocio puede realizarse mediante venta privada o mediante el procedimiento de subasta³⁸¹. Y detalla la información que ha de presentar el licitador, el deudor en posesión o el *trustee*, en función de quien lleve a cabo la venta, ante la *United States Trustee*.

Como es posible observar, la *Fed. R. Bankruptcy P, 6004* (f) no establece la forma en que han de llevarse a cabo los actos de disposición de activos desarrollados conforme a la S. 363, existe libertad de forma. No obstante, la doctrina considera que, habitualmente, optara por el procedimiento de subasta por que ofrece mayores garantías y el importe que se obtendrá suele ser mayor que el que se obtiene cuando la operación se lleva a cabo mediante un contrato privado³⁸². Y añade que, en aquellos casos en los que la transmisión de activos desarrollada conforme a la S. 363 requieran la aprobación del Tribunal y se desarrolle mediante el procedimiento de subasta, ésta o el anuncio público de la subasta precederían la requerida aprobación del Tribunal³⁸³.

³⁷⁸ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.28 y ss.

³⁷⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.28 en nota al pie nº 88.

³⁸⁰ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.29 y ss.

³⁸¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.12 y ss.

³⁸² WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.13 y ss.

³⁸³ Los supuestos en que los se requiere la aprobación del Tribunal son sólo dos, supuesto de la Sección 363, B1,b y 363, c,2 B, referidos al uso, venta o alquiler de bienes sobre los que el deudor hubiera conferido una política prohibitiva de transferencia, en cuyo caso sólo se podrá transmitir el bien si la operación es acorde con tal política o el Tribunal lo autoriza. Por su parte, la Sección 363, c, 2B, se refiere

Por su parte, cuando la venta de la Sección 363 se desarrolle mediante venta privada, las condiciones y términos de la misma estarán negociados en el contrato. En estos casos, habrá que optar por la mejor oferta propuesta que deberá ser aceptada por el trustee o, en su caso, el deudor, o aprobada por el Tribunal antes de la entrada en vigor de la orden autorizando la propuesta de venta privada³⁸⁴.

Por tanto, si lo que se pretende es llevar a cabo una venta de activos fuera del curso ordinario de la empresa bajo la Sección 363 o al margen de un plan de reestructuración del *Chapter 11* es probable que se requiera una licitación competitiva, pero no es obligatorio conforme a lo previsto por la norma, (*Fed. R. Bankruptcy P, 6004,f*)³⁸⁵. Por lo que se podría concluir las ventas u operaciones de transmisión de activos desarrolladas conforme a la S. 363 se podrán realizar mediante subasta pública o venta privada. Las partes tendrán libertad para decidir en función de la opción que reporte mayores beneficios tanto si la operación se desarrolla dentro o fuera del curso ordinario, como si se plantea en el marco del procedimiento de reestructuración del *Chapter 11*. Sin embargo, se suele optar por el procedimiento de subasta porque se obtendrá un mejor precio, una mayor contraprestación que mediante la venta privada³⁸⁶.

Finalmente, es preciso indicar que las ventas y cualquier otro acto de disposición de activos desarrollados al margen del procedimiento concursal, aunque también presentan libertad de forma, cuando se trate de una operación mediante la cual se lleve a cabo una transmisión de activos sustanciales de la empresa, requerirá el consentimiento de la mayoría de socios, a diferencia de lo que ocurre cuando esta operación forma parte de una operación planteada en el marco de un procedimiento concursal en el que, salvo excepciones, se llevara a cabo por el *trustee*³⁸⁷.

a aquellos supuestos en los que se pretenda transmitir un bien sobre los que recaiga una garantía en efectivo, en este caso, aunque la transferencia esté dentro del curso ordinario de la empresa, el trustee no podrá llevarla a cabo, ésta podrá ser autorizada por el Tribunal, previa notificación y audiencia de los interesados.

³⁸⁴ En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.13 y ss. señala que los trustees y deudores en posesión tienen los deberes fiduciarios y estatutarios de obtener la más alta y mejor oferta para los activos del deudor. Y refieren, a título indicativo el caso MONDIE FORGE, INC, 148, B.R. 499,502 (Bankr.N.D. Ohio 1992) y Tobago Bay Trading Co., 112 B.R. 463, 467, (Bankr. N.D.Ga. 1990).

³⁸⁵ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.13 y ss.

³⁸⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.13 y ss.

³⁸⁷ La diferencia no es tan relevante cuando la concreta transmisión de la S. 363 se plantee como objeto del plan, pues en estos casos hará falta el consentimiento de la mayoría de acreedores, pero también de socios y demás interesados, aunque el Tribunal, en determinados casos, la pueda aprobar sin el consentimiento de los socios, (S. 1129,b,2, B, Bankruptcy Code).

Estas operaciones de transmisión de activos al desarrollarse al margen del procedimiento concursal no estarían exentas de una posible acción de impugnación para la protección de los acreedores ni se podría beneficiar de los demás ventajas derivadas del procedimiento concursal³⁸⁸.

*III.II.I. Prohibición de licitación colusiva*³⁸⁹

En un contexto de crisis las operaciones dirigidas a la transmisión de activos o de unidades económicas de la empresa presentan un alto riesgo de colusión entre determinados acreedores o futuros adquirentes en perjuicio del resto para conseguir una mejor tutela de sus derechos. Por ello, en caso de que se opte por el procedimiento de subasta como medio para llevar a cabo transmisiones de activos o de empresas concursadas, el legislador, (Sección 363, n), prohíbe la licitación colusiva, es decir, los pactos ilícitos realizados en perjuicio de acreedores.

La Jurisprudencia considera que *“las licitaciones serán colusorias cuando exista acuerdo controlando los precios de venta de activos en detrimento de los bienes del deudor”*³⁹⁰. Asimismo, señalan que para estimar *“la concurrencia de la colusión también hay que demostrar que la influencia sobre el precio de venta era un objetivo previsto en el acuerdo en lugar de una consecuencia no deseada”*³⁹¹.

Como se ha referido, la norma dedica una previsión expresa, (S. 363, n), a la colusión y a establecer las medidas que se pueden adoptar contra estas conductas. La previsión normativa permite establecer *“consecuencias correctivas, punitivas o compensatorias”*³⁹². Igualmente, si se determina que ha habido colusión las ventas podrían ser anuladas y se podría solicitar el resarcimiento de las pérdidas ocasionadas al objeto de recobrar el valor de los bienes transmitidos³⁹³. Por último, el Tribunal también podrá imponer a la parte incumplidora el pago de las costas y condenar a las partes que han causado un daño indemnizar al perjudicado por el daño ocasionado³⁹⁴.

³⁸⁸ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.2 y ss.

³⁸⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.13 y ss.

³⁹⁰ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.14 y ss.

³⁹¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.14 y ss.

³⁹² WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.14 y ss.

³⁹³ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.14 y ss.

³⁹⁴ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.14 y ss.

III.III. Consentimiento de los actos de disposición de activos realizados conforme a la previsión de la S. 363 del Bankruptcy Code.

En la mayoría de los casos, quien decidirá será el trustee, que es quien ostentará las facultades de administración y disposición de los bienes del deudor y quien se encargará de la gestión de su patrimonio³⁹⁵. No obstante, en determinados supuestos se necesitará la aprobación del Tribunal y en otros, el Tribunal podrá prohibir la venta, el uso o alquilar de determinados bienes o condicionarlo a la prestación de una adecuada protección³⁹⁶.

³⁹⁵ El *trustee* tratará de evitar determinadas ventas cuando el precio haya sido controlado por acuerdos de potenciales licitadores y tiene la carga de probar la adecuada protección.

³⁹⁶ Los actos de disposición que necesitarán la aprobación del Tribunal son los referidos en la S. 363,b) apartado 1, B y 363, apartado c), 2, B del *Bankruptcy Code*. La posibilidad de que el Tribunal prohíba determinados actos de disposición de activos se recogen en la S. 363, apartado e). Y finalmente, la posibilidad de que el Tribunal condicione la realización dicho tipo de actos de disposición de activos al cumplimiento de una serie de garantías se prevé en la S. 363,b. Todos estos supuestos se tratan a continuación siguiendo el orden previsto por la norma.

Así la sección 363 b) señala que el “*trustee, después de la notificación y audiencia puede usar, vender o alquilar, en el curso ordinario de sus negocios, bienes del deudor, excepto si el deudor en relación a los bienes ofertados ha conferido una política prohibitiva de transferencias, en este caso el trustee no podrá vender o alquilar, a menos que tal venta o tal arrendamiento sea consistente con tal política o después del nombramiento de un mediador o un intermediario de acuerdo con la sección 332 y después de la notificación y audiencia, el tribunal apruebe tal venta o tal arrendamiento, (...)*”.

La sección 363, letra c), apartado 1º dispone que “*si el negocio del deudor es autorizado para operar bajo la sección 721, 1108, 1203, 1204 y 1304 de este título, y a menos que el Tribunal ordene otra cosa, el trustee puede presentar transacciones, incluida la venta o el arrendamiento de bienes en el curso ordinario del negocio, sin notificación ni audiencia y puede usar los bienes del deudor dentro del curso ordinario de la empresa,*”.

Por su parte el apartado 2º establece que “*el trustee no podrá usar, vender o alquilar garantías en efectivo bajo el apartado 1 de la sección 363 letra c) a menos que: a) cada entidad que tenga interés en esa garantía consienta o b) el Tribunal, después de la notificación y audiencia lo autorice*”.

El apartado d) de la Sección 363 del mismo modo otorga también la competencia al trustee e indica que “*puede vender, usar o alquilar bienes bajo la sección b) y c) sólo si: 1) de acuerdo con la ley aplicable, distinta a la ley concursal, que gobierne la transmisión de bienes por una sociedad o por la confianza de que no es una sociedad adinerada, de negocio o sociedad comercial o de negocios de confianza; 2) Y en la medida en que no sean incompatibles con cualquier ayuda concedida bajo la sección (c), (d), (e) o (f) de la Sección 362*”.

El apartado e) de la Sección 363 aclara que, “*a pesar de cualquier otra previsión de esta sección, en cualquier momento, a solicitud de cualquier sociedad que tenga interés en el uso, venta o arrendamiento de bienes o venta, arrendamiento o uso propuesto por el trustee, el Tribunal, con o sin audiencia, puede prohibirlo o condicionarlo a la prestación de una adecuada protección de tales intereses, (...)*”.

Por su parte el apartado f) de dicha sección prevé que “*el trustee, bajo el apartado b) o c) de esta sección, puede vender bienes libres de cargas o gravámenes reconocidos a favor de otra entidad, sólo si: 1) la ley*

Si se analiza la regulación establecida por la norma, (S. 363), se podría concluir que las ventas, operaciones de transmisión del uso o arrendamientos de bienes del deudor desarrolladas conforme a este procedimiento deberán ser consentidas por el *trustee*, *previa notificación y audiencia* a los interesados, por el Tribunal y por los acreedores en función de las circunstancias concurrentes.

La norma a lo largo de su redacción reitera que, normalmente, este tipo de operaciones las desarrolla el *trustee*, *previa notificación y audiencia*. La expresión “*previa notificación y audiencia*”³⁹⁷ se entiende que va referida a los acreedores y demás

aplicable, distinta a la Bankruptcy Law lo permite, 2) tales entidades, lo consienten, 3) si tal interés es un derecho de retención y el precio al que dicha propiedad se vende es mayor que el valor agregado de todos los gravámenes que recaen sobre dichos bienes, 4) tal interés en disputa es de buena fe, 5) tal sociedad puede ser compelida u obligada en un proceso legal o equitativo a aceptar una satisfacción monetaria de tales intereses”.

Finalmente el apartado g) señala que, “*a pesar de lo previsto en el subepígrafe f) de esta sección, el trustee puede vender, bajo el subepígrafe b) o c) de esta sección, libre de cargas y sin derechos o cuotas creadas o contingentes inherentes a la naturaleza del bien, (...)*”.

³⁹⁷ El procedimiento de notificación y audiencia no se regula por el *Bankruptcy Code*, sino por las Reglas Federales del Procedimiento Concursal del 2002. Las **Reglas Federales del Procedimiento Concursal del 2002 (a)**, dedicadas a la regulación de las notificaciones a acreedores, titulares de valores y demás personas con intereses implicados, establecen que: 1.- La propuesta de uso, venta o arrendamiento de bienes del deudor desarrollada **fuera del curso ordinario** de la empresa, conforme la sección 363, **se deberá notificar** por correo electrónico con una antelación mínima de 21 días **a todas las partes interesadas**. Asimismo, también se requerirá notificación y audiencia para aquellas **operaciones desarrolladas dentro del curso ordinario, salvo aquellas comprendidas en el reiterado apartado c) 1 de la sección 363, en el que el trustee puede acordar la operación sin notificación a los interesados**. El Tribunal, cuando concurra causa justificada, podrá reducir la referida antelación y el período de notificación o establecer otro método de notificación.

La Jurisprudencia concursal se ha mostrado partidaria de reducir los plazos de notificación, si ello resulta práctico y no es perjudicial para los acreedores, así lo hacen constar WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.11 y ss., quienes expresamente señala que “los Tribunales de la quiebra han mostrado su voluntad de acortar los plazos de notificación para la subasta porque es notoriamente conocido en el ámbito del deudor que la subasta es probable que se produzca”.

2.- Las Reglas de Procedimiento Concursal del 2002 disponen que en la notificación hay que incluir la siguiente información: a) el tiempo y lugar de la venta pública; b) los términos y condiciones de la venta privada y c) el tiempo fijado para presentar oposiciones u objeciones.

Por otra parte, en relación al **trámite de audiencia** a los interesados, conviene reiterar que los Tribunales de la Quiebra pueden aprobar las operaciones desarrolladas conforme a la sección 363 sin la previa audiencia en dos circunstancias: 1) en ausencia de petición oportuna por la parte interesada, 2) Si no hay suficiente tiempo para comenzar la audiencia antes de que la venta sea completada, por el contrario no será posible la aprobación de este tipo de operaciones sin la requerida notificación. En este sentido, la doctrina, entre otros, WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.11 y ss., considera que “el deudor debería notificar a todas las partes interesadas en tiempo y forma, pues, cualquier fallo o defecto de notificación puede afectar a la validez del mismo, pues puede ser objeto de posteriores impugnaciones”, salvo que se trate de un comprador o adquirente de buena fe. En este caso,

titulares de intereses implicados. Esta notificación resulta fundamental, puesto que, aunque la norma sólo se refiera al consentimiento de los acreedores de forma expresa en dos ocasiones, que se analizarán a continuación, el requisito de notificación y audiencia, -como presupuesto para poder llevar a cabo un acto de disposición de activos conforme a lo previsto por la S. 363-, supone que los actos de disposición de activos del deudor deben ser consentidos por los acreedores y demás interesados. No obstante, es preciso aclarar que no se trata de un consentimiento expreso, pues la norma no lo articula como tal, sino que implica más bien la necesidad de que los acreedores y demás interesados conozcan los términos de la operación para que puedan, en su caso, impugnarla³⁹⁸. Por ello la doctrina entiende, que salvo los supuestos específicamente previstos por la norma, el consentimiento del acreedor será un consentimiento implícito, es decir, una vez que se notifique la operación a los acreedores y demás interesados y se le otorgue el trámite de audiencia, si no se oponen en el plazo establecido se entenderá que han consentido la operación.

En relación a la referida notificación y audiencia hay que destacar que la propia norma, (S. 363,c, 1), dispone que si **se trata de negocios del deudor considerados como “autorizados” el trustee podrá llevar a cabo** una operación de venta o transmisión de activos **sin notificación ni audiencia**³⁹⁹. Sin embargo, fuera de estos casos se requerirá notificación y audiencia, tanto para aquellos en los que se pretenda

“de acuerdo con lo dispuesto en la norma, (s.363, m), una vez que el Tribunal haya aprobado la transmisión o la venta, el comprador de buena fe quedará protegido frente a futuras impugnaciones salvo que la compra hubiere quedado condicionada al resultado de tal impugnación”.

Respecto a los **métodos de notificación** es preciso indicar que los distintos métodos de notificación admitidos por las Reglas Federales del Procedimiento Concursal son la notificación vía mail o a través de un periódico de gran circulación. La requerida notificación a los interesados establecida en la norma, (363), se podrá llevar a cabo por una vía u otra dependiendo de los Tribunales. Así, WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.12 y ss. advierten que algunos Tribunales permiten al deudor “notificar una reclamación de agravio, (de daños y perjuicios), mediante una publicación en la edición nacional de un periódico de gran circulación o en un diario comercial y ,en otros, los Tribunales mantienen que la notificación deberá ser compatible con la práctica de la comunidad.

Por lo que se refiere a las transmisiones de bienes gravados **libres de carga** “deberá asegurarse por parte del deudor y del comprador que todas las personas que aleguen cargas sobre los activos que consten en el Registro sean debidamente notificadas en orden a transferir el título de compra libre de cargas”. WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.12 y ss.

³⁹⁸ Así lo estima la doctrina, entre otros WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I págs., 11.14 y ss., quienes consideran que es así puesto que la norma no ha establecido las mayorías necesarias para la aprobación de este tipo de operación.

³⁹⁹ la Sección 363, c), 1 establece que *si el trustee está autorizado para operar bajo la Sección 721, 1108, 1203, 1204 o 1304 de este título, a menos que el Tribunal ordene lo contrario, podrá realizar transacciones, incluyendo la venta o arrendamiento de bienes de la masa, en el curso ordinario del negocio, sin notificación o audiencia y puede usar los bienes de la masa en el curso ordinario de los negocios sin necesidad de notificación o audiencia”.*

llevar a cabo una transmisión de activos fuera del curso ordinario del negocio como para aquéllos en los que la transmisión se realice dentro del curso ordinario del mismo o el deudor haya establecido una política restrictiva sobre la transmisión de activos, (Sección 363, b).

Fuera de estos supuestos, en los que se entiende que la notificación y audiencia se dirige a los acreedores y demás interesados, con el objetivo de que puedan conocer el alcance de la medida y su oportunidad, la norma se refiere de forma expresa al consentimiento de los acreedores y demás interesados sólo en dos supuestos, en los casos referidos al **uso, alquiler o venta de garantías en efectivo**⁴⁰⁰, (sección 363, c), 2, y en el caso de **venta, alquiler o uso de bienes gravados libre de cargas o gravámenes**, (sección 363, f).

Así la norma establece que será posible la transmisión de bienes sobre los que recaiga una garantía en efectivo siempre que las sociedades que tengan intereses en esas garantías en efectivo lo consientan o el Tribunal, después de la notificación y audiencia, lo autorice, (S. 363,c,2). Por su parte una de las circunstancias que permite llevar a cabo una operación de transmisión de bienes gravados libres de cargas es que los titulares de dicha garantía así lo consientan, (S. 363,f,2).

Por tanto, será **preciso el consentimiento de los acreedores y demás interesados para poder llevar a cabo cualquier tipo de transmisión o venta de activos, ya sea dentro o como fuera del curso ordinario del negocio**, salvo en el supuesto en el que el *trustee* podrá llevar a cabo una transacción, incluida la venta y arrendamiento, sin la notificación y audiencia a los acreedores y demás interesados⁴⁰¹ y en aquellos supuestos en los que se pretenda la transmisión de bienes sobre los que recaiga una garantía en efectivo, en los que se permite que el Tribunal autorice tales operaciones⁴⁰².

En relación al requerido consentimiento, la norma no establece ningún mecanismo de participación de los acreedores por lo que parece que bastará con **un consentimiento implícito** de los mismos⁴⁰³. Así, se entenderá que habrán consentido la operación si

⁴⁰⁰ El cual dispone que “*el trustee no puede usar, vender o arrendar garantías en efectivo bajo el párrafo 1 de este subepígrafe a menos que: a) cada entidad que tenga un interés en tales garantías en efectivo lo consienta, b) El Tribunal, después de la notificación y audiencia, autorice tal uso, venta o arrendamiento de acuerdo con las previsiones de ésta sección*”.

⁴⁰¹ la Sección 363, c), 1 establece que *si el trustee está autorizado para operar bajo la Sección 721, 1108, 1203, 1204 o 1304 de este título, a menos que el Tribunal ordene lo contrario, podrá realizar transacciones, incluyendo la venta o arrendamiento de bienes de la masa, en el curso ordinario del negocio, sin notificación o audiencia y puede usar los bienes de la masa en el curso ordinario de los negocios sin necesidad de notificación o audiencia*”.

⁴⁰² S. 363,c,2

⁴⁰³ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I págs., 11.25 y ss.

transcurre el plazo para plantear una impugnación sin que los acreedores hayan presentado objeciones.

Por todas estas razones, la notificación y audiencia, incluida la publicidad, son trámites fundamentales para que los posibles interesados puedan participar en la decisión, de lo contrario puede ocurrir que cualquier parte interesada, indebidamente notificada impugne la validez de la operación⁴⁰⁴.

III.IV. Supuestos en los que los actos de disposición de activos de la S.363 serán aprobados por el Tribunal.

El juez podrá suplir el necesario consentimiento de los acreedores e interesados en determinados supuestos. Y en otros la aprobación del Tribunal será imprescindible⁴⁰⁵.

En concreto, cuando se trate de actos de disposición de activos del deudor sobre los que haya establecido una política de prohibitiva respecto a su transmisión, el *trustee* no podrá usar, vender, ni alquilar dichos activos, salvo que, tras la notificación y audiencia, lo apruebe el Tribunal, (S. 363,b),1, B). Y en aquellos casos en los que el trustee trate de transmitir garantías en efectivo, sólo podrá hacerlo si los titulares de dichas garantías lo consienten, (363, c), 2, A), o el Tribunal, después de la notificación y audiencia lo autorice, (363, c), 2, B), del *Bankruptcy Code*.

Por tanto, en determinados casos será el Tribunal quien deberá autorizar la transmisión, uso o arrendamiento de bienes y en otros la autorización del Tribunal podrá suplir el necesario consentimiento de los acreedores⁴⁰⁶.

⁴⁰⁴ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I págs., 11.11 y ss.

⁴⁰⁵ Supuesto de la Sección 363, b), 1, B y de la Sección 363,c), 2 apartado B.

⁴⁰⁶ La S. 363 establece que será precisa la aprobación del Tribunal para realizar las siguientes operaciones:

1. *Transmisión, uso o arrendamiento de bienes afectados por una política de transmisión prohibitiva del deudor*, (Sección 363, b), 1). En este caso el Tribunal, después del nombramiento del mediador y de la notificación y audiencia, podrá aprobar tal arrendamiento o venta señalando dos extremos: las circunstancias y condiciones de tal venta o arrendamiento y dejando constancia de que no se demuestra que tal venta o arrendamiento haya violado ninguna norma no concursal.

2. *Transmisión, uso o arrendamiento de bienes sobre los que recaiga una garantía en efectivo*, (Sección 363, c, 2, B). La norma señala que el trustee no podrá usar, vender o alquilar garantías en efectivo bajo el apartado 1 de la sección 363, c), (venta, uso, arrendamiento de bienes en el curso ordinario del negocio, sin notificación o audiencia), es decir, no podrá vender, usar, alquilar bienes sobre los que recaigan garantías en efectivo, en el curso ordinario del negocio, sin notificación o audiencia, a menos que, las partes afectadas lo consientan, (S. 363, c) 2, A) o el Tribunal, después de la notificación y audiencia, autorice tal uso, venta o arrendamiento de acuerdo con las previsiones de esta sección, (363,c), 2, B).

III.V. Actos de disposición de activos realizados según la S. 363 que afecten a los intereses de acreedores asegurados

En aquellos supuestos en los que las operaciones de reorganización afecten a los intereses de créditos asegurados resulta necesario establecer sistemas que garanticen su adecuada protección⁴⁰⁷.

La posibilidad legal de vender activos gravados libres de carga, (363, f), podría suponer un riesgo para aquellos acreedores titulares de una garantía que se viesen afectados por esta operación, por ello, la doctrina estima que se deben establecer mecanismos de tutela para la protección de sus derechos⁴⁰⁸. Por tanto, para que el deudor o, en su caso, el trustee pueda llevar a cabo operaciones de transmisión de activos gravados libres de cargas el acreedor garantizado debe contar con instrumentos que le permitan proteger sus intereses. Esos mecanismos variarán en función del caso en cuestión. Sin embargo, sería posible destacar una serie de mecanismos que podrían ser utilizados por el acreedor para la tutela de sus derechos, en concreto, para aquellos acreedores garantizados que consideren que con el precio ofertado por terceros no se cubre su garantía. En opinión de gran parte de la doctrina los medios de protección más habituales son la unión de los intereses de los acreedores asegurados y la sustitución de garantías⁴⁰⁹, ello dependerá del tipo de garantía vendida y de si la venta se realizó en el curso ordinario de la empresa, por ejemplo si se vendió un bien sobre el que recaía una garantía que estaba en el inventario, ésta podrá ser *reemplazada* por otro bien. Otro instrumento que el acreedor asegurado podría usar para proteger su crédito es **la oferta del crédito**⁴¹⁰, es decir, como la sección 363 autoriza, a menos que el Tribunal disponga lo contrario, que el titular de créditos garantizados pueda ofrecerse como comprador en tal venta, (s.363, k), si el acreedor garantizado compra los bienes que se pretenden transmitir podrá **compensar** sus créditos. En caso de que el valor del bien adquirido sea superior al importe de su crédito pagará la cuantía restante, una vez deducido el importe de los créditos garantizados a su favor. Si el valor del crédito del acreedor garantizado es disputado, la compensación sólo será posible si se resuelve a su favor⁴¹¹.

Por otra parte hay que tener en cuenta que la norma, (361) establece que cuando las operaciones de uso, alquiler o venta de activos del deudor hagan preciso proteger determinados intereses, (conforme a lo dispuesto por las secciones 362, 363 y 364), para dotar a los acreedores de una **adecuada protección**, se podrán acordar las siguientes medidas: **1)** requerir al trustee para que realice pagos en efectivo o acuerde pagos

⁴⁰⁷ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.37 y ss.

⁴⁰⁸ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.37 y ss.

⁴⁰⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.37 y ss.

⁴¹⁰ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.37 y ss.

⁴¹¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.38 y ss.

periódicos a favor de los referidos acreedores, 2) dotar a la entidad asegurada, cuyos créditos pudiesen verse afectados por esta operación, de una garantía alternativa que replazara aquella de la que se vea privada como consecuencia de tal operación y 3) la concesión de cualquier otro medio de resarcimiento, -aparte del derecho a la compensación-, como puede ser otorgar a dicho crédito el tratamiento de *administrative expense*, (los gastos de la administración del concurso que se puede decir que tienen la consideración de créditos contra la masa), que dará lugar a la realización del crédito por su equivalente, (...) ⁴¹².

En relación a la expresión “*adecuada protección*” de los intereses de la sociedad acreedora, (sección 361), es preciso aclarar que la adecuada protección no significa que el acreedor garantizado tenga derecho al reembolso inmediato de su crédito, sino que consiste en adoptar una serie de medidas que le permitan, al final del procedimiento de quiebra, tener una garantía por valor de su crédito ⁴¹³. En aquellos casos en los que el Tribunal, en virtud de la referida norma, (sección 361), haya acordado que el deudor realice pagos mensuales al acreedor asegurado en pago de su crédito, el acreedor garantizado al final del procedimiento sólo tendrá derecho a obtener una garantía por el importe restante de su crédito.

Finalmente, es preciso apuntar que “la adecuada protección de los acreedores garantizados dependerá de la naturaleza del bien gravado ⁴¹⁴”.

III. VI. *Responsabilidad del adquirente de los activos del deudor conforme a la S. 363*

La limitación de responsabilidad del adquirente es exclusivamente por deudas anteriores, es decir, no es posible liberar al adquirente por deudas futuras ⁴¹⁵. Sin embargo, el adquirente puede quedar obligado por deudas anteriores a la transmisión frente a acreedores de buena fe en determinados supuestos, por ejemplo, en los casos en los que el acreedor haya sido indebidamente notificado o en aquellos en los que ni si quiera se le haya notificado la operación ⁴¹⁶.

En aquellos casos en los que el adquirente quede obligado frente a terceros por deudas del vendedor anteriores a la transmisión, el comprador, (adquirente), habrá repercutido

⁴¹² S. 361

⁴¹³ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*, cit., págs., 89 y ss.

⁴¹⁴ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*, cit., págs., 89 y ss.

⁴¹⁵ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11. 30 y ss., y 11.32 in fine, señala que “no es posible aislar al comprador de responsabilidades por deudas futuras”.

⁴¹⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.30

en el precio de la compra los créditos que ha asumido, es decir, por la adquisición de tales bienes habrá pagado un importe menor al valor total de los activos adquiridos⁴¹⁷.

En relación a la responsabilidad del adquirente también sería posible plantearse si en aquellos supuestos en los que se transmite un bien sobre el que recae un arrendamiento éste se mantiene o el adquirente asume el bien libre de cargas. La transmisión de un bien sobre el que recaiga un arrendamiento es un supuesto de transmisión de un bien gravado, por tanto, conforme a lo previsto por la norma, (apartado f) sección 363) sería posible su transmisión libre de cargas, siempre que concurrieran algunas de las circunstancias previstas por la norma, entre otras el consentimiento del inquilino. En relación al consentimiento del inquilino parece que bastaría con un consentimiento implícito, según la consideración mayoritaria de la doctrina y conforme al espíritu de la norma. Por tanto, si transcurrido el período de impugnación, el acreedor, debidamente notificado, no se opone, se entiende que consiente la operación, es decir, que consiente la transmisión del bien libre de cargas y la finalización del arrendamiento, pudiendo, claro estar, reclamar su crédito dentro del procedimiento concursal⁴¹⁸.

⁴¹⁷ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.35.

Así en las págs., 11.34 y 11.35, en relación al caso *Trans World Airlines/ American Airlines* que los créditos no asegurados pueden hacerse valer contra el sucesor y no serían extinguidos por la venta de activos, esto habría cavado el esquema de distribución prioritario del *Bankruptcy Code* mediante la elevación de estos acreedores a una posición superior o igual a la de los acreedores garantizados de TWA'S. El Tercer Circuito prevé una interpretación más amplia de lo que son "intereses de la propiedad del deudor para abarcar otras obligaciones que pueden estar relacionadas con la propiedad del deudor", esta decisión refleja un interés por maximizar el valor de los activos del deudor en beneficio de acreedores. Si la responsabilidad del sucesor no se extingue es probable que el precio de compra pagado por el comprador, American Airlines, haya sido menor y los acreedores de TWA'S habrían recibido un importe menor al valor de los activos de la empresa TWA'S.

⁴¹⁸En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.36 in fine y 11.37 al principio. Dichos autores señalan que la responsabilidad del sucesor también surge en conexión con **las ventas de activos del deudor sobre las cuales recaiga un arrendamiento**. Se plantea una polémica entorno si se mantiene o no el arrendamiento, el *Séptimo Circuito* en relación al caso *Precision Industries, Inc. V. Qualitech Steel*, determina si los derechos de los inquilinos bajo la Sección 365, h) sobreviven en las ventas del procedimiento concursal. En este caso los activos sustanciales del deudor fueron vendidos en subasta pública y aprobados por el Tribunal de acuerdo con la Sección 363. El deudor no asumió el arrendamiento con el inquilino, el arrendamiento se consideró rechazado. El inquilino no se opuso, aunque recibió notificación de la propuesta de venta. Después de esto, el comprador, sin consentimiento, pero con conocimiento del inquilino, (pues le fue notificada la propuesta de venta), se hizo cargo de los locales y el inquilino demandó al propietario por desalojo injusto. De acuerdo con la decisión del Tribunal de la Quiebra, la Sección 363 determina que la venta prevista en esta sección extingue el interés del inquilino sobre el bien arrendado. En soporte de esta teoría el Séptimo Circuito estableció que la Sección 365 no anula la previsión de la Sección 363 y no hay indicación de que el derecho a vender bienes libre de cargas esté subordinado a la protección del inquilino. Sin embargo, el Tribunal reconoce el derecho del inquilino a buscar una adecuada protección de sus intereses. El Séptimo Circuito plantea cuestiones interesantes acerca de la interpretación de las Secciones 363 y 365 que parecen contradecirse en varios puntos. En relación a ello la doctrina señala que la Sección 365 da al inquilino dos opciones: 1) tratar el

III.VII. Procedimiento de Impugnación de los actos de disposición realizados según la S. 363

III.VII.I. Derecho a presentar impugnaciones.

La ley, (S. 363), al regular las operaciones de transmisión de activos del deudor, siempre señala que, “*el trustee, previa notificación y audiencia (...) podrá usar, vender o alquilar bienes del deudor (...)*”. Se establecen, por tanto, como requisitos previos a la transmisión del uso, venta o arrendamientos de bienes del deudor, la notificación y audiencia a los acreedores y a los posibles interesados. Los trámites de notificación y audiencia se articulan para permitir a aquellas personas que van a resultar afectadas por la operación en cuestión conocer las condiciones de la misma y decidir si la consienten o se oponen a la realización del concreto acto de disposición de activos⁴¹⁹.

Asimismo, tal y como se señaló, normalmente, las transmisiones de activos desarrolladas conforme a la sección 363 se llevarán a cabo por el procedimiento de subasta por lo que la requerida notificación a los interesados les permitirá conocer los términos de la venta propuesta y proponer, en su caso, una mejora de la oferta de compra realizada por otros postores⁴²⁰.

Sin embargo, como se ha reiterado, la norma expresamente dispone que en determinadas circunstancias se podrán llevar a cabo transmisiones de activos, conforme

arrendamiento como terminado y presentar su crédito en el concurso y 2) permitir al inquilino continuar usando la ocupación del bien en los términos del contrato y según renovación, pudiendo usar las cantidades previstas en caso de incumplimiento del propietario.

La sección 365 regula los contratos pendientes de ejecución y los arrendamientos no vencidos y dispone que, salvo las previsiones de la sección 765 y 766, apartados, b, c y d, el trustee bajo la aprobación del Tribunal podrá asumir y rechazar contratos pendientes de ejecución y arrendamientos no vencidos. La norma detalla diferentes supuestos de hechos en los cuales es posible rechazar o asumir tales contratos, los cuales no es posible reproducir dada su extensión.

⁴¹⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.10 y ss.

⁴²⁰ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.10 dispone que “este requisito también se exige para proporcionar a los compradores que compitan la oportunidad para presentar ofertas más altas y mejores en la audiencia o antes del desarrollo de la audiencia sobre la venta”. En relación a ello añade en págs, 11.52 y ss., que el Tribunal de la Quiebra verificará que se cumplan determinados controles en el proceso de licitación en orden a asegurar que éste sea justo y equitativo para todos los participantes y que el proceso de licitación se dirige a obtener el máximo valor posible por los bienes del deudor que se transmiten, de acuerdo con la Sección 363. No obstante, la doctrina estima que aquellos postores que no hayan tenido éxito no están legitimados para impugnar la propuesta de venta, o plantear un recurso de apelación. Estarán legitimados aquellos licitadores que demuestren que la venta impugnada les causó un daño y que el interés dañado estaba dentro de la zona protegida. Asimismo habrá que demostrar que la venta fue fraudulenta o injusta o que los activos fueron vendidos por un importe menor de su justo precio.

a la sección 363, sin la previa audiencia a los interesados⁴²¹. En este mismo sentido se pronuncia la mayor parte de la jurisprudencia que establece que antes de aprobar una operación de venta desarrollada a través de la sección 363 se deberá notificar a las partes, pero el trámite de audiencia podrá ser suprimido cuando “*se haya notificado adecuadamente, cuando la audiencia no se solicite a tiempo y cuando no haya tiempo suficiente para que la audiencia se realice antes de la transmisión*”⁴²².

No obstante, fuera de estos supuestos, se deberá proceder a notificar y a conceder trámite de audiencia a los interesados para que en el plazo otorgado al efecto⁴²³ puedan presentar objeciones a la transmisión de activos del deudor desarrollada según la S. 363 o, en su caso, presentar recurso de apelación⁴²⁴.

III. VII.II Legitimación para impugnar los actos de disposición de activos desarrollados según la S. 363

Estarán legitimados para oponerse a los actos de disposición de activos del deudor desarrollados conforme a la S. 363, los acreedores, cualquier otro interesado afectado por la operación y los oferentes que hayan participado en el procedimiento de licitación cuando la transmisión de activos haya sido realizada por el procedimiento de subasta⁴²⁵. En estos casos, no tendrán legitimación para impugnar la concreta operación todos los postores por el simple hecho de que su propuesta no haya tenido éxito⁴²⁶. Para poder impugnar las operaciones de transmisión de activos desarrolladas conforme a la

⁴²¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.10 y ss

⁴²² Así expresamente lo establece la S. 102,1, B del Bankruptcy Code que “*después de tal notificación sería apropiada en particulares circunstancias y tal oportunidad para la audiencia como apropiada en particulares circunstancias, pero (...), autorizar un acto sin una audiencia real si tal notificación es dada/realizada correctamente y si (i) tal audiencia no es solicitada a tiempo por una parte interesada o (ii) no hay suficiente tiempo para que comience una audiencia antes de que tal acto deba ser realizado y el Tribunal autoriza tal acto*”.

En igual sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.10 y ss.

⁴²³ El plazo para presentar objeciones a las operaciones de transmisión de activos se establecerá en la notificación, pero, en aquellos casos en los que la transmisión realizada conforme a la S. 363 esté fuera del curso ordinario del negocio el plazo para presentar objeciones no podrá ser menor a siete días desde la notificación o dentro del plazo establecido por el Tribunal, (*Fed. R. Bankruptcy P*, 6004, b aplicable por remisión *Fed. R. Bankruptcy P* 2002, c)

⁴²⁴ El Recurso de Apelación se podrá presentar frente a aquellos actos de disposición de activos desarrollados según la S. 363 que han sido aprobados por el Tribunal, en el resto de los casos, lo que procederá será la presentación de objeciones a la realización de la concreta operación.

⁴²⁵ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.53 y ss.

⁴²⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.53 y ss.

sección 363 o, en su caso, poder presentar un Recurso de Apelación contra la Orden del Tribunal que la autorice será preciso acreditar que se ha causado un daño y que el interés dañado está dentro de la zona protegida por la *Bankruptcy Code* y que la venta ha sido fraudulenta e injusta o que los activos han sido vendidos por un importe menor que su justo precio⁴²⁷.

III. VII.III. Recurso de Apelación

En aquellos casos en los que la concreta operación de transmisión de activos haya sido aprobada por el Tribunal, previa notificación y audiencia, las partes que no estén conformes podrán oponerse mediante la interposición de un Recurso de Apelación⁴²⁸, a diferencia de aquellos casos en los que la concreta operación se lleva a cabo por el trustee, en los que los interesados podrán presentar objeciones pero no interponer un recurso.

El derecho de apelación, sin embargo, puede complicar el procedimiento, retrasar el cierre de la venta y afectar al precio de compra⁴²⁹. Por ello, la ley, (sección 363, m⁴³⁰), establece una especial protección para el comprador de buena fe cuya venta no puede ser revocada “*tanto si conoce como si no conoce la pendencia de la apelación, a menos que tal autorización o tal compra o arrendamiento hubiesen quedados condicionados al resultado de la apelación*”⁴³¹.

⁴²⁷ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.53 y ss.

¹⁰⁴ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.39 y ss., quienes señalan que la Orden del Tribunal de Quiebras que aprueba o no rechaza la concreta operación de transmisión de bienes propiedad del deudor es recurrible en apelación

⁴²⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.39 y ss.

⁴³⁰ Sección 363, m dispone que “la revocación o modificación mediante la apelación de la autorización otorgada por el Tribunal bajo la subsección b) o c) de esta sección para la venta o arrendamiento de los bienes del deudor **no afecta a la validez de la venta o el arrendamiento realizado bajo tal autorización por una entidad que compra o alquila tales bienes de buena fe, tanto si conoce como si no la pendencia de la apelación, a menos que tal autorización y tal venta o arrendamiento hubieran quedado condicionados a la apelación**”

⁴³¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.40 En relación a la primera de las causas no existe conformidad por parte de la doctrina que afirma que “la venta desarrollada de buena fe no podrá ser revocada, salvo que antes de la finalización de la venta estuviera pendiente la apelación o ésta hubiera quedado condicionada al resultado de la apelación”. Sin embargo, la norma solamente establece la excepción de que la apelación no afectará al comprador de buena fe “tanto si conoce como no la pendencia de la apelación, a menos que tal autorización o tal compra o arrendamiento hubiesen quedados condicionados al resultado de la apelación”.

En relación a dicha consideración es preciso aclarar que la norma dispone que la venta desarrollada frente a un comprador de buena fe sólo podrá revocarse si quedó condicionada al resultado de la apelación, sin embargo, la doctrina indica que también cuando estuviere pendiente una apelación, aunque la concreta operación no hubiese quedado al resultado de la misma.

El deber de probar la buena fe recae sobre el comprador, que, normalmente, será quien pretenda el sobreseimiento de la apelación⁴³². Para evitar las dificultades que se derivan de tener que probar la buena fe del comprador, en los supuestos en los que se requiere su aprobación muchos Tribunales cuando aprueban las operaciones de transmisión de activos conforme a la S. 363, siguiendo la regla que se aplicó por primera vez en el caso *In re Abbotts Dairies, Inc*, hacen mención de la buena fe del comprador en orden a que éste se beneficie de la exención una posible apelación, siempre que se cumpla el presupuesto establecido por la norma, (sección 363, (m), es decir, que la venta no haya quedado condicionada al resultado de la apelación⁴³³. Otros Tribunales han aceptado que la buena fe pueda ser explícita o implícita, aunque señalan que la apelación no debe ser descartada de antemano⁴³⁴. En su lugar, proponen que el caso sea remitido al Tribunal de la Quiebra para un trámite de audiencia probatoria a los efectos de determinar si la conclusión de la venta está o no justificada⁴³⁵. Este criterio se basa en que los hechos que pueden demostrar la buena o mala fe pueden emerger después de la venta.

La doctrina mayoritaria señala que un comprador puede actuar de buena fe, incluso si realiza una oferta baja o como se establece en la norma, (S. 363, m), conoce que la apelación está pendiente⁴³⁶. Algunos Tribunales han adoptado la definición tradicional de buena fe, es decir, entienden que “*existe buena fe del comprador cuando compre según una valoración realizada de buena fe y sin que se le hayan notificado reclamaciones adversas*”⁴³⁷. Otros Tribunales sin embargo, han mantenido que “*la buena fe del comprador concurre cuando éste no incurra en una conducta que implique fraude o colusión, ni trate de sacar una ventaja, <<manifiestamente injusta>>, de otras ofertas*”⁴³⁸.

⁴³² WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11. 41 y ss.

⁴³³ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11. 41 y ss.

⁴³⁴ Determinar la “implícita buena fe” resulta muy complejo, en relación a ello la doctrina, en WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.42, señala que el comprador debe garantizar que la orden de compra contiene específicas conclusiones de buena fe.

⁴³⁵ Señala la doctrina en WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.42 que este sistema fue usado por el grupo de apelaciones concursales en el Noveno Circuito en el caso de *In re Thomas*, (Thomas v. Namba, 287 B.R. 782 [B.A.P. 9th Cir. 2002]).

⁴³⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.42,

⁴³⁷ La doctrina, entre otros, WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.42, señala como casos en los que los tribunales que llegan a esta conclusión los casos *Abbotts Dairies*, 788 F2d at 147; *Willemain v. Kivitz (In re Willemain)*, 764 F.2d 1019, 1023, (4th Cir. 1985); *United Mine Workers v CF& I Fabricators*, 169 B.R. 984, 990 (D, Utah 1994)

⁴³⁸ La doctrina, entre otros, WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.42, señala como casos en los que los tribunales que llegan a esta conclusión los casos *Paolo Gucci*, 126 F3d 380, “manteniendo que la buena fe del comprador se demuestra por la integridad de su conducta durante

Por tanto, si la persona que adquiere los activos transmitidos conforme a la S. 363 es de buena fe la Orden del Tribunal que apruebe la operación no podrá ser impugnada, salvo que la compra hubiese quedado condicionada al resultado de la apelación.

III. VIII. Efectos de la venta de activos o de empresa desarrollada bajo la Sección 363

La venta o transmisión de activos desarrollada bajo la Sección 363 en el marco de un procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* o como objeto del plan del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, puede resultar más costosa, desde el punto de vista temporal y económico que la venta desarrollada al margen del procedimiento concursal, sin embargo conllevan una serie de ventajas de las que no se pueden beneficiar aquellos actos de disposición desarrollados al margen del procedimiento concursal⁴³⁹.

Los efectos más relevantes derivados de los actos de disposición de activos o de unidades económicas de una empresa realizados conforme a lo previsto por la sección 363 serían los siguientes:

1. La posibilidad de que el trustee lleve a cabo actos de disposición de activos sustanciales de la empresa o unidades económicas de la misma sin el necesario consentimiento de los socios.
2. Exención de una posible acción revocatoria
3. Transmisión de bienes gravados libre de cargas. Posible compensación de créditos si un acreedor garantizado está interesado en tal adquisición, (Sección 363, k).
4. Exención del pago de Impuestos
5. Comprador de buena fe exento de una posible revocación consecuencia de un Recurso de Apelación.
6. La concesión de financiación al deudor una vez iniciado el procedimiento concursal se verá favorecida con el otorgamiento del carácter de crédito súper prioritario, conforme a lo previsto por la norma, (S. 364).

el curso del procedimiento de venta”, en aquellos casos en los que exista una falta de integridad la buena fe no puede entenderse como concurrente. Ver también *Cnty. Thrift & Loan v Suchy*, (In re Suchy), 782 F.2D 900,902 (9TH Cir.1985); *Official Comm. Of Senior Unsecured Creditors v. First RepublicBank Corp.*, 106 B.R.938, 942 (N.D. Tex. 1989); *In re Bedford Springs Hotel, Inc.*, 99 B.r. 302, 305 (Bankr. W.D. Pa. 1989).

⁴³⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.2 y 11.3 y ss.

III.VIII.I Realización de actos de disposición de activos sustanciales de una empresa por parte del trustee.

Como se ha señalado anteriormente, en la actualidad se admite que, conforme a lo establecido en la S. 363, se puedan transmitir la totalidad de los activos del deudor o una parte sustancial de los mismos si se acreditan razones empresariales que lo justifiquen y si la transmisión ha sido negociada de buena fe⁴⁴⁰. Por tanto, la previsión normativa contemplada en la S. 363 habilita al *trustee* para realizar actos de disposición de activos del patrimonio del deudor concursado sin necesidad de que los socios lo consientan.

En relación a la habilitación establecida por la norma concursal resulta oportuno destacar que la realización de actos de disposición de activos al margen del procedimiento concursal se rigen por las correspondientes normas societarias de cada estado. En este sentido si se observa la normativa societaria propuesta por el *Model Business Act*, la competencia para realizar actos de disposición de activos, en principio, corresponde al órgano de gobierno, es decir, a los administradores, (S. 12.01, apartado 3 *Model Business Act*), por lo que la previsión del *Bankruptcy Code*, (S. 363), tampoco supondría un importante cambio respecto a la regulación general, pues en caso de concurso el *trustee* sustituye a los administradores en la gestión y administración del patrimonio del deudor. No obstante, aquellos casos en los que la transmisión de activos realizada a través de la venta, arrendamiento o cualquier otro acto de disposición dejara a la sociedad sin una verdadera actividad empresarial deberían ser aprobados por la mayoría de socios a propuesta del órgano de administración, previa notificación y audiencia, (S. 12.02 *Model Business Act*).

Por su parte, la regulación societaria del estado de *Delaware* dispone que los actos de disposición de activos, incluidos el fondo de comercio, deben ser aprobados por la mayoría de socios reunidos en Junta, a propuesta del órgano de administración, (S. 271). La normativa societaria del estado de *Delaware*, a diferencia de la regulación propuesta por el *Model Business Act*, requiere en todo caso el consentimiento de la mayoría de socios para realizar actos de disposición de una parte sustancial de los activos de la sociedad o de su totalidad⁴⁴¹.

⁴⁴⁰ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.20 y ss.

⁴⁴¹ Sin embargo, a diferencia de lo que prevé el *Model Business Act*, el socio disconforme, según la regulación del estado de *Delaware*, no ostenta derecho de tasación, se le podría imponer por tanto, el criterio de la mayoría. Así, la norma, (S. 262 *Delaware*), cuando regula el derecho de tasación del socio lo articula exclusivamente en relación a la fusión o consolidación de sociedades, a diferencia de lo que ocurre en el *Model Business Act*, (S. 13.02, a), que reconoce el derecho de tasación a los socios que no hayan votado a favor de las operaciones de fusión, canje de acciones o de valores o cualquier otro acto de disposición, (S. 13.02,a,3).

Como es posible observar, de los actos de disposición de activos desarrollados conforme a la normativa concursal, (S.363), pueden suponer la transmisión de activos individuales o de gran parte de los activos, incluso de unidades económicas de la empresa deudora, destinando la contraprestación recibida se destinará a la liquidación del resto de la empresa, -cuando la transmisión de activos realizada según la sección 363 se plantee en el marco de una liquidación del *Chapter 7* del *Bankruptcy Code*-, o a la continuación de la actividad empresarial. En estos casos, tiene especial relevancia que el trustee ostente el papel decisorio que correspondería a los socios para decidir el futuro de la empresa, evitando el posible bloqueo que se podría derivar del rechazo de la propuesta por parte de los socios y su derecho de separación, previo pago del valor de sus acciones⁴⁴², al tiempo que reduce el coste temporal y económico que conllevaría el procedimiento corporativo de adopción.

III.VIII.II. Exención de una posible acción de impugnación para la protección de acreedores.

1. Operaciones susceptibles de impugnación

Durante el período que precede a la presentación de la solicitud del concurso los acreedores incrementan sus esfuerzos por cobrar sus créditos o asegurar el pago de los mismos. Intensifican su interés por recuperar sus créditos porque, normalmente, conocerán que no existe dinero suficiente para pagar la totalidad de los mismos. En ese afán por intentar obtener garantías que le otorguen un mejor derecho respecto a otros acreedores pueden llevar a cabo actos cuestionables jurídicamente⁴⁴³. Por ello la norma, (S. 547 *Bankruptcy Code*), prevé la posibilidad de anular determinadas preferencias otorgadas en el período anterior a la solicitud de concurso⁴⁴⁴.

2. Exención de una posible acción de impugnación

⁴⁴² Derivado del derecho de tasación que el *Model Business Act* reconoce al socio disconforme y que se traduce en su desvinculación de la sociedad.

⁴⁴³ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 98 y ss.

⁴⁴⁴ En concreto la **Sección 547, b)** dispone que “*excepto las preferencias del subepígrafe c) de esta sección, el trustee puede anular cualquier transmisión de bienes del deudor cuando: sea en o para beneficio de un acreedor, cuando sea por o a cuenta de una deuda anterior contraída por el deudor antes de la realización de transmisión, realizada mientras el deudor era insolvente, realizada dentro de los 90 días antes de la fecha de la presentación de la solicitud de concurso o entre los 90 días y el año anterior a la fecha de presentación de la solicitud si el acreedor en la fecha de realización de la transmisión tenía una información privilegiada, y, por último, si tal transmisión permite a los acreedores recibir más de lo que recibirían en caso de que se tramitara por el procedimiento de liquidación del Chapter 7 o en caso de que la transmisión no hubiera sido realizada o tal acreedor reciba el pago de dicha deuda en la medida prevista por las disposiciones de este título*”.

La norma, (apartado c) de la S. 547), regula aquellas operaciones que no podrán ser anuladas por el *trustee* si concurren determinadas circunstancias⁴⁴⁵. La referida previsión normativa dispone que no podrán ser impugnados aquellos actos de disposición realizados por el deudor en pago de una deuda contraída en el curso ordinario del negocio o aquellas medidas financieras acordadas por el deudor y el cesionario; tampoco podrán ser anuladas aquellas operaciones de transmisión de activos realizadas en condiciones de mercado, ni aquellas operaciones realizadas en el curso ordinario del negocio. Del mismo modo, tampoco podrán ser anulados aquellos actos de disposición de activos realizados en pago de deudas incurridas por el deudor en el curso ordinario del negocio, ni aquellas transmisiones y operaciones financieras realizadas en el curso ordinario del negocio, (...), igualmente no podrán anularse aquellas operaciones realizadas en beneficio de un acreedor en la medida que, tras esa operación, el acreedor otorgue crédito en beneficio del deudor⁴⁴⁶, (...).

Si se observa el texto de la norma, (s. 547, c), sería posible señalar que los actos de disposición de activos desarrollados conforme a lo previsto por la S. 363 no se encuentran contemplados como tal de forma expresa entre los supuestos excluidos de una posible acción de impugnación⁴⁴⁷. No obstante, si se analizan las operaciones susceptibles de impugnación recogidas en la norma, (S. 547,b), si sería posible concluir que los actos de disposición de activos desarrollados de acuerdo con la S. 363 quedarían al margen de una futura acción impugnación pues se realizan dentro del procedimiento concursal.

En la Sección 547, b del *Bankruptcy Code* el legislador regula aquellas operaciones que serán susceptibles de impugnación y, entre las circunstancias expresamente referidas destaca el hecho de que la operación hubiera sido realizada en el período anterior a la declaración del concurso, -en los 90 días anteriores o en el periodo que media entre los 90 días y el año anterior a la presentación de la solicitud-. Sin embargo, no se establece de manera unívoca este criterio temporal como presupuesto necesario para una posible impugnación sino que parece que se trata de una circunstancia más, entre otras, para que sea posible rescindir la operación. En relación a dicho extremo cabría indicar que si el **requisito temporal** fuera presupuesto necesario para una posible acción de

⁴⁴⁵ Se establecen expresamente en los apartados 1 a 9 de la letra c de la Sección 547, a los cuales se hace una remisión expresa

⁴⁴⁶ Supuestos referidos a la posibilidad de que el Tribunal otorgue una súper prioridad a aquél acreedor que conceda un crédito a la empresa deudora tras la declaración de concurso, (S.364, c y d del *Bankruptcy Code*).

⁴⁴⁷ Aunque las operaciones de transmisión de activos que queden dentro del curso ordinario del negocio y que hayan sido desarrolladas conforme a la S. 363 si podrían entenderse incluidas en la previsión general de la S. 547,c,2 que deja fuera de la acción de anulación aquellos actos de disposición de activos desarrollados dentro del curso ordinario de la empresa o realizados en pago de créditos incurridos en el marco del curso ordinario de la misma.

impugnación la justificación de la exención de una posible acción de impugnación de las operaciones desarrolladas conforme a la S. 363 o al plan del *Chapter 11* sería evidente, pues bastaría con afirmar que, como estas operaciones no se han desarrollado antes de la declaración de concurso, sino una vez éste ha sido declarado, no entrarían en el supuesto de hecho recogido por la norma y por tanto, las operaciones desarrolladas conforme a la sección 363 o en el marco de un plan del *Chapter 11* no serían susceptibles de ser impugnadas. Sin embargo, la norma apunta otros criterios para determinar si una operación puede ser impugnada, entre otros, cabría destacar el hecho de que la operación se hubiese realizado en beneficio de un determinado acreedor, que se hubieran realizado operaciones a cuenta de una deuda anterior, contraída por el deudor antes de que se hiciera tal transmisión y que la operación en cuestión permita a acreedor beneficiario recibir más de lo que recibiría en caso de liquidación o en caso de que la operación no se hubiera realizado, (...). En definitiva, aquellas transferencias realizadas en fraude o en perjuicio de acreedores.

La norma apunta, por tanto, las distintas circunstancias que deben concurrir para que una operación pueda ser impugnada. Estas circunstancias se podrían resumir en dos, aquellas realizadas en el **período sospechoso**, esto es en el período anterior a la declaración de concurso y todas **aquellas que pudieran ser perjudiciales para el interés de los acreedores**. La cuestión reside en confirmar si ambas circunstancias son presupuesto necesario para que pueda prosperar la acción o no. En principio, y de acuerdo con la redacción de la norma, parecería que no sería precisa la concurrencia ambas circunstancias, por lo que cualquier operación en perjuicio de acreedores podría ser impugnada tanto si se realiza en el período sospechoso, como si se realiza en un momento posterior. Si ello fuera así, cualquier acto celebrado en este período de tiempo podría ser rescindido, independientemente de que concurriera un perjuicio o no, aunque para que fuera posible la rescisión el juez debería considerar algún elemento que justificara la anulación del acto en cuestión, elemento que, normalmente, será el perjuicio.

Si el presupuesto temporal fuera imprescindible quedarían al margen de la impugnación todas aquellas operaciones desarrolladas bajo la sección 363 o bajo el plan del *Chapter 11*, pues éstas se desarrollan en el marco del procedimiento concursal. Sin embargo, como la norma no establece una previsión clara al respecto, queda en el aire la cuestión de si cualquier acto en ejecución de la venta de la sección 363 o el plan del *Chapter 11* que resulte perjudicial o en el que concurran algunas de las demás circunstancias contempladas por la norma, (apartado b) de la Sección 547), sería susceptible de impugnación aunque no se hubiese realizado en el período sospechoso.

La doctrina considera que los actos de disposición de activos desarrollados al margen del procedimiento concursal no quedarían exentos de posterior acción de impugnación

en caso de un futuro concurso⁴⁴⁸. Por lo que, si se hace una interpretación a *sensu contrario*, se podría concluir que las operaciones de transmisión de activos desarrolladas según lo previsto por la S. 363 en el marco del *Chapter 11* o como objeto de un plan de reestructuración empresarial quedarían exentas de una futura acción de impugnación, pues se llevan a cabo en el marco del procedimiento concursal.

Por tanto, si se analiza la finalidad de la acción de impugnación, teniendo en cuenta las consideraciones de la doctrina, se podría concluir que los actos de disposición desarrollados conforme a lo previsto por la S. 363 en el marco de un procedimiento de reestructuración o como objeto del plan de reestructuración del *Chapter 11* quedarían exentos de una futura impugnación. En este sentido hay que tener en cuenta que la acción de impugnación se dirige a anular aquellas operaciones realizadas en el período anterior a la declaración de concurso destinadas a obtener un beneficio, un mejor derecho respecto al resto de acreedores.

Para evitar que se realicen actos en perjuicio de acreedores una vez declarado el concurso existen otros mecanismos distintos a la acción de impugnación tales como la posibilidad de oponerse a las ventas y demás actos de disposición desarrollados según la S. 363 en un procedimiento de reestructuración o, en su caso, interponer recurso de apelación contra la Orden del Tribunal que apruebe un concreto acto de disposición; la exigencia de que el plan sea justo y equitativo, requisito de satisfacción mínima, es decir, los acreedores que no consienten no podrán recibir menos de lo que recibirían en liquidación, control del Tribunal, etc.

III.VIII.III. Exención de impuestos:

En relación a la exención de impuestos, es preciso indicar que el *Bankruptcy Code* tampoco contempla ninguna previsión en la que expresamente se establezca que las operaciones desarrolladas conforme a la S. 363 están exentas del pago de impuestos.

La norma, (S. 1146), dispone que estarán exentas de impuestos las operaciones de emisión, transmisión o intercambio de valores o la realización y entrega de cualquier acto de disposición realizado bajo el plan confirmado según el procedimiento de confirmación previsto por la norma, (S. 1129). Como es posible observar, en ningún momento hace mención a los actos de disposición realizados conforme a la Sección 363 en el marco de un procedimiento de reorganización, no obstante, si ésta operación se plantea como objeto de un plan de reestructuración también quedaría exenta de impuestos.

⁴⁴⁸ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.3 y ss., señalan que las ventas desarrolladas al margen del procedimiento concursal no quedan exentas de una posterior acción revocatoria en caso de que se declare el concurso.

Por su parte la doctrina, al tratar las ventajas de las operaciones de transmisión de activos y de empresa que se desarrollan en el marco del procedimiento concursal, deja constancia de que las ventas llevadas a cabo fuera del procedimiento concursal no estarán exentas de impuestos, por lo que si se admitiese una interpretación a *sensu contrario*, se podría entender que aquellas que se realicen dentro del procedimiento concursal, incluidas, por tanto, las desarrolladas de acuerdo con la Sección 363 en el marco de un procedimiento de reorganización, -(al estar dentro del procedimiento concursal)-, estarían exentas de impuestos⁴⁴⁹.

III.VIII.IV. Venta de activos libres de cargas

Como se viene reiterando a lo largo de presente estudio, la norma, (Sección 363, en su apartado f), permite adoptar una operación de **transmisión de activos gravados libres de cargas**⁴⁵⁰.

A fin de evitar reiteraciones innecesarias se hace una remisión expresa en cuanto a los presupuestos que deben concurrir para que se pueda llevar a cabo una transmisión de activos gravados libres de carga.

III.VIII.V. Compensación de créditos

La norma, (sección 363, k)⁴⁵¹, permite, a menos que el Tribunal disponga otra cosa, que el titular de créditos garantizados pueda ofrecerse como adquirente en la

⁴⁴⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.2 y ss., quienes señalan que “las ventas realizadas fuera del procedimiento Concursal no tienen los beneficios de transmisión de activos libres de carga, no tienen derecho a la exención de impuestos estatales o locales, (...)” y añaden que “cuando los activos del deudor son vendidos en el procedimiento concursal, hay que considerar dos métodos principalmente, la venta fuera del plan, conforme a la S. 363 o dentro del plan de reorganización”.

⁴⁵⁰ En concreto señala la norma, (363,f), expresamente dispone que “*el trustee puede vender bienes, bajo la subsección (b) o (c) de esta sección, libres y limpios de cualquier interés en tales bienes de una entidad distinta, sólo si: 1)la ley aplicable, distinta de la Bankruptcy Law, permite la venta de tales bienes “limpios” y sin tales intereses; 2) tal entidad consiente, consentimiento de tal entidad; 3) tal interés es un derecho de retención y el precio al que de dicha propiedad se vende es mayor que el valor de todos los gravámenes que recaen sobre dichos bienes; 4) tal interés en disputa es de buena fe; 5) tal sociedad puede ser compelida u obligada en un proceso legal o equitativo a aceptar una satisfacción monetaria de tales intereses*”.

Así lo recogen WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.28 y ss.

⁴⁵¹ La norma en su apartado k) básicamente dispone que “en una venta, desarrollada conforme al apartado b) de la S. 363, de bienes que estén sujetos a cargas o gravámenes a favor de créditos permitidos, a menos que el Tribunal considere lo contrario, el titular de tales créditos puede ofrecerse en tal venta y compensar sus créditos con el precio de compra de los bienes adquiridos”.

En el mismo sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.38

operación de transmisión de activos llevada de la empresa deudora. En este sentido, si el acreedor garantizado está interesado en adquirir los bienes sobre los que recae su garantía podrá compensar sus créditos⁴⁵², es decir, por los bienes adquiridos pagará, en su caso, el importe restante una vez haya sido deducido el importe de los créditos garantizados a su favor. Esta opción se suele poner a disposición de los acreedores garantizados si se considera que con el precio ofrecido por terceros no se cubre su garantía⁴⁵³.

En aquellos casos en los que los acreedores garantizados pretendan la compensación y el valor de sus créditos sea disputado, la compensación sólo será posible si se resuelve a su favor⁴⁵⁴.

Finalmente, es preciso dejar constancia de que la admisión de la compensación de forma expresa por la norma, resulta muy positiva desde el punto de vista del saneamiento de aquellas empresas operativas pero con problemas de solvencia derivados de un endeudamiento excesivo. En estos supuestos el excesivo apalancamiento de la empresa le impide continuar operando, por ello en muchos casos, la solución para superar estos problemas será su transmisión a un acreedor garantizado mediante la compensación de sus créditos, para que sea éste quien se encargue de continuar con la actividad empresarial.

III.VIII.VI. Comprador de buena fe exento de una posible revocación consecuencia de un Recurso de Apelación.

En aquellos casos en los que los actos de disposición de activos desarrollados conforme a la S. 363 deban ser aprobados mediante orden del Tribunal de quiebras, la decisión del Tribunal será recurrible en apelación. Sin embargo, la norma excluye de forma expresa la posibilidad de recurrir en apelación la Orden del Tribunal que apruebe un acto de disposición de activos llevado a cabo con un comprador o cualquier otro

⁴⁵² En el mismo sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.38

En relación a la compensación ver también GONDRA, En *Homenaje a Don Manuel Olivencia*, ed., págs., 4589 y ss., quien señala que el primitivo procedimiento de “*receivership*” ya se permitía la compensación. Así, expresamente señala que “cuando se ponían de acuerdo sobre “el plan”, (los distintos grupos de acreedores), y éste era aceptado por la mayoría de los grupos de inversores afectados, se promovía la subasta forzosa del patrimonio entero de la compañía. A ella acudían inversores que se habían puesto de acuerdo en el plan, quienes adquirirían así el patrimonio del ferrocarril. No se requerían grandes desembolsos, porque en gran medida, **podían compensar el precio de compra con los créditos que tenían contra la sociedad** y sólo se veían obligados a desembolsar en metálico una pequeña parte de aquél. De esta parte pagada en metálico, el Juez satisfacía proporcionalmente a los acreedores (y eventualmente), a los accionistas que no habían aceptado el plan”.

⁴⁵³ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.38

⁴⁵⁴ En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.38

adquirente de buena fe, salvo que la compra hubiera quedado condicionada al resultado de la apelación, (363, m)⁴⁵⁵.

III.VIII.VII. La concesión de financiación al deudor una vez iniciado el procedimiento concursal se verá favorecida porque este crédito tendrá la consideración de tasas administrativas, conforme a lo previsto por la norma, (S. 364).

El *Bankruptcy Code* en su sección 364 prevé que si el *trustee* continúa operando dentro del curso ordinario del negocio y, una vez declarado el concurso, obtiene **nuevos créditos**, estos créditos, aunque sean ordinarios, **tendrán el tratamiento otorgado a los *administratives expenses*, (créditos contra la masa)**⁴⁵⁶.

En relación a ello es preciso analizar **las implicaciones que se derivan del hecho de que a un determinado crédito se le otorgue el tratamiento concedido a las tasas administrativas**. Para ello es preciso analizar la previsión de la S. 364 en relación con las secciones 503 y 507 del *Bankruptcy Code*.

⁴⁵⁵ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.41 y ss.

⁴⁵⁶ En este sentido EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*, cit., págs.,93 y ss., consideran que el deudor necesita crédito y financiación adicional en el capítulo 11. Para hacer frente a la comprensible resistencia del vendedor y acreedores para conceder créditos al deudor que se encuentre en una situación del capítulo 11. La sección 364 prevé incentivos para aquellos que concedan nuevos créditos. Así los incentivos de la subsección a) y b) de la sección 364, consienten en que a los nuevos créditos se les otorgue la misma prioridad que a los créditos administrativos. Se le concede el mismo tratamiento que a los créditos derivados de gastos administrativos. La doctrina señala que la diferencia entre el apartado a) y el apartado b) es que el primero se refiere a la concesión de crédito en ventas o transmisiones de empresas dentro del curso ordinario, y el párrafo b) **no se limita a ventas realizadas dentro del curso ordinario**. La norma establece una diferencia, la exigencia de la previa notificación y audiencia en aquellas operaciones desarrolladas fuera del curso ordinario, (364, b), respecto a aquellas operaciones encuadrables dentro del curso ordinario, que, según esta norma no requieren notificación y audiencia previa. En relación a ello hay que tener en cuenta que esta previsión puede dar lugar a problemas interpretativos, pues la norma general, 363, dispone que todas las operaciones de transmisión, uso o venta de bienes estén dentro como fuera del curso ordinario requerirán notificación y audiencia, salvo el supuesto de la S. 363, c, 1, único supuesto en el que la referida notificación y audiencia no son requeridas. Regulación que podría llevar a la conclusión de que el único supuesto de concesión de créditos a una empresa concursada que desarrollare operaciones de transmisión de empresas fuera del curso ordinario, vía S. 363, sería el de la sección 363, c, 1. Estos problemas de coordinación normativa no se dan cuando la financiación se conceda a una sociedad que lleva a cabo operaciones de transmisión de activos o de empresa bajo el plan del Chapter 11.

Finalmente la doctrina, EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 93 y ss., apuntan que “los apartados c) y d) de la sección 364 son disponibles solo sí el otorgamiento a la nueva financiación de la prioridad administrativa no es incentivo suficiente para fomentar la concesión de créditos o financiación necesaria”. El apartado d) de la Sección 364 faculta al Tribunal a autorizar el otorgamiento de un derecho de retención a quien conceda financiación.

La sección 507 establece el carácter prioritario de determinados créditos a efectos de pago y dispone el orden en que dichos créditos prioritarios deben ser atendidos. Concretamente señala que **en primer lugar** tendrán carácter prioritario aquellas obligaciones derivadas de derechos de familia y regidas por las normas de derecho civil; en aquellos casos en los que tenga lugar el *trustee* que, en caso de que sea elegido bajo la S. 701 deben ser pagadas antes incluso que las referidas obligaciones de familia; **en segundo lugar** tendrán carácter prioritario las tasas administrativas permitidas bajo la sección 503 b), (a la cual se hace una remisión expresa); **en tercer lugar** créditos no asegurados permitidos bajo la sección 502, f), **en cuarto lugar**, (...), tendrán carácter prioritario, los sueldos, salarios, comisiones, vacaciones, pagas por despidos, (...).

En derecho norteamericano otorgar a un crédito el tratamiento concedido a las tasas administrativas conlleva que estos créditos deberán ser atendidos por delante incluso de los créditos de los trabajadores.

La previsión de la sección 364 es, por tanto, un incentivo para obtener financiación, pues aquél que conceda financiación a una sociedad declarada en concurso tendrá el beneficio de que su crédito será considerado crédito prioritario y su pago deberá ser atendido en segundo lugar, después de las obligaciones de familia y de los créditos del *trustee*.

Como es posible apreciar, dicho incentivo es aplicable a cualquier operación de financiación concedida al deudor una vez declarado el concurso, por tanto, esta previsión normativa resulta aplicable tanto a aquella financiación otorgada en el marco de una operación de transmisión de activos conforme a la s. 363 en un procedimiento de reestructuración del *Chapter 11*, como para el caso de que la financiación se otorgue en el marco del plan del *Chapter 11*, (s. 1121 y ss.). En este último caso, el tener el tratamiento de tasa administrativa supone que para que el Tribunal pueda confirmar el plan estas tasas deben ser pagadas en la fecha en que el plan se haga efectivo⁴⁵⁷.

Igualmente, hay que tener en cuenta que en aquellos casos en los que el trustee no sea capaz de obtener nueva financiación mediante el incentivo de otorgar a dicho crédito el carácter de *administrative expenses*, es decir, crédito contra la masa, la ley, (S. 363,c y d), contempla la posibilidad de concederle una súper prioridad, lo que conllevará que dicho crédito deberá ser atendido en primer lugar, antes que cualquier otro crédito contra la masa e incluso se permite al trustee que otorgue al concedente de nueva financiación una garantía sobre un bien previamente gravado cuando ésta sea la única vía para obtener financiación.

Estas previsiones suponen una excepción normativa y pueden conllevar problemas de colisión normativa, (S. 363, c-507,b,1 en relación a la S.363,d), cuestión que se tratará

⁴⁵⁷ (S. 1129, b), en relación con el apartado a) de la referida norma)

con más detalle con objeto de la distribución derivada de la confirmación del plan de reestructuración.

IV. PLAN DEL CHAPTER 11

IV.I. Cuestiones previas

En aquellos supuestos en los que las dificultades económicas de la empresa se deriven de problemas estructurales de la sociedad, el saneamiento de la empresa exigirá un proceso de reorganización complejo que se podrá llevar a cabo a través de un plan de reestructuración empresarial desarrollado en el marco de un procedimiento concursal.

A lo largo del presente estudio se analizarán los aspectos más relevantes en torno a la legitimación para la presentación del plan, su elaboración, contenido, requisitos de aprobación y ejecución. Sin embargo, antes de comenzar dicho estudio parece conveniente detenerse en otros aspectos que, aunque no formen parte del plan, su observancia es determinante para que la reorganización y el saneamiento de la empresa sea posible⁴⁵⁸.

IV.I.I. Información sobre la situación de la empresa en crisis

La complejidad de los procedimientos de reorganización justifica que se exija al deudor que proporcione una amplia información sobre la situación económica de la empresa. Con independencia de la exhaustiva información que debe ser proporcionada conforme a la norma, la doctrina aconseja que la información que ha de elaborarse se ajuste a los objetivos que se pretenden alcanzar⁴⁵⁹. Así considera que proporcionar demasiada información puede resultar contraproducente ya que revelar una información demasiado detallada de la situación económica de la empresa puede hacer que los acreedores e interesados sean reticentes a la negociación con el deudor por temor a que sus créditos puedan resultar impagados, lo que dificultaría la posible reorganización. Por ello se debe ser prudente a la hora de facilitar información sensible, que deberá ser más o menos amplia en función del momento en que se encuentre el proceso de reorganización y de las personas a las que se transmitan. Así, la información que se deberá proporcionar en el momento inicial y al “*público en general*” no será la misma que la que habrá que facilitar avanzadas las negociaciones, ni tampoco será igual a la deberá facilitarse a posibles interesados y personas directamente afectadas por el procedimiento⁴⁶⁰.

⁴⁵⁸ Estos mecanismos se dirigen a proporcionar a las partes implicadas por la crisis la información necesaria para conocer la situación económica de la empresas y las posibilidades que presenta, vías para representar sus intereses y garantías que permitan al Tribunal imponer las medidas de reorganización empresarial necesarias para evitar las pérdidas que se derivan de la liquidación de la empresa.

⁴⁵⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 619 y ss.

⁴⁶⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 619 y ss.

1. Información necesaria para la declaración del concurso

La declaración de concurso puede ser a instancia del propio deudor, de sus acreedores o de cualquier otro interesado, (S. 301 y S.303 *Bankruptcy Code*). No obstante, la declaración del concurso debe ir acompañada de una “*información adecuada*” que permita conocer la verdadera situación económica y financiera de la empresa y sus perspectivas de futuro, (S. 1125 *Bankruptcy Code*)⁴⁶¹.

A los efectos de determinar la adecuación de la información que se debe proporcionar, la norma, (S. 1125 *Bankruptcy Code*), hace un análisis muy exhaustivo sobre qué debe entenderse por “*adecuada información*”. Si se presta atención al contenido de la norma sería posible concluir que se deberá proporcionar toda aquella información necesaria para que el Tribunal pueda valorar la concreta situación económica y financiera de la empresa, la viabilidad de una futura reorganización y las dificultades que pueden plantearse en caso de que proceda la reestructuración de la empresa. Igualmente, se deberá proporcionar la información necesaria para que las partes puedan conocer la situación económica de la empresa, el alcance de la reestructuración y las implicaciones que ella conllevaría para sus derechos e intereses.

Como se ha señalado, declaración de concurso debería contener toda la información conocida hasta la fecha de la empresa que pretende llevar a cabo la reorganización empresarial⁴⁶², haciéndose depender en gran medida el éxito o el fracaso de la reorganización de la información proporcionada⁴⁶³, pues en función de ésta se podrá actuar de una forma u otra y convendrá adoptar una u otra medida. La doctrina señala que los Tribunales a menudo requieren que la declaración incluya, entre otra, la siguiente información⁴⁶⁴:

“Información relativa a las causas de la crisis que ha propiciado la solicitud de concurso; una descripción de los activos de la empresa deudora y de las perspectivas de futuro. Asimismo, será

⁴⁶¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 803 y ss.

⁴⁶² En este sentido la S. 1125 dispone que “*adecuada información*” implica información de todo tipo con suficiente detalle, en la medida de lo razonablemente factible a la luz de la historia del deudor y de las condiciones en las que se encuentren sus libros y archivos, análisis de una posible plan, consecuencias sobre un posible adquirente. Para que el Tribunal pueda determinar la adecuación de la información facilitada deberá tener en cuenta las circunstancias concurrentes en cada caso, la complejidad del mismo, la posibilidad de obtener información por otras vías, (...). Toda la información que debe constar en la declaración también deberá ser transmitida a cada acreedor o interesado, pero deberá transmitirse de forma particular con mayor o menor detalle en función de los intereses implicados, (...).

⁴⁶³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 814 y ss.

⁴⁶⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 814 y ss.

conveniente un pronunciamiento en relación a si la empresa podrá continuar el desarrollo de su actividad durante la declaración de concurso y en qué condiciones. Se deberá desglosar el pasivo de la empresa deudora a efectos de poder configurar las distintas categorías de créditos y determinar el tratamiento que recibirán. Igualmente se deberá incluir información financiera de la empresa y los sacrificios que se podrían derivar de un posible plan de reestructuración. En aquellos casos en los que la reestructuración empresarial implique la transmisión de la empresa o de unidades económicas de la empresa a terceros, habrá que proporcionar información sobre el adquirente y sus posibilidades para hacer frente a las deudas de la empresa adquirida. Habrá que indicar los efectos fiscales que se derivarán del concurso y en concreto, de la futura reorganización empresarial, así como los activos recuperables del deudor y las posibilidades de éxito de la reestructuración empresarial”.

Es preciso señalar que no se trata de una lista cerrada, el contenido de la declaración variará en función de cada caso y de la empresa que se pretenda reestructurar, siempre que la información proporcionada cubra la información requerida por la norma, (S.1125 *Bankruptcy Code*), salvo el supuesto en que el plan haya sido aceptado o rechazado por los acreedores e interesados de forma previa a la solicitud de concurso, conforme a otra ley aplicable, (S. 1125, g). En estos casos no será necesario proporcionar la información detallada para la aprobación o el rechazo del plan siempre que se haya cumplido con los requisitos de la ley que resulte aplicable.

La información que debe constar en la declaración se dirige a que las partes que van a resultar afectadas por un procedimiento de reorganización puedan conocer la situación económica de la empresa y los créditos que pesan sobre su patrimonio para advertir el grado de endeudamiento, las perspectivas de futuro y las implicaciones del plan para así poder decidir en consecuencia sobre la aceptación o el rechazo del plan de reorganización. Sin embargo, si los interesados ya se han pronunciado al respecto antes de la solicitud de concurso podría cuestionarse el sentido de que la declaración se pronunciara sobre todos los extremos referidos, pues sus destinatarios ya han emitido su parecer al respecto. En este sentido, la norma dispone que los acreedores e interesados podrán haber aceptado o rechazado el plan antes, si se han observado los requisitos previstos por la ley que le resulte aplicable, (distinta a la concursal). Por tanto la aceptación del plan de reorganización otorgada de forma previa a la declaración de concurso sólo será válida si se llevo a cabo conforme a lo dispuesto por una ley no concursal aplicable⁴⁶⁵. En caso contrario, habrá que proporcionar la información exigida por la norma, (S. 1125, a). Esta medida intenta evitar que cualquier parte interesada

⁴⁶⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 859 y ss.

fomente el consentimiento o rechazo previo a la declaración de concurso para no tener que proporcionar la información que se considera “adecuada” y que se precisa para declarar el concurso. Igualmente, la aceptación o rechazo del plan y por consiguiente, el plan mismo, no será válido si no fue transmitido a la mayoría de los acreedores o interesados, (S. 1125,b)⁴⁶⁶.

2. Deber de información

El deber de información se regula en la S. 521 del Bankruptcy Code, así como en las Reglas Federales que regulan el procedimiento concursal, (*Fed. R. Bankruptcy P 1007,B*)⁴⁶⁷.

El *Bankruptcy Code*, (sección 521), dispone que el deudor deberá presentar una lista de sus acreedores y, a menos que el Tribunal disponga lo contrario, una lista de sus activos. La requerida información deber ser presentada con la solicitud del concurso en caso de concurso voluntario o, en su caso, dentro de los 14 días siguientes a la presentación, si la solicitud es acompañada con una lista de los acreedores del deudor en la que se indiquen sus direcciones, (*Fed. R. Bankruptcy P. 1007 (c)*)⁴⁶⁸.

Por otra parte, la referida norma, (S. 521), detalla de forma pormenorizada la información que el deudor debe proporcionar en forma de lista en función de las circunstancias concurrentes⁴⁶⁹. Información que hay que organizar en distintas listas en función de la naturaleza del bien o del crédito según lo dispuesto por la *Official Form 6*.

2.1. Información sobre los activos de la empresa deudora

El deber de información que recae sobre el deudor se traduce en la obligación de detallar todos los derechos e intereses que posee sobre cualquier tipo de activo,

⁴⁶⁶ Notificado o puesto a disposición de cualquier parte interesada.

⁴⁶⁷ En relación a las *FEDERAL RULES OF BANKRUPTCY PROCEDURE AND FORMS AS THE OFFICIAL BANKRUPTCY FORM* es preciso aclarar que el *Bankruptcy Code* se completa por un conjunto de normas procesales, *Bankruptcy Rules y Forms*. Así lo prevé la Bankruptcy Rule 1001 que dispone que las *Bankruptcy Rules and Forms* gobiernan el procedimiento concursal que se tramita por el *Chapter 11*. Y dispone que estas reglas pueden ser citadas como *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*, (*Federal R. Bankruptcy P*), y las formas como *Official Forms*.

Finalmente, la *Rule 1001* establece que “estas reglas se construyen para asegurar una justa, rápida y económica determinación del procedimiento en cada caso”.

⁴⁶⁸ Ver *Fed. R. Bankr. P. 1007 (c)*, en los casos de concurso involuntario el deudor tiene 14 días desde y antes de la orden de declaración, dentro de los cuales podrá presentar su lista de activos y responsabilidades.

Así lo recogen DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 626 y ss.

⁴⁶⁹ Dada la extensión de la Sección 521 se da por reproducida y se hace una remisión expresa a la norma.

independientemente de la naturaleza de los mismos⁴⁷⁰. La doctrina estima que la información proporcionada debe ser lo más amplia posible y debe proporcionarse en forma de listas en función de la naturaleza de los bienes sobre los que el deudor tenga algún tipo de derecho o interés⁴⁷¹. En cada lista se deberá localizar el bien, detallar el derecho o interés del deudor sobre el mismo, el valor del mercado, indicar si se encuentra sujeto a alguna carga o gravamen, en estos casos habrá que indicar también el valor del bien una vez haya sido deducido el importe del crédito que garantiza. Se deberá hacer una descripción de todos los derechos que recaigan sobre los bienes inmuebles del deudor, incluidos los derechos de créditos a través de los cuales los acreedores hayan obtenido una garantía sobre determinados inmuebles. Igualmente, deberá determinarse si los bienes son propiedad exclusiva del deudor o los posee en copropiedad con una sociedad o cualquier otra persona. Asimismo, deberán presentarse los documentos que acrediten la titularidad de tales bienes o derechos⁴⁷².

La *Official Form 6* dispone que los activos deberán hacerse constar en tres listas, la lista “A”, la “B” y la “C”⁴⁷³. La “**lista A**” deberá contener una relación de los activos

⁴⁷⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 626 y ss.

⁴⁷¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 626 y ss., estiman que los derechos del deudor deben clasificarse en función de la naturaleza de los mismos y así proponen que deben elaborarse las siguientes listas A, B y C según lo previsto por la *Official Form 6*.

⁴⁷² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 629 y ss.

⁴⁷³ La *Fed. R. Bankr. P. 1007* dispone que el deudor deberá realizar distintas listas según lo prescrito por la *Official Form 6* que prevé las siguientes listas de activos: **Lista “A”** en la que el deudor debe describir todos sus intereses en **bienes reales**. Esta declaración debe incluir una descripción de los bienes, su localización, los intereses del deudor en los mismos, el valor de mercado de tales bienes, sin reducirlo en función de la carga que lo grave a favor de acreedores garantizados.

La **lista “B”** se refiere a todos los intereses que el deudor pueda tener en bienes personales, descripción que deberá incluir los tipos de bienes, su localización y el valor de mercado, antes de deducir el importe de posibles cargas a favor de acreedores garantizados. Entre los intereses que deben ser declarados bajo la lista B se encuentran: dinero en efectivo, depósitos en bancos, cajas o instituciones de préstamo; menaje, proveedores y fabricantes; libros, pinturas y otros objetos de arte, sellos, monedas y otras colecciones; joyería, equipamiento deportivo y otras posesiones personales; coches, trailers y otros vehículos; barcos, botes, motores y sus accesorios; equipamiento de fábricas, granjas o industrias de producción; material de oficina, muebles; maquinaria usada en negocios; inventario; bienes personales tangibles y su descripción; patentes, marcas, copyright, derechos de autor, licencias y otros derechos intangibles, su descripción y documentos de prueba; bonos del estado y acciones o participaciones de sociedades, así como cualquier otro instrumento negociable; créditos contingentes y no vencidos, créditos vencidos; intereses en sociedades, etc.

La **lista “C”** requiere el desglose de los bienes e intereses que el deudor quiere dejar al margen del concurso, es decir, descripción de aquellos bienes o derechos que el deudor no quiere incluir en la masa del concurso. Esta lista de bienes exentos o que no forman parte de la masa concursal debe ser desglosada, se deben determinar los tipos de bienes que quedan incluidos, su localización, el valor de mercado, el uso presente, las normas básicas aplicables en base a las cuales se sostiene tal exención.

reales del deudor. En ella se deberá hacer una descripción de los distintos bienes del deudor, se deberá indicar su localización y su valor de mercado sin reducirlo en caso de que se encuentre gravado por alguna carga.

La “**lista B**” se refiere a todos los intereses que el deudor pueda tener en bienes personales. En esta lista también se deberán describir los tipos de bienes, su localización, los derechos que ostenta el deudor sobre ellos, su valor de mercado, sin reducirlo en caso de que se encuentre gravado por un crédito garantizado, (...).

Finalmente, la “**lista C**” que contiene aquellos bienes que el deudor pretende dejar al margen del procedimiento concursal. En ella, habrá que detallar y describir cada bien, indicar su ubicación, su valor de mercado, su destino actual y las normas en virtud de las cuales se pretende dejar al margen dichos bienes⁴⁷⁴. Aquellos activos, bienes o derechos que el deudor quiera dejar al margen de concurso deben desglosarse de las demás listas de activos, (A y B), según lo propuesto por la *Official Form 6*⁴⁷⁵.

La doctrina indica que, como complemento a las listas anteriores, se debe proporcionar un resumen de todos los bienes catalogados dentro de las listas A y B⁴⁷⁶. Asimismo, el deudor deberá adjuntar a las referidas listas una declaración mediante la que verifique **la exactitud de la información contenida en las listas** bajo pena de falso testimonio⁴⁷⁷.

Finalmente, es preciso destacar que en los supuestos de reorganización empresarial tendrá especial importancia la lista “C” en la que se recogen todos los bienes que hayan quedado al margen del procedimiento concursal⁴⁷⁸. Por ello el deudor deberá presentar la lista de bienes exentos de forma adecuada, en el plazo establecido, (*Fed. R. Bankruptcy P, 4003*)⁴⁷⁹, al objeto de que las partes interesadas puedan presentar

⁴⁷⁴ En igual sentido lo recoge la doctrina, entre otros DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 628 y ss.

⁴⁷⁵ Así lo recoge la doctrina, entre otros DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 628 y ss.

En relación a los bienes que se pretenden dejar al margen del procedimiento concursal hay que tener en cuenta que la S. 522 del Bankruptcy Code que recoge los bienes que pueden quedar exentos de la masa en caso del deudor persona física.

⁴⁷⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 628 y ss.

⁴⁷⁷ *Federal R. Bankruptcy. P. 1008*

⁴⁷⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 630 y ss.

⁴⁷⁹ La *Federal Bankruptcy Rule 4003* regula la lista de bienes exentos y los supuestos en los que es posible que determinados bienes queden fuera de la masa activa.

El plazo para la presentación de la lista de bienes exentos objeciones es el plazo es el establecido en la *Fed. R. Bankruptcy P, 1007*, es decir, la lista se debe presentar con la presentación de la solicitud en casos

objeciones a la referida lista. Las partes que pretendan presentar objeciones a la relación de bienes exentos deberán hacerlo en el plazo establecido para ello, pues una vez transcurrido dicho plazo no se podrán presentar objeciones⁴⁸⁰.

2.2. Información sobre las deudas y obligaciones del deudor⁴⁸¹

Como se ha señalado con anterioridad, las normas aplicables, (S. 521 Bankruptcy Code y *Fed. R. Bankruptcy P*, 1007), imponen al deudor la obligación de realizar una relación de todos sus bienes, pero también de todas sus responsabilidades, es decir, una lista de pasivos.

Al igual que la lista de activos, la lista de pasivos se deberá presentar junto con el escrito de solicitud de concurso en caso de concurso voluntario o en los 14 días siguientes a la presentación si la solicitud va acompañada por una lista de los acreedores del deudor en la que se hagan constar sus direcciones, en aquellos casos en los que se pretenda conseguir una aplazamiento para la elaboración de la lista de activos y pasivos⁴⁸².

Las listas se deberán elaborar respetando los requisitos normativos, pues de lo contrario no se podrán beneficiar de los efectos que conlleva la declaración de concurso, así el deudor individual, (persona física), no podrá obtener la liberación de su responsabilidad respecto aquellas deudas que no estén incluidas en la lista de responsabilidades conforme a lo establecido en la norma, (S. 521,1). En el caso de que haya créditos no incluidos en la lista de pasivos, el deudor sólo podrá ser liberado de su

voluntarios y en los procedimientos involuntarios en el plazo de 14 días siguientes a la presentación de la solicitud de concurso o a la declaración en los casos de concurso involuntario.

Igualmente hay que tener en cuenta lo previsto por la *Federal Bankruptcy Rule 4003* que dispone que si el deudor no presenta la lista en el plazo establecido por la *Fed. Bankruptcy Rule 1007*, su dependiente lo podrá presentar en los 30 días siguientes a la finalización de plazo anterior.

Finalmente, la *Federal Bankruptcy Rule 4003* regula el plazo para presentar objeciones a la lista de bienes exentos y al procedimiento para la presentación de objeciones. Se hace una remisión expresa a lo previsto por la referida norma.

⁴⁸⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*, cit., págs., 630 y ss. Así como *Fed. R. Bankr. 4003*, capítulo 9, y caso *In re Taylor v. Freedland & Kronz*, 503, (...)

⁴⁸¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 630 y ss.

⁴⁸² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 631 y ss.

El plazo para la presentación de la lista de pasivo se regula en la *Federal Bankruptcy Code 1007*, apartado c, al cual se hace una remisión expresa.

Ver también *Fed. R. Bankr. P 1007 (A), 1*.

cumplimiento cuando el acreedor titular del referido crédito hubiera recibido notificación del procedimiento de reorganización o tuvo conocimiento del mismo por otra vía⁴⁸³. La transmisión de la información necesaria sobre el procedimiento pretende salvaguardar el derecho de aquél acreedor que se va a ver perjudicado por el procedimiento de reorganización. El acreedor que conoce o puede conocer que se está tramitando un procedimiento concursal podrá presentar objeciones a la lista para intentar salvaguardar sus intereses u oponerse a la reorganización.

Al igual que ocurría con los activos, el pasivo del deudor debe ser agrupado en distintas listas conforme a lo previsto por la norma, (*Fed. R. Bankruptcy P, 1007* que remite a la *Official Form 6*)⁴⁸⁴. Las respectivas listas, (**D, E y F**), deberán indicar los acreedores garantizados, los acreedores no garantizados pero con prioridades y los acreedores no garantizados sin prioridades respectivamente⁴⁸⁵. En los dos primeros casos, acreedores garantizados, (lista D) y acreedores no garantizados pero con prioridades, (lista E)⁴⁸⁶, además de la identidad del acreedor, su dirección de correo electrónico, fecha en que se contrajo el crédito y fecha de vencimiento, se deberá dejar

⁴⁸³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 630 y ss.

⁴⁸⁴ La Official Form 6 prevé distintas lista y detalla el contenido de cada una de ellas, en concreto contempla las siguientes listas: **Lista “D”** en la que se deberán señalar los acreedores que sean titulares de créditos garantizados. El deudor deberá desglosar todos esos créditos garantizados, indicando el nombre de cada titular, su dirección de correo, descripción de la garantía, fecha de otorgamiento de la garantía, fecha en la que se contrajo el crédito que resulta garantizado por un determinado bien, especificación de si el crédito está sujeto a compensación, si es instrumento de negociación, si es líquido, contingente, no vencido o disputado, el desglose de su justo valor en el mercado, la declaración del importe de la deuda sin deducir el valor de la garantía. **Lista “E”** que deberá recoger una relación de acreedores no garantizados pero con prioridades, debiéndose indicar la naturaleza de cada prioridad, el nombre del titular del crédito y su dirección de correo electrónico, la fecha en la que el crédito se contrajo, si es susceptible de compensación, si es un instrumento negociable, si se trata de un crédito vencido, no vencido, contingente o disputado y el importe del crédito.

Los tipos de créditos prioritarios que pueden ser incluidos en la lista E son los referidos en la norma, S. 507, ya señalados en el presente trabajo, por lo que se hace una remisión expresa a ello.

Lista “F” que identificará a los titulares de créditos no garantizados sin prioridad. Deberá identificarlos e indicar su dirección de correo electrónico. Deberá indicar si el crédito es un instrumento negociable y, en este caso, quien fue el anterior titular, si el crédito es contingente o disputado, si es líquido o aún no ha vencido.

Así lo recogen también DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 630 y ss. En concreto el contenido de las listas lo recogen en las páginas 632 y ss.

⁴⁸⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 630 y ss.

⁴⁸⁶ Los créditos prioritarios serían las obligaciones de familia, los créditos derivados del procedimiento concursal o surgidos tras la declaración del concurso, los sueldos, salarios y comisiones, los planes de pensiones, ciertos agricultores o pescadores, impuestos, (...), referidos en la sección 507 de la Bankruptcy Code, a que se hace una remisión expresa.

describir la garantía, la fecha en que ésta fue otorgada y si el crédito está sujeto a compensación. En aquellos casos en los que se trate de un crédito contingente, disputado o no vencido también deberá señalarse en la correspondiente lista, así como su justo valor de mercado⁴⁸⁷.

La *Fed. R. Bankruptcy P, 1007, d*), además de las referidas listas, requiere que el deudor presente otra lista más en la que contenga la identificación y el domicilio de los veinte acreedores no garantizados mayoritarios, (excluyendo a los insider), según la forma prevista por la *Official Form*, que deberá presentar junto con la solicitud de concurso, (concurso voluntario), o en los dos días siguientes a la entrada en vigor de la declaración de concurso.

Asimismo, el deudor deberá recopilar todos los documentos acreditativos de los créditos que pesan frente a sus bienes, hipotecas, préstamos y cualquier otro tipo de carga o gravamen, y acompañarlo a la lista de pasivos presentada junto con la solicitud de concurso o en los catorce días siguientes a la presentación de la solicitud, para asegurar que toda la información prestada sea consistente⁴⁸⁸.

Por otra parte hay que dejar constancia de la importancia de la precisión y claridad de la información proporcionada, pues aquellos créditos que no estén incluidos en su correspondiente lista o que consten de forma incorrecta no serán susceptibles de ser condonados, salvo que se notifique al acreedor el inicio del procedimiento de reorganización o éste lo conozca por otra vía. Por ello el primer interesado en la precisión de la lista será el propio deudor⁴⁸⁹.

2.3 Información financiera del deudor

Para poder tener una perspectiva completa de la situación financiera del deudor de importancia capital para una posible reorganización, es preciso que las listas de activos y pasivos que debe presentar el deudor con la solicitud de concurso o una vez éste haya sido declarado, vayan acompañadas de una información adicional. Esta información se denomina por la doctrina “*información relativa a las cuestiones financieras*”⁴⁹⁰.

⁴⁸⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 632 y ss.

⁴⁸⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 634 y ss.

⁴⁸⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 634 y ss.

⁴⁹⁰ La doctrina, entre otros, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 635 y ss., considera información financiera la contenida en las listas G, H, I y J previstas por la *Official Form 6*.

La información financiera se detalla en la *Official Form 7* y debe ser presentada en las mismas condiciones que la lista de activos y pasivos junto con la solicitud de concurso, o dentro de los 14 días siguientes a la presentación, (S. 521,a),1,B del *Bankruptcy Code* y *Fed. R. Bankruptcy P*, 1007,c)⁴⁹¹.

Esta información va dirigida a que todas aquellas partes con intereses implicados y futuros interesados en el proceso de reestructuración de la empresa deudora puedan conocer el verdadero objeto social de la empresa deudora, su viabilidad y perspectivas de futuro en el mercado⁴⁹². La *Official Form 7* regula de forma exhaustiva la información financiera que deberá proporcionarse por el deudor⁴⁹³ y dispone que la información que se deberá proporcionar información será relativa a:

- 1) la trayectoria de la empresa en los últimos años de actividad y la observancia de sus obligaciones contables y fiscales a los efectos de conocer el riesgo derivado de posibles acciones de responsabilidad; 2) información sobre los bienes que formaran parte del patrimonio de la empresa deudora y aquellos que hayan formado parte del mismo en los dos años anteriores al inicio del procedimiento concursal, a los efectos de determinar si proceden acciones de impugnación de ciertos actos de disposición realizados por el deudor o sus representantes; 3) información sobre los contratos pendientes de ejecución y en caso de que el deudor hubiera arrendado un negocio deberá indicarse si éste continúa al

La *Official Form 6* regula el contenido de dichas listas y en concreto dispone que: **la lista G** deberá recoger una relación de los contratos pendientes de ejecución que mantiene la empresa, así como de los contratos arrendamientos que aún están vigentes, (no vencidos). Por su parte en la **lista “H”** el deudor deberá indicar las relaciones de los codeudores respecto a sus obligaciones, es decir, se deberá señalar si hay alguna otra persona vinculada frente a los acreedores por las obligaciones suscritas por el deudor principal. Finalmente en las **listas “I” y “J”** se deberá dejar constancia respectivamente de los ingresos corrientes del deudor y de los gastos.

Así se lo hacen constar también DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 641 y ss.

⁴⁹¹ *Fed. R. Bankr.P.1007,c*. Así lo indican también DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 635 y ss.

⁴⁹²En un sentido similar se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 642 y ss., quienes expresamente señalan que “*en su conjunto, todas estas listas y toda la información sobre las cuestiones financieras del deudor permiten que las partes interesadas se familiaricen con las condiciones de la empresa del deudor. Esta información constituye una herramienta de valor incalculable para la comprensión de los negocios del deudor y de sus operaciones, por ello su elaboración deberá ser muy cuidada*”.

⁴⁹³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 636 y ss., detallan también de forma exhaustiva toda la información financiera que debe facilitar el deudor.

frente del mismo o, en su caso, si fueron satisfechas todas las obligaciones derivadas del referido contrato de arrendamiento; 4) deberá proporcionar información relativa a la causa de las pérdidas sufridas por el deudor con anterioridad a la declaración del concurso; 5) deberá indicarse los derechos de créditos que el deudor tenga a su favor y las acciones que se hayan entablado al respecto; 6) en caso de que la empresa deudora sea una sociedad deberá indicarse la identidad de todos los socios y de las personas que ocupen o hubieran ocupado un cargo directivo y ejecutivo en la sociedad, la duración de los mismos, su retribución, (...); 7) si el deudor fuera persona física deberá dejarse constancia de las personas subordinadas, en especial de la identidad del cónyuge; 8) deberá dejarse constancia de las compensaciones realizadas por el deudor y determinados acreedores, indicando la relación existente entre ambos, (...). Finalmente, en caso de que la empresa deudora haya participado en algún procedimiento preconcursal, receivership, composition, (...), deberá hacerse constar, así como si el deudor ha estado inmerso en anteriores procedimientos concursales, indicando en este caso la solución final adoptada y, en caso de que ésta hubiese sido un plan, de si fue confirmado por el Tribunal.

Por otra parte, además de la información financiera que se acaba de señalar, el deudor deberá elaborar varias listas adicionales conforme a lo previsto por la norma⁴⁹⁴. En la **lista “G”** se deberá indicar la relación de los contratos pendientes de ejecución que mantiene la empresa, así como de los contratos arrendamientos que aún estén vigentes; la **lista “H”** de las relaciones de los codeudores respecto a sus obligaciones, es decir, se deberá señalar si hay alguna otra persona vinculada frente a los acreedores por las obligaciones suscritas por el deudor principal y **listas “I” y “J”** se debe recoger una relación de los ingresos corrientes del deudor y de los gastos.

2.4. Informes periódicos

Como se viene indicando a lo largo de este apartado, el deudor o, en su caso, el trustee tienen la obligación legal, (S. 521 *Bankruptcy Code* y *Fed. R. Bankruptcy P*, 1007, b), de facilitar la información relativa a sus bienes, derechos y obligaciones, así

⁴⁹⁴ *Fed. R. Bankruptcy P*, 1007 que remite a la *Official Form 6*

Así lo recogen también DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 641 y ss. . En relación a estas circunstancias los autores apuntan que además de la información financiera detallada se deberán realizar otras listas, (“G”, “H”, “I” y “J”) en la que se dejen constancia de dichas circunstancias de forma separada.

como sobre la situación financiera de la empresa de la que es titular, (ya sea persona física o jurídica). Este deber de información general se completa con la obligación de presentar “información periódica” sobre la marcha de la sociedad⁴⁹⁵, (*Bankruptcy Code*, S. 1106, a, 1; S. 1107 y S. 704, 7, así como por las *Fed. R. Bankr. P. 2015*⁴⁹⁶).

El *Bankruptcy Code*, impone al deudor en posesión o al trustee el deber de proporcionar información financiera a las partes interesadas a través de informes periódicos⁴⁹⁷. En

⁴⁹⁵ Esta obligación recae sobre el trustee y sobre el deudor, como se detallará a continuación.

⁴⁹⁶ La *Fed. R. Bankr.P 2015* regula el deber de mantener los archivos, hacer informes y dar notificación del caso o de cambios de status.

⁴⁹⁷ Las S. 704, 7, 1106, a, 1 y S. 1107 del *Bankruptcy Code*, como se han señalado, son las que establecen el deber del deudor de informar periódicamente a las partes interesadas. No obstante, la norma que configura tal deber es la prevista en la S. 704,a),1 del *Bankruptcy Code*, que dispone “*el trustee, a menos que el Tribunal ordene lo contrario, proporcionará información concerniente al patrimonio,(A y P) del deudor, a la situación financiera y a la administración de tales bienes a solicitud de una parte interesada*”. En principio podría considerarse que esta previsión no resultaría de aplicación a los procedimientos de reestructuración del Chapter 11, pues se encuentra dentro del Chapter 7, dedicado a la liquidación. Sin embargo, la S. 704 resulta de aplicación por remisión de la S. 1106, a) 1.

Así, la S. 1106,a),1 simplemente señala que “*el trustee cumplirá con los deberes del trustee especificados en los párrafos, 2, 5, 7, 8, 9, 10, 11 y 12 de la Sección 704*”. Y la Sección 1107, al establecer los derechos, poderes y deberes del deudor en posesión, dispone que “*el deudor en posesión tendrá todos los derechos, -además del derecho de compensación de la S. 330-, poderes y podrá desarrollar todas las funciones y deberes, excepto los especificados en la S. 1106, a) 2*”. Por tanto el deudor en posesión tendrá también del deber de presentar información periódica que la norma atribuye al trustee en la S. 1106,a) 1. Como es posible observar la norma principal es la prevista en la sección 704, pues las otras dos normas lo que hacen es reconocer o establecer derechos y deberes del trustee o del deudor en posesión por remisión.

Además de la previsión ya señalada de la Sección 704, a), 7, la sección 1106,a) 1, dispone que el trustee deberá cumplir con los deberes establecidos la S. 704, apartados señalados anteriormente, algunos de ellos referidos al deber de emitir informes periódicos. Estos apartados deberes del trustee, sobre los cuales la doctrina considera que también se deberá informar. A modo de resumen destacar que el trustee deberá realizar determinadas funciones y deberá presentar información relativa a: a la recuperación el dinero propiedad de la masa del deudor concursado cuyo patrimonio administra, de forma compatible con el mejor interés para las partes implicadas; responsabilidad de todos los bienes recibidos, a asegurar que el deudor desarrollará sus deberes, sobre la investigación del estado financiero del deudor; información relativa a las funciones que él desarrolla, sobre las pruebas de los créditos y el objeto de los créditos admitidos, información sobre si el negocio del deudor está autorizado para seguir operando una vez que se ha presentado el concurso ante el Tribunal, y en estos casos, sobre los informes periódicos que han de presentarse sobre las operaciones desarrolladas, incluyendo la declaraciones de gastos e ingresos; información relativa al informe final que el trustee debe realizar y presentar ante el Tribunal y ante United States Trustee de EEUU. En caso de que el deudor tenga obligaciones derivadas de derecho de familia, el trustee deberá proporcionar información sobre la necesaria notificación; en el caso de que en el momento de la presentación del concurso el deudor fuera administración de una sociedad deberá presentarse información relativa a la continuación en el cargo como administrador, conforme a lo previsto por la *Employee Retirement Income Security Act of 1974*, y finalmente, el trustee deberá proporcionar información relativa a una posible transmisión de acciones de una sociedad que está siendo cerrada a otra debidamente equipada para ello.

estos informes periódicos se deberá indicar de forma resumida la actividad empresarial del deudor y una declaración de ingresos y de gastos. Esta información también deberá facilitarse al Tribunal, al *United States Trustee* y a cualquier Autoridad fiscal relevante⁴⁹⁸.

Normalmente, el deber de presentar informes periódicos sobre la situación financiera de la empresa se fija por el Tribunal después de la presentación de la solicitud de concurso⁴⁹⁹.

Por su parte la *Fed. R. Bankruptcy P, 2015*, establece de forma más clara ciertas reglas relativas al deber de información que pesa sobre el deudor en posesión y sobre el trustee, en concreto sobre el deber de conservar los archivos y de realizar informes.

Por lo que se refiere al deber de presentar informes periódicos es preciso señalar la referida norma, -(*Fed. R. Bankruptcy P, 2015* letra a), apartado 3)-, dispone que el trustee o deudor en posesión presentará los informes sobre el patrimonio del deudor, su situación financiera y sobre la administración de sus bienes o resúmenes de dichos informes, -(según lo dispuesto por la norma, S. 704, 8 del *Bankruptcy Code*)-, que deberán incluir una declaración sobre el pago a los trabajadores, en concreto sobre las cantidades o deducciones sobre los impuestos que les deben ser retenidos o pagados para y en ayuda de los trabajadores y el lugar donde estas cantidades son depositadas.

La obligación de elaborar estos informes, por tanto, corresponde al trustee o deudor en posesión, que son quienes se deben encargar también de su transmisión y difusión en el marco de un procedimiento del *Chapter 11*⁵⁰⁰. Así, la referida norma, (*Fed. R. Bankruptcy P, 2015* apartado e), prevé que el Tribunal podrá dirigir copias o resúmenes de los requeridos informes por correo electrónico a todos los acreedores, socios y demás interesados. Asimismo, el Tribunal también podrá dirigir la publicación

Por tanto la previsión de la S. 1106,1,a) se limita a establecer que el trustee deberá cumplir con los deberes impuestos por la S. 704, entre los que se encuentran, como es posible observar, además de deberes de información periódica muchos otros deberes, que poniéndolos en relación con el tema que estamos tratando, conllevarán a que el trustee deba informar también sobre el cumplimiento de sus deberes.

En cuanto a la necesidad de presentar informes periódicos se pronuncian también DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 642 y ss.

⁴⁹⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 642 y ss.

⁴⁹⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 642y ss.

⁵⁰⁰ Según la doctrina esta norma permite al deudor en posesión o al trustee mantener el control de sus intereses principales. Así lo consideran DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., en págs., 643, nota al pie nº 3.

de un resumen de estos informes. Una copia de cada informe o de los sumarios enviados electrónicamente a los interesados deberá transmitirse a la *United States Trustee*⁵⁰¹.

Por su parte la *Fed. R. Bankruptcy P, 2015.3, a)*⁵⁰² dispone que dichos informes deberán ser preparados según lo establecido por la *Official Form 26* y deben basarse en la información disponible más reciente a la que tenga acceso el trustee o el deudor en posesión⁵⁰³. Asimismo, dicha norma establece el plazo en el que deben presentarse los referidos informes, (*Fed. R. Bankruptcy P, 2015.3, b*), la posibilidad de que el juez los modifique, (*Fed. R. Bankruptcy P, 2015.3, c*), así como la posible notificación a los interesados y la comunicación de órdenes protectoras del Tribunal, (*Fed. R. Bankruptcy P, 2015.3, e*), entre otras circunstancias⁵⁰⁴.

Finalmente, es preciso indicar que la tan citada norma, -(*Federal Rules 2015, a*), 3) y la *Federal Rules 2015, letra a*), apartados 1, 2, 4 y 5)-, señala otros deberes de información que recaen sobre el trustee o deudor en posesión⁵⁰⁵. Asimismo, es preciso apuntar que los distintos estados pueden tener normas que añadan más requisitos y completen los términos de los requeridos informes periódicos⁵⁰⁶.

Para concluir es preciso destacar que el deber de información se articula con la finalidad de tutelar los derechos e intereses de los acreedores y demás partes implicadas en la reorganización empresarial pues permite conocer la verdadera situación económica de la empresa deudora y, en consecuencia, determinar si es posible su reestructuración. La información requerida no sólo es necesaria para los acreedores y futuros interesados, sino también para el propio deudor, pues a través de la misma podrá analizar la

⁵⁰¹ Federal Rules Bankruptcy P. 2015, apartado a y e.

Así lo recogen DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., en págs., 642 y ss.

⁵⁰² Norma procedimental distinta a la *Federal Rules Bankruptcy P. 2015*,

⁵⁰³ En igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., en págs., 643, en nota al pie nº 3.

⁵⁰⁴ Así lo recogen de forma expresa DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 643, nota al pie nº 3.

⁵⁰⁵ Así lo dejan constar DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 642 y ss.

⁵⁰⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 642 y ss., quienes señalan que “en caso de liquidación del Chapter 7 y de reorganización del Chapter 11 se deberá presentar a la *United States Trustee*, un inventario completo de los bienes del deudor, dentro de los 30 días siguiente al otorgamiento del cargo trustee o de que se decida mantener al deudor al frente de la empresa, (*debtor in posesión*), salvo que tal inventario ya hubiese sido presentado. Además deberán mantener los archivos sobre los ingresos y actos de disposición de dinero y sobre los bienes recibidos; deberán notificar el inicio del procedimiento concursal lo antes posible a las entidades encargadas del depósito y custodia del dinero o de los bienes del deudor, (...)”.

situación interna de su empresa, la viabilidad de una potencial reestructuración y, en su caso, determinar las medidas que se precisan para el desarrollo de un plan factible y susceptible de ser confirmado por el Tribunal⁵⁰⁷. Por tanto, el deudor o, en su caso, el *trustee* deberán respetar el deber información con las obligaciones que de él se derivan, tanto por el carácter imperativo del mismo, como por interés de la propia empresa deudora⁵⁰⁸.

IV.I.II. Categorías de acreedores y de socios⁵⁰⁹

Como se viene reiterando a lo largo del presente estudio, el procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* pretende el saneamiento de la empresa deudora a través de su reorganización empresarial. La reorganización empresarial puede implicar modificaciones de los derechos de los socios, acreedores o de cualquier otro interesado. Por ello la participación de los acreedores, socios y demás interesados en el procedimiento de reorganización es fundamental para facilitar el saneamiento de la empresa. En este sentido, el legislador norteamericano ha optado por agrupar los créditos e intereses implicados en el procedimiento concursal en distintas categorías según la naturaleza del crédito o del interés. Asimismo, se prevé la participación de sus titulares en la aprobación del plan de reestructuración, necesaria, aunque no imprescindible, pues el Tribunal puede confirmar el plan aunque no haya sido aprobado por todas las categorías de acreedores e interesados.

A lo largo del presente estudio se puede observar como la participación de los acreedores e interesados en la adopción de los distintos instrumentos de saneamiento de la empresa en crisis tiene un mayor o menor protagonismo y carácter determinante en función del sacrificio que hayan de soportar. A estos efectos resulta conveniente recordar que los instrumentos preconcursales y medidas de saneamiento alternativas al concurso sólo se podrán adoptar si no suponen un perjuicio para los derechos de los acreedores o, en su caso, éstos lo hayan consentido. Por el contrario, en el marco del procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* se pueden imponer ciertos sacrificios a los acreedores, sin que se requiera su consentimiento, basta con el consentimiento de la mayoría de acreedores de cada categoría e incluso en determinados casos, se pueden imponer sin su consentimiento, (supuestos *Cram Down*, S. 1129, b, *Bankruptcy Code*). La finalidad principal del procedimiento de reestructuración de *Chapter 11* es el

⁵⁰⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 644 y ss.

⁵⁰⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 644 y ss.

⁵⁰⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 774 y ss.

saneamiento de la empresa y la conservación de sus valores inmateriales, es decir, el fondo de comercio, aunque ello pueda suponer ciertos sacrificios para los acreedores⁵¹⁰.

Por otra parte sería recomendable que el deudor y los acreedores desde el primer momento intercambiaran impresiones, información y fomentaran la cooperación para poder diseñar entre todos un plan de reorganización que permitiera el saneamiento de la empresa con los menores sacrificios posibles para las partes implicadas. El legislador norteamericano, para facilitar las negociaciones y garantizar que los titulares de créditos e intereses similares recibieran el mismo tratamiento, ha establecido que los distintos créditos e intereses se deben agrupar en distintas categorías, para que, así, sus titulares puedan acercar posturas y tener más fuerza en las negociaciones. La organización de los acreedores e interesados en distintos grupos también es positiva desde el punto de vista del deudor, pues le resultará más sencillo llegar a un acuerdo con un grupo de acreedores en lugar de tener que hacerlo con cada acreedor e interesado de forma individual. Por tanto, la organización de los acreedores, socios y demás interesados en categorías hace más sencillas las negociaciones. En cierta medida la organización en distintas categorías de acreedores “obliga” a los acreedores y socios con intereses similares a ponerse de acuerdo, a fijar una postura común frente al deudor, lo cual también facilita la negociación al deudor.

Finalmente, es preciso indicar que, a diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos, el socio, los titulares de valores y demás interesados participan en el proceso de aprobación del plan de reestructuración concursal lo cual también facilita en gran medida la reestructuración empresarial, pues evita la duplicidad de procedimiento, -(corporativo y concursal)- y el coste temporal y económico que ello supondría en caso de que el plan implicase la adopción de cualquier operación que implicase un cambio estructural de la sociedad que precisara su consentimiento. En la reestructuración empresarial llevada a cabo a través de un plan del *Chapter 11* los socios e interesados habrán podido hacer valer sus derechos mediante su participación en la elaboración y aprobación de plan.

⁵¹⁰ El saneamiento de la empresa y la continuación de la actividad empresarial a cargo del deudor concursado o a cargo de tercero se traduce en grandes ventajas no sólo para el deudor, sino también para los acreedores que pueden ver mayores perspectivas de satisfacción de su crédito a largo plazo, y para la economía general. Por ello se fomentan este tipo de soluciones alternativas a la liquidación empresarial. Además hay que tener en cuenta que para que sea posible aprobar el plan sin el consentimiento de todas las categorías de los **acreedores** hay que verificar que los acreedores que **no hayan consentido el plan van a recibir, al menos, lo mismo que recibirían en caso de que la empresa fuese liquidada conforme al capítulo 7**, por tanto, se pueden imponer sacrificios, pero sacrificios razonables y que estén justificados conforme a los intereses implicados en la crisis de la empresa en cuestión.

1. Clasificación general

El plan de reorganización del *Chapter 11* deberá designar distintas categorías de créditos e intereses⁵¹¹. Los créditos e intereses se agruparán dentro de una categoría u otra en función de sus características. Así, para que los créditos e intereses puedan ser incluidos en una misma categoría deben ser “*substancialmente similares*” a los créditos o intereses de tal categoría o clase, (S. 1122, a)⁵¹². Sin embargo, la norma, (S. 1122, b), a pesar de lo referido con anterioridad, dispone que el plan puede designar clases separadas de créditos consistente sólo en créditos no garantizados cuyo importe puede ser menor o verse reducido si el Tribunal lo aprueba como razonable y necesario por motivos de conveniencia administrativa⁵¹³. En definitiva esta norma permite que

⁵¹¹ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 97 y ss. En igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 774 y ss.,

⁵¹² En este sentido la Sección 1122, a) del Bankruptcy Code dispone que “excepto lo previsto en el epígrafe b) de esta sección, un plan podrá situar a un acreedor o interesado en una clase particular de créditos o intereses, sólo si tal crédito o interés es <<substancialmente similar>> al de los demás créditos e intereses de esa clase”

⁵¹³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 787 y ss., dejan constancia de que el plan del Chapter 11 podrá designar una clase separada de créditos conformada sólo por créditos no garantizados inferiores o reducidos a un importe que el Tribunal apruebe como razonable y necesario por razones de conveniencia administrativa, (S. 1122, b), es decir, en el marco del plan del *Chapter 11* se podrán configurar distintas categorías de créditos no asegurados substancialmente similares por el Tribunal cuando concurren razones de conveniencia administrativas. Así, el Tribunal podrá reducir el importe de dichos créditos al objeto de clasificarlos en distintas categorías. En otras palabras, el deudor puede situar créditos no garantizados similares en distintas clases en la medida que tal clasificación sea razonable y se entienda justificada en virtud de las circunstancias concurrentes en cada caso. La creación de distintas categorías de créditos no es totalmente libre, el código concursal y las reglas del procedimiento concursal limitan las clases de créditos que se pueden configurar en base a los criterios de conveniencia administrativa.

Los proponentes del plan gozan de una gran flexibilidad a la hora de configurar las distintas clases de créditos no garantizados, sin embargo, los créditos no garantizados deberán situarse en la misma categoría, salvo que por razones de conveniencia administrativa quede totalmente justificado un tratamiento diferenciado. Esta previsión normativa, (s. 1122, b) permite, al plan reducir el número de acreedores votantes, en aquellos casos en los que se ofrezca a los titulares de créditos no garantizados que resultarán afectados por esta clasificación el pago del 100 % de sus créditos, lo cual les garantiza que no resultarán perjudicados ni por el plan, ni por esa clasificación. Se permitiría la supresión del derecho de voto sobre la base que se crédito no va a resultar perjudicado por el plan puesto que va ser íntegramente satisfecho.

Igualmente la norma, (S.1122, b) posibilita, a través de la separación de ciertos créditos, la creación de distintas clases de créditos en las que sea más fácil alcanzar las mayorías requeridas o evitar que por la oposición de determinados acreedores dentro de una misma categoría no se alcance la mayoría requerida, (S.1126, c).

En relación a esta habilitación normativa señalar que no existe un límite económico máximo que impida situar determinados créditos no asegurados en una clasificación separada por razones de conveniencia administrativa, aunque, generalmente, se suele considerar como razonable la separación de créditos no

créditos no garantizados sustancialmente similares se puedan organizar en distintas categorías siempre que esta clasificación sea razonable y esté justificada en virtud de las circunstancias concurrentes.

La clasificación de créditos e intereses se dirige a agrupar dentro de una misma categoría o clase aquellos créditos o intereses que presenten características “*substantialmente similares*”⁵¹⁴, en orden a obtener votos representativos de los distintos intereses implicados⁵¹⁵. Así, salvo la excepción prevista en la norma relativa a la posible alteración de la clasificación por razones de conveniencia administrativa, (S. 1122, b), normalmente, el plan situará los créditos e intereses sustancialmente parecidos dentro de una misma clase⁵¹⁶.

garantizados que no sean superiores a los 10.000 dólares. Sin embargo, no se trata de un criterio fijo puesto que existe jurisprudencia que estima favorable la separación incluso cuando el importe de tales créditos es superior.

Como es posible observar, se trata de un mecanismo que permitiría al trustee o al deudor en posesión evitar una situación de previsible bloqueo, en caso de que fuera probable que no se alcanzasen las mayorías necesarias en cada clase acreedores para la aprobación del plan, según lo dispuesto por la norma, (S. 1126,c y S. 1129, a),10). Sin embargo, esta previsión normativa no puede ser utilizada para manipular el proceso de votación, por ello, sólo podrá ser empleada cuando razones de conveniencia administrativa lo considerasen necesario y razonable, no de forma arbitraria por el *trustee, debtor in posesión* o por el Tribunal, en última instancia.

DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 787 y ss., añaden en nota al pie 2 y 3, los casos *In re Armstrog World Industries, Inc.*, 348 B.R. 136 (D.Del-20006) y el caso *In re Idearc Inc.*, 423 B.R. 138 (Bankr. N.D. Tex. 2009), como ejemplo de casos en los que el Tribunal reduce el importe de determinados créditos no garantizados al objeto de separarlos de una categoría y situarlos en otra categoría diferente. Igualmente destacan que la previsión de la S. 1122 b) no puede ser usada a los solos efectos de cumplir con los requisitos de la sección 1129, a) 10 y conseguir así uno de los requisitos para que el Tribunal pueda confirmar el plan a pesar de no contar con el consentimiento de todas las clases de acreedores, deben concurrir, por tanto, motivos de conveniencia administrativa que justifiquen tal separación.

⁵¹⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 774 y ss.

⁵¹⁵ La norma, (S. 1123, a) 1), establece como uno de los contenidos del plan es la designación de las distintas categorías de acreedores e interesados, así como el tratamiento que recibe cada clase o categoría, para que de esta manera, cuando el plan sea sometido a su aprobación, (S.1126), voten conociendo las implicaciones que éste conlleva para sus intereses.

⁵¹⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 774 y ss., en nota al pie nº 2 destacan a mero título indicativo el caso *In re Source Enterprises, Inc.*, 392 B.R. 541 (S.D.N.Y-2008), en el que se observan los requisitos de la sección 1122, a) en cuanto a la agrupación de créditos en una misma categoría sólo cuando éstos sean sustancialmente similares a los de otra. Además refieren el caso *In re Carolina Tobacco Co.*, 360 B.R. 702 (D.OR. 2007), en el cual se señala que “la sección 1122 dice que sólo los créditos sustancialmente similares pueden ser clasificados juntos, si no es posible afirmar que determinados créditos son sustancialmente similares a los de otra categoría deben ser incluidos en una categoría singular.

En la clasificación de créditos e intereses es posible observar que el criterio determinante para que un crédito pueda ser incluido en una categoría u otra es que el crédito sea *substancialmente similar* a los créditos e intereses que van a incluirse en una determinada categoría. Por ello es preciso detenerse en analizar qué debe entenderse por la expresión “*substancialmente similar*”. La doctrina considera que créditos e intereses substancialmente similares son aquellos que presentan prioridades y derechos comunes frente al patrimonio del deudor y añade que, para determinar esta similitud, el Tribunal deberá evaluar la naturaleza de cada crédito y sus características⁵¹⁷.

Sin embargo, a pesar de la importancia de la organización de los créditos en distintas categorías, la norma no señala las consecuencias de que el deudor organice indebidamente las distintas categorías de acreedores⁵¹⁸.

Por otra parte, en relación a la clasificación de los créditos e intereses debe tenerse especial cuidado en evitar cualquier tipo de *manipulación* de la clasificación a los efectos de alterar el tratamiento que le correspondería a un determinado crédito o interés⁵¹⁹. En relación a este aspecto es preciso aclarar que el Código requiere que los créditos que estén agrupados en una misma categoría reciban el mismo tratamiento, no obstante, puede ocurrir que créditos e intereses substancialmente similares, pero agrupados en distintas categorías puedan recibir un tratamiento distinto, siempre que la clasificación sea razonable⁵²⁰. Lo que no es posible es alterar la clasificación para elegir el tratamiento más conveniente para un acreedor en cuestión.

⁵¹⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 775 y ss.

EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 97 y ss., dejan constancia de que la importancia de la clasificación se fundamenta en que determinados créditos se pueden incluir en una categoría si son substancialmente similares, pero la norma no define que se debe entender por “substancialmente similares”. Por ello, para determinar si un crédito es substancialmente similar a los de una categoría habrá que acudir a la sección 507 que regula el orden de prioridades de los créditos. Se regulan los distintos derechos legales, en base a los cuales se podrá incluir un crédito en una categoría u otra. A modo aclarativo conviene resaltar que los créditos prioritarios no son los mismos que los créditos no garantizados, ni garantizados, por ello no pueden incluirse en la misma categoría. Por último, los autores dejan constancia que si bien la clasificación de los créditos en una categoría u otra es relevante, la norma no señala las consecuencias de que el deudor organice indebidamente las distintas categorías de acreedores.

⁵¹⁸ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 97 y ss.

⁵¹⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 777 y ss.

⁵²⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 775, en nota al pie nº 15 señalan el caso *In re Draiman*, 450 B.R. 777, 107 A.F.T.R.2d 2011-2180 (Bankr. N.D. Ill.2011) en el que los créditos pueden ser clasificados en categorías separadas en el marco del plan del Chapter 11, siempre que exista una buena razón empresarial para ello, o cuando los créditos tengan suficientemente diferenciados los intereses implicados en el plan. Sin embargo, a raíz de caso *In re Idearc Inc.*, 423 B.R. 138 (Bankr. N.D. Tex. 2009) consideran que habrá una discriminación injusta cuando determinados

2. *Distintas categorías de créditos y de intereses.*

El plan de reestructuración del *Chapter 11* podrá contener tantas categorías de créditos e intereses como tipos de créditos e intereses implicados haya. Normalmente, los distintos acreedores se agruparán en función de si son titulares de créditos garantizados, no garantizados pero con prioridades, no garantizados sin prioridades, (...), y de igual forma los distintos grupos de socios y titulares de valores que se organizarán en función de la naturaleza de su derecho.

No obstante, resulta conveniente realizar determinadas aclaraciones en relación a determinadas categorías de créditos, en concreto a los titulares de créditos garantizados, créditos parcialmente asegurados y otros créditos que por sus especiales particularidades se deben agrupar en una categoría separada.

Por lo que se refiere a los **acreedores garantizados**, la doctrina apunta que todos los planes deben prever clases separadas para cada clase de crédito asegurado mediante una garantía que recaer sobre un determinado bien, a menos que los créditos asegurados ostenten la misma garantía sobre el mismo bien⁵²¹.

Los acreedores cuyos **créditos estén parcialmente asegurados**, es decir, sólo una parte de su crédito está garantizado, es preciso señalar que no pueden ser situados en la misma categoría, cada parte del crédito debe ser tratada de forma diferente⁵²². En relación a esta categoría de créditos, *parcialmente asegurados o deficientes*, surge la cuestión de determinar si la parte del crédito no cubierta por la garantía debe recibir el mismo tratamiento que cualquier otro crédito no garantizado o, por el contrario, debe tener un tratamiento específico. Sobre esta cuestión existe una importante división de opiniones tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, sin embargo, la jurisprudencia y doctrina mayoritaria se muestra favorable a una interpretación flexible según la cual

créditos e intereses con derechos similares reciban un tratamiento diferente bajo el plan sin que exista una justificación para ello.

⁵²¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 778 y ss., quienes indican que “a la luz de los términos de la S. 1122, a) muchos Tribunales han concluido que acreedores garantizados no pueden ser clasificados juntos cuando ellos tengan cargas en distintos bienes propiedad del deudor o posean distintas cargas de diferente prioridad sobre los mismos bienes, ya que los derechos legales no son substancialmente similares”

Estos autores en nota al pie nº 17, en concreto citan, a título indicativo, el caso *In re Brewery Park Associates, L.P.*, 2011 WL 1980289 (Bankr. E.D. Pa. 2011).

⁵²² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 609 y ss., en relación con los “créditos parcialmente asegurados” y págs., 778 y ss., respecto a la denominación de “créditos deficientes”. Ver también S. 1111,b, respecto a la cual, según la doctrina, (págs., 609 y ss.), el acreedor parcialmente asegurado puede tener un tratamiento distinto por la parte del crédito “bajo” asegurada o puede renunciar a la parte del crédito que no queda cubierta por el valor de la garantía, eligiendo ser tratado como acreedor garantizado por el nominal que quedaba cubierto por la garantía. Se trata de una elección con importantes consecuencias prácticas.

sería posible admitir una clasificación separada de estos créditos respecto a la categoría de acreedores no garantizados si existen motivos razonables para ello. No obstante, la doctrina considera que esta división doctrinal y jurisprudencial debe ser resuelta mediante un pronunciamiento expreso del Tribunal Supremo⁵²³.

⁵²³ La doctrina, entre los que destacan DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 780 y ss., señalan como una de las cuestiones más problemáticas en torno a la clasificación de los créditos garantizados es en relación a los créditos garantizados cuya garantía no cubre la totalidad del importe debido. Estos créditos son denominados como créditos “deficientes” y la duda principal en torno a ellos es si la parte del crédito que no está cubierta por la garantía, denominados créditos “deficientes”, puede, bajo el plan del Chapter 11, ser clasificada de forma separada de la categoría general de créditos no garantizados.

Así DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 780 y ss., señalan que esta cuestión se plantea en aquellos casos en los que el deudor sea titular de activos singulares y el deudor deba tratar con un grupo de acreedores no garantizados, así como con acreedores comerciales que, en principio, poseían una garantía, pero ésta está infravalorada, es decir, el importe de la garantía no cubre la totalidad del crédito, por lo que, aunque se trate de créditos parcialmente garantizados, en la práctica son créditos no asegurados deficientes. En relación al carácter de *crédito deficiente* o *crédito no asegurado* surge la referida polémica sobre si estos créditos constituyen una especial categoría y, por tanto, deben ser configurados al margen de la clasificación general de créditos no garantizados, o si, poseen caracteres substancialmente similares, (conforme a la S. 1122,1), y, por tanto, deben incluirse en la categoría general de créditos no garantizados.

A menos que se admita la clasificación separada de créditos en este escenario, los acreedores garantizados, normalmente, controlarán el voto de la clase de acreedores no garantizados.

Igualmente, indican que la mayoría de los Tribunales deniegan la confirmación de cualquier plan que clasifique de forma separada los créditos “deficientes” de la categoría general de acreedores no garantizados, si se observa que la clasificación separada responde a una realidad artificial, enmascarada y engañosa. Sobre esta cuestión existe diversidad de posturas, así, la mayor parte de la doctrina estima que el proponente del plan deberá demostrar que existe una razón legítima, no engañosa para llevar a cabo esta clasificación separada, al mismo tiempo que deberá revelar las diferencias entre la naturaleza legal de una y otra clasificación de créditos. En caso de que esto ocurra se entenderá justificada la diferencia de tratamiento de créditos. Por el contrario, otro sector doctrinal, por el contrario, rechaza la clasificación de créditos “deficientes” como categoría específica, distinta de la referida a créditos no garantizados. Entre las razones señaladas a este respecto caben destacar las siguientes: a) los créditos deficientes tienen substanciales similitudes con los créditos no garantizados en general y b) las operaciones de la sección 1111 b), 1 no debería por si sola constituir una razón de peso para mantener una clasificación separada de créditos.

Sin embargo, como se ha referido, la doctrina mayoritaria concluye que se debería admitir una interpretación más flexible en torno a la clasificación de créditos, que permitiera al deudor interesado continuar desarrollando su actividad empresarial con ciertos acreedores tras la confirmación del plan por el Tribunal. Asimismo, deberá tenerse en cuenta la motivación de los acreedores parcialmente garantizados en votar la parte de sus créditos deficientes y si hay una justificación empresarial legítima para llevar a cabo una clasificación separada de créditos. La decisión final sobre si concurre o no una buena razón para realizar una clasificación separada de créditos dependerá de la **razonabilidad de la particular clasificación** que se determinará a la luz de las dos propuestas de clasificación en cuanto al derecho de voto y tratamiento de los créditos.

Como se indicó con anterioridad, en ocasiones puede ser necesaria la organización de determinados créditos e intereses en una **clase separada**⁵²⁴ por las particularidades que presentan. Esta clasificación específica resultará conveniente cuando el crédito ostente una serie de especialidades que impidan incluirlo en alguna de las categorías ya existentes.

En este sentido resultará conveniente crear distintas categorías de créditos cuando presenten, entre otras, las siguientes características: cuando se trate de acreedores no garantizados pero cuyas deudas no son liberables, es decir, deben ser satisfechos íntegramente; en caso de créditos extra concursales⁵²⁵; cuando se trate de créditos cuyo titular sea una sociedad estatal o una sociedad pública⁵²⁶; en aquellos casos en los que las obligaciones no estén garantizadas y cuya satisfacción depende de las existencia de codeudores⁵²⁷; cuando se trate de créditos derivados de reivindicaciones sindicales surgidos de la negociación colectiva o del rechazo de contratos que continuaran en vigor

A pesar de la tendencia mayoritaria de los Tribunales, gran parte de la doctrina considera necesario el desarrollo de este enfoque para representar una mejor y más razonada interpretación de la norma, (S.1122, 1), en la que se reconozca la significativa disparidad entre la posición de los titulares de créditos deficientes de los titulares de créditos no garantizados generales. Sin embargo, siempre se deberán tomar medidas para asegurar que el uso de la clasificación separada no perjudique el debido proceso concursal, ni vulnere el principio de “juego limpio”.

Finalmente es preciso apuntar que la actual división doctrinal y jurisprudencia en torno a esta cuestión, (distintos enfoques utilizados por los distintos circuitos, distritos, autoridades y Tribunales concursales), puede precipitar una revisión del Tribunal Supremo o una acción legislativa en el área de la clasificación de los créditos deficientemente garantizados.

⁵²⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 784 y ss.

⁵²⁵ En este sentido se pronuncian los casos *In re Dow Corning Corp.*, 280 F. 3d 648, 39 Bankr. Ct. Dec. (CRR), 9, 47 Collier Bankr. Cas 2d (MB) 1158, Bankr. L.Rep. (CCH) p 78582, 2002 FED App. 0043P (6th Cir. 2002), en el que se estima la clasificación de créditos extranjeros al margen de los créditos domésticos del capítulo 11. Igualmente caso *In re Simon*, 60 Collier Bankr. Cas. 2d (MB) 1927, 2008 WL 2953471 (Bankr. E. D. Va. 2008) en el que se considera apropiada una clasificación separada de los créditos extra concursales respecto el resto de créditos no garantizados.

⁵²⁶ En relación a este tipo de créditos que se denominan “créditos de una sociedad del gobierno” DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 785 y ss., citan, en nota al pie n° 5, el caso *In re Midland Plaza Associates*, 247 B.R. 877, 44 Collier Bankr. Cas. 2d (MB) 99 (Bankr. S.D.Fla 2000) en el que se permite una clasificación separada de créditos cuando una ciudad, un estado o cualquier otra entidad estatal tenga interés directo en la rentabilidad del deudor e interés en la preservación de los bienes del deudor para beneficio de los ciudadanos.

⁵²⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 785 y ss., en relación a este tipo de créditos recuerdan el caso *In re Sailboat Properties, LLC*, 2001 WL 1299301 (Bank. E.D.N.C. 2001), en el cual el Tribunal confirma un plan que clasifica de forma separada los créditos bancarios no asegurados y, además, prevé que la recuperación del banco estaría limitada a las acciones contra terceras partes.

cuando los intereses del negocio difieran del futuro del deudor⁵²⁸; en aquellos casos en los que el titular del crédito sea una empresa competidora del deudor, cuando se trate de créditos no comerciales; de reclamaciones de realizadas por un despacho de abogados para obtener el pago de sus honorarios, de créditos contingentes o disputados, (...).

Por lo que respecta a los **créditos contingentes o disputados** es recomendable que el plan contenga una específica previsión entorno al pago de los mismos, para que si finalmente se resuelve a su favor y son permitidos, se asegure su satisfacción, aunque la cuestión litigiosa no hayan sido resuelta en el momento de la aprobación del plan⁵²⁹. Normalmente, los créditos contingentes deberán ser agrupados en una misma categoría de créditos disputados recibiendo el mismo tratamiento, aunque en determinados casos se admite que el plan contemple una clasificación separada de los distintos créditos litigiosos cuando los intereses implicados no fueran similares⁵³⁰.

En definitiva se pueden realizar clasificaciones específicas de determinados créditos cuando por sus especiales características no puedan ser incluidos en una categoría ya existente. Como categorías independientes recibirán un tratamiento concreto que puede no coincidir con el de los créditos no garantizados, ni con el del resto de créditos particulares.

No obstante, esta posibilidad no puede ser utilizada por los proponentes del plan para clasificar créditos similares en distintas categorías a los efectos de falsificar o alterar la votación del plan de reorganización. En este sentido, el deudor no podrá clasificar en categorías distintas acreedores perjudicados con intereses substancialmente similares a los efectos de configurar dos categorías de créditos, acreedores disidentes y acreedores conforme al plan, con el objetivo de alcanzar las mayorías exigidas para cada categoría de créditos para la aceptación del plan, (S. 1126,c), o con el objetivo de lograr que, al menos, una categoría de créditos aceptara el plan a los efectos de su posible aprobación vía *Cram Down*, (S.1129,b), que exige que, al menos, una categoría de acreedores haya votado a favor del plan)⁵³¹.

⁵²⁸ Así, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 786 y ss., en nota al pie nº 11, aclaran, mediante el caso *In re Premiere Network Services, Inc*, 333, B.R. 130 (Bankr. N.D. Tex. 2005), que un acreedor con una participación diferente en la futura viabilidad en la reorganización del deudor tiene un interés no crediticio que puede justificar una clasificación separada de sus créditos.

⁵²⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 780 y ss.

⁵³⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 780 y ss., en nota al pie destaca el caso *In re Bashas Inc.*, 437 B.R. 874 (Bankr. D.Ariz. 2010) en la que se propone una clasificación separada de créditos litigiosos que no va en contra de lo previsto por el Código concursal.

⁵³¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 780 y ss. Asimismo, a título indicativo hacen mención al caso, *In re Machne Menachem, Inc.*, 233 Fed. Appx. 119, 48 Bankr. Ct. Dec. 8CRRR) 23 (3d Cir. 2007), en el que el deudor falsifica la clasificación de créditos a través de la compra de créditos de cuatro acreedores no asegurados, fuera del plan, el deudor reasigna tales créditos en distintas categorías a los efectos de precluir la confirmación del plan. Por otra parte, señalan el caso *In*

V.I.III. Comité de acreedores y otros comités⁵³²

1. Comités de acreedores

La norma, (S.1102) establece la obligación de configurar un comité de acreedores no garantizados con la finalidad de asegurar que los intereses de sus titulares se encuentren debidamente representados. El comité estará formado por siete miembros elegidos entre los acreedores mayoritarios de esta categoría, (acreedores no garantizados), que deberán estar dispuestos a servir al interés del grupo al que representan⁵³³. No obstante, quedan exceptuados del cumplimiento de estos requisitos aquellos acreedores que formen parte de un comité configurado *antes* de la presentación del concurso, (S. 1102, b, 1). En estos casos, para que el comité de acreedores no garantizados constituido con anterioridad a la declaración de concurso sea válido sus miembros deben haber sido elegidos *justamente* y deben ser *representativos de los distintos tipos créditos que van a ser representados*⁵³⁴.

Los comités de acreedores, al igual que las distintas categorías de acreedores, son parte del procedimiento y, por tanto, estarán legitimados para intervenir y ser oídos en el mismo, (S. 1109, b *Bankruptcy Code*)⁵³⁵.

El nombramiento del comité de acreedores se configura para velar por que los intereses de todos los acreedores estén representados y para ello se le otorgan

re Save our Springs (S.O.S) Alliance, Inc., 388 B.R. 202 (Bankr. W.D. Tex. 2008), (...), a raíz de los cuales los autores afirman que de tal enturbiados casos legales es posible concluir que no es posible falsificar la clasificación de créditos a los efectos de conseguir el voto afirmativo del plan, y que las razones de la clasificación de los créditos residen en las características de los propios créditos y no en una motivación personal del deudor.

⁵³² De acreedores no garantizados, garantizados, comités de socios, de titulares de valores y de cualquier otro titular de intereses implicados.

DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 239 y ss.

⁵³³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 239 y ss., en nota al pie nº 1, dejan constancia de que los miembros del comité tienen el deber de servir los intereses del grupo, así queda totalmente prohibido usar su posición para mejorar su posición individual.

⁵³⁴ La norma, (S. 1102, b), dispone que un Comité de acreedores nombrado bajo la sección a) ordinariamente estará compuesto por personas interesadas en servir y que representan a los siete acreedores mayoritarios de esa categoría o por miembros de un comité de acreedores nombrado antes del comienzo del caso si tal comité fue elegido justamente y es representativo de los distintos tipos de créditos representados, (...).

En igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 240 y ss.

⁵³⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 240 y ss.

numerosas funciones, entre las que cabría destacar las siguientes⁵³⁶: facultades relativas a la administración del patrimonio del deudor, (S.1103, c, 1)⁵³⁷ y a la investigación de los actos, conductas, activos, responsabilidades y situación financiera del deudor, (S. 1103,c, 2)⁵³⁸. Igualmente, le corresponderán funciones de supervisión, pues el comité revisará las operaciones del deudor para valorar su oportunidad y decidir sobre su continuación, así como las materias más relevantes para la formulación del plan. En este sentido, hay que señalar que el comité participa de forma activa en la elaboración del plan, (S. 1103, c, 3)⁵³⁹.

Asimismo, se podrá encargar de adoptar las medidas necesarias para la tutela de los intereses de la clase que representa, (S. 1103,c, 5) y podrá, si lo considera necesario, solicitar el nombramiento del *trustee* o de un examinador, (S. 1103, c, 4), así como actuar y ser oído en el procedimiento de reorganización, (S.1109,b)⁵⁴⁰.

Las funciones del Comité de acreedores se tratarán con mayor detalle al final de este epígrafe.

2. Comité de Socios y de titulares de valores

Los socios y titulares de valores también son parte en el procedimiento de reorganización, pues sus intereses también pueden verse afectados por el mismo, por ello tienen derecho a comparecer en el procedimientos y a ser oídos⁵⁴¹. En este sentido, la norma, (S. 1102, a, 1 y 2), reconoce la posibilidad de constituir comités de socios y de titulares de valores cuando estimen que sus derechos no se encuentran debidamente representados. La constitución del comité de socios y de titulares de valores, por tanto, no es obligatoria, a diferencia del comité de acreedores no asegurados, (S. 1102,a, 1).

El Comité de Socios y el Comité de titulares de Valores se configurarán si la *United States Trustee* lo estima necesario o si cualquier parte interesada lo solicita al Tribunal

⁵³⁶ Las facultades y poderes del Comité se encuentran reguladas en la S. 1103, del Bankruptcy Code. Asimismo, las recogen DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 240y ss.

⁵³⁷ S. 1103,c,1 Bankruptcy Code. Se trata de funciones que comparte con el trustee y con el deudor en posesión.

⁵³⁸ S. 1103,c,2

⁵³⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 241 y ss.

⁵⁴⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 242 y ss.

⁵⁴¹ La S. 1109, b que regula el derecho a ser oído de las partes interesadas. En este sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 242 y ss.

con la finalidad de asegurar una adecuada protección de sus intereses⁵⁴². Por tanto, será a instancia de la *United States Trustee* o en virtud de una Orden del Tribunal que así lo acuerde⁵⁴³.

Los requisitos para ser miembros del comité de socios y de titulares de valores coinciden con los exigidos al comité de acreedores, es decir, el comité debe estar formado por siete socios o siete titulares de valores mayoritarios que estén dispuestos a servir a los intereses del comité⁵⁴⁴.

El comité de socios y el comité de titulares de valores ostenta los mismas facultades y deberes que el comité de acreedores, (S.1103, c)⁵⁴⁵, por lo que para evitar reiteraciones innecesarias se hace una remisión expresa a los derechos y obligaciones del Comité de Acreedores.

3. Otros comités⁵⁴⁶

La norma, (S. 1102, a), 1 y 2), articula la posibilidad de configurar comités adicionales, al margen del comité de acreedores no garantizados, de socios e interesados cuando así lo considere necesario la *United States Trustee* o lo ordene el Tribunal, a solicitud de una parte interesada, cuando sea preciso para asegurar la adecuada representación de sus intereses.

Así, se podrán crear comités de acreedores garantizados, de determinados grupos de socios, de acreedores perjudicados, de acreedores competidores del deudor que tengan intereses implicados en el procedimiento, (...) ⁵⁴⁷, en definitiva, si la *United States Trustee* lo considera necesario o el Tribunal, a solicitud de la parte interesada, lo aprueba, podrán designarse tantos comités como intereses indebidamente representados concurren..

⁵⁴² En este sentido S. 1102,a) ,1 in fine y S. 1102,a), 2.

⁵⁴³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 242 y ss.

⁵⁴⁴ S. 1102,b,2

⁵⁴⁵ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C., *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 243 y ss.

⁵⁴⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 243 y ss.

En este sentido S. 1102, a), 1 y 2

⁵⁴⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 244 y ss.

El criterio que determinará, en su caso, la necesidad del nombramiento del comité será la “*adecuada representación de sus intereses*”⁵⁴⁸. Por tanto, si los intereses de los afectados se encuentran debidamente representados no será posible el nombramiento de un comité adicional, (tampoco lo propondrá en este caso la *United States Trustee*). Sin embargo, habrá que valorar numerosas circunstancias a la hora de decidir sobre la configuración de comités adicionales, pues, como se verá a continuación, la multiplicación de comités no resulta aconsejable en la práctica.

El Tribunal y, en su caso, la *United States Trustee*, deberán valorar una serie de circunstancias a la hora de decidir sobre el nombramiento de un comité adicional⁵⁴⁹. Entre las posibles circunstancias tiene especial relevancia el hecho de que los gastos derivados de los comités adicionales tendrán la consideración de *tasas administrativas* (créditos contra la masa), por tanto, reducirán de manera considerable la masa activa en perjuicio de los acreedores⁵⁵⁰. Asimismo, hay que tener en cuenta motivos de eficiencia pues la *proliferación* de Comités puede dificultar el proceso de adopción y aprobación de plan⁵⁵¹.

En definitiva, a la hora de decidir si procede o no nombrar comités adicionales habrá que valorar si los derechos de las partes implicadas se encuentran debidamente representados en la negociación del plan de reestructuración, los costes derivados del comité y el perjuicio patrimonial que ello supondrá para los acreedores y su incidencia en la formulación y aceptación del plan. Por tanto, habrá que analizar si la configuración de comités adicionales dificultará la elaboración y aprobación del plan para determinar si su constitución resulta oportuna o por el contrario es perjudicial para los intereses implicados⁵⁵².

4. Nombramiento de los Comités⁵⁵³

La norma, (S. 1102, a), 1), dispone que el comité de acreedores no garantizados deberá ser nombrado por la *United States Trustee* lo antes posible desde que se declara el concurso⁵⁵⁴. Como se ha señalado con anterioridad, sólo será obligatorio el nombramiento del Comité de acreedores no garantizados, sin embargo, la *United States*

⁵⁴⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 244 y ss.

⁵⁴⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 245 y ss.

⁵⁵⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 245 y ss.

⁵⁵¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 245 y ss.

⁵⁵² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 245 y ss.

⁵⁵³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 245 y ss.

⁵⁵⁴ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 19 y ss., y 246 y ss.

Trustee puede acordar el nombramiento de comités adicionales cuando lo estime pertinente para asegurar una correcta representación de los intereses de las partes implicadas en el procedimiento de reestructuración⁵⁵⁵. Igualmente, la norma, (S1102, a, 2) permite, a solicitud de los interesados, que el Tribunal nombre comités adicionales en aras a lograr una justa representación de sus intereses.

Los comités estarán formados por los siete titulares mayoritarios de los créditos e intereses de la clase en cuestión, quienes deberán servir al interés del comité, salvo que se trate de un comité de acreedores no garantizados creado con anterioridad a la declaración de concurso, (S. 1102, b, 1). En estos casos, si sus miembros fueron justamente elegidos y de tal forma que se asegura la representación de los distintos intereses implicados, se mantendrá el comité de acreedores no garantizados como **comité no oficial** y su formación y configuración no deberá ajustarse a los referidos requisitos legales⁵⁵⁶.

Los Comités de acreedores, de socios y de titulares de valores poseen importantes facultades y desempeñan funciones de gran relevancia para el procedimiento por ello, cada vez más, las necesidades del procedimiento fomentan la configuración del Comité en cuestión lo antes posible. En muchos casos el deudor en posesión debe interesarse para que su constitución sea sucesiva a la presentación de la solicitud concurso con el objetivo de que puedan desempeñar sus funciones cuanto antes y adoptar cualquier medida que resulte necesaria para contribuir y facilitar el procedimiento de reorganización⁵⁵⁷.

Por lo que respecta al nombramiento de los comités de acreedores es preciso indicar que, además de estar regulado en el *Bankruptcy Code*, se desarrolla por las reglas relativas al procedimiento concursal, (*Fed. R. Bankruptcy P, 1007*)⁵⁵⁸. La *Fed. R. Bankruptcy P, 1007*, apartado d), en orden a facilitar al nombramiento de los distintos miembros que compondrán el comité de acreedores en cuestión, establece que el deudor deberá presentar, junto a la solicitud de concurso voluntario o dentro de los dos días siguientes a la entrada en vigor de la declaración de concurso en los casos de procedimientos involuntarios, una lista de los veinte posibles candidatos, formada por

⁵⁵⁵ Ver S. 1102, a) 1 y 2

En este sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 245 y ss.

⁵⁵⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 247 y ss.

⁵⁵⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 248 y ss.

⁵⁵⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 248 y ss.

Ver *Bankruptcy Rules 1007, d)*

S.1102,b *Bankruptcy Code*

los **acreedores no garantizados** mayoritarios dentro de cada categoría, de entre los cuales la *United States Trustee* o el Tribunal, elegirá a los siete titulares mayoritarios⁵⁵⁹.

En aquellos casos en los que el comité de acreedores no garantizados fue constituido de forma PREVIA a la declaración del concurso, es preciso reiterar, que la ley permite que se mantenga tras la declaración de concurso, siempre que sus miembros hayan sido *elegidos justamente y que sean representativos* de los distintos tipos créditos que deben ser representados⁵⁶⁰. Sin embargo, el legislador concursal no indica qué debe entenderse por la expresión “*elegidos justamente y sean representativos de los distintos tipos créditos que deben ser representados*”, ni tampoco la jurisprudencia ha logrado implantar un criterio claro y unívoco al respecto, por ello, la determinación de si el *comité de acreedores no oficial*, (acreedores no garantizados elegidos de forma previa), ha sido nombrado conforme a lo exigido por la norma, habrá que analizar caso por caso hasta que la jurisprudencia consolide un criterio claro al respecto⁵⁶¹. No obstante, la doctrina señala que el comité de acreedores no garantizados, nombrados previamente, deberá cumplir un requisito mínimo, que sus miembros *estén libres de conflicto de intereses*⁵⁶², es decir, que sus miembros no tengan intereses enfrentados a los del resto de acreedores de la categoría que representan. Los acreedores designados deberán velar por los intereses de la categoría en cuestión en lugar de por sus intereses particulares.

Asimismo, la *Fed. R. Bankruptcy P, 2007*, establece una serie de criterios que permiten al Tribunal considerar que el Comité de acreedores organizado de forma previa al inicio del procedimiento ha sido elegido de forma justa⁵⁶³. Y también prevé, (apartado c), la posibilidad de que el Tribunal ordene a *United States Trustee* que se encargué de revocar el nombramiento del comité no oficial cuando no haya sido elegido de forma justa.

⁵⁵⁹ En la lista de los posibles candidatos habrá que identificarlos e indicar su dirección a efectos de posibles notificaciones.

⁵⁶⁰ S. 1102,b .

En el mismo sentido *Fed. Bankr. P. 2007* que regula la revisión del nombramiento del comité de acreedores organizado antes del inicio del procedimiento. Esta norma dispone que el Tribunal, a instancia de parte previa audiencia y notificación de la Comisión nacional de trustee y de otras entidades, podrá determinar si el nombramiento del comité cumple con los requisitos de la S. 1102,b,1 del *Bankruptcy*. Además regula el procedimiento de selección de los miembros del Comité cuando el nombramiento no se llevó a cabo conforme a lo previsto por la norma.

⁵⁶¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 249 y ss.

⁵⁶² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 250 y ss.

⁵⁶³ Se hace una remisión expresa a la Federal Bankruptcy Rule 2007, apartado b en relación a los criterios que determinarán si el comité no oficial fue elegido de forma justa.

Por lo que respecta a la constitución y nombramiento de otros Comités de acreedores asegurados, comités de socios, de titulares de valores o demás interesados, como se ha referido, serán nombrados por el Tribunal, a solicitud de los interesados o designados por la *United States Trustee* si lo estima necesario, (S. 1102, a, 1 y 2).

5. *Facultades y Funciones los comités*

Las principales funciones de los comités de acreedores, de socios, de titulares de valores y demás comités son las funciones de supervisión y seguimiento del procedimiento de reorganización al objeto de garantizar que los distintos intereses implicados se vean debidamente representados y tutelados⁵⁶⁴. Para ello la norma, (S.1103 *Bankruptcy Code*), les otorga una serie de facultades, poderes y deberes a estos órganos de representación. La ley, (S. 1103, a⁵⁶⁵) les faculta para poder designar a otros profesionales, (abogados, economistas y otros agentes) para que les representen, desarrollen sus servicios y le ayuden en el desempeño de sus funciones. Sin embargo, los comités sólo podrán nombrar a otros profesionales si lo hacen conforme a lo previsto por la norma, es decir, si constan en una lista elaborada por el comité y aprobada por la mayoría de sus miembros. Si los profesionales han sido designados de acuerdo con lo previsto por la norma y el Tribunal aprueba el nombramiento, el comité podrá seleccionar y autorizar el empleo de alguno de estos abogados, economistas u otros agentes para que lo representen o desarrollen sus funciones.

Los profesionales designados conforme a lo establecido por la norma, (S. 1103,b), para auxiliar al comité en el desarrollo de sus funciones no podrán representar a cualquier otra entidad con intereses adversos al procedimiento de reestructuración para el cual han sido nombrados. La representación de uno o más acreedores de la misma clase del comité para el cual ha sido designado no constituye por si misma un interés contrario al procedimiento, habría que determinar en cada caso si el profesional en cuestión actúa en interés del comité o del acreedor que representa en particular⁵⁶⁶.

⁵⁶⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganization...*, cit., págs., 251 y ss.

⁵⁶⁵ En concreto dispone que “de una lista elaborada por un comité nombrado conforme a lo dispuesto por la Sección 1102, en el cual la mayoría de sus miembros están representados y con la aprobación del Tribunal, el Comité podrá seleccionar y autorizar el empleo por tal comité de uno o más abogados, economistas u otros agentes, para representar y desarrollar los servicios del comité”. En igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 251 y ss.

⁵⁶⁶ La sección 1103, b expresamente establece que “un abogado o economista empleado para representar a un comité nombrado bajo la sección 1102 de este título, no podrá, mientras continúe empleado por tal comité, representar a cualquier otra entidad que tenga intereses adversos en conexión con el caso” . Y aclara que “la representación de uno o más acreedores de la misma clase que representa por el comité no constituirá per se la representación de un interés adverso”.

Así lo recogen también DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 252 y ss.

La norma, (S.1103, c), les faculta para consultar al trustee o al deudor en posesión e interesarse sobre la gestión y administración de la sociedad; investigar actos, conductas, activos, pasivos y condiciones financieras del deudor, así como sobre las operaciones financieras que se están llevando a cabo y la determinación sobre la conveniencia y oportunidad de las mismas. Igualmente, podrán investigar sobre cualquier otra cuestión relevante para la formulación del plan, participar en su elaboración, aconsejar a aquellos que representan, hacer recomendaciones sobre la elaboración de un plan, sobre la recuperación de bienes del patrimonio del deudor y presentar ante el Tribunal la aceptación del plan; así como para desarrollar cualquier otro acto en beneficio de los intereses que representan⁵⁶⁷.

Asimismo, el comité jugará un papel fundamental a la hora de negociar, junto al deudor en posesión o, en su caso, el trustee las medidas que resulten necesarias para la empresa deudora, (S 1103, d)⁵⁶⁸.

Finalmente, es preciso dejar constancia de que los miembros de los distintos comités actuarán como representantes de las personas en nombre de quien intervienen, por tanto, deberán desempeñar su cargo de manera diligente y en interés de todos sus representados. En caso contrario, podrían ser sancionados, incluso removidos de su cargo⁵⁶⁹. De igual forma, es preciso dejar constancia de que los miembros de los distintos comités pueden estar sujetos a órdenes del Tribunal, dictadas con la finalidad de facilitar la reestructuración y superar la situación de insolvencia⁵⁷⁰.

6. Especialidades relativas a los Comités de acreedores y otros comités

En aquellos casos en los que el deudor sea considerado como “pequeña empresa”, (*small business debtor*), el Tribunal, a solicitud de las partes interesadas y por

⁵⁶⁷ DRAKE JR., H y STRICKLAND, C, también lo recogen en *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 251 y ss.

⁵⁶⁸ La S. 1103,d dispone que después del nombramiento de un comité de acuerdo con lo previsto por la norma, (S.1102), *el trustee* o, en su caso, el deudor en posesión se reunirá con tal comité para negociar y determinar las medidas necesarias y adecuadas para la empresa.

Sobre este extremo DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 252 y ss., añaden que la norma, (S. 1103,d), para incentivar la participación de los comités en la administración y gestión de la sociedad o entidad deudora, requiere que después del nombramiento de un comité de acuerdo con lo previsto por la norma, (S.1102), *el trustee* o, en su caso, el deudor en posesión se reúna con tal comité para acordar y negociar las medidas que puedan resultar necesarias para poder llevar a cabo la reorganización empresarial.

⁵⁶⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 250 y ss.

⁵⁷⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 250 y ss.

otras causas, puede ordenar que el comité de acreedores no sea nombrado, (S.1102, a) 3).

Igualmente, la norma, (S.1102,a, 4), permite que el Tribunal en el marco de un procedimiento de reestructuración ordene a la *United States Trustee* que amplíe el número de miembros del comité de acreedores para incluir a un acreedor que tenga la consideración de pequeña empresa, si el cambio es necesario para asegurar una adecuada representación de los acreedores, socios y demás interesados. Normalmente, la modificación procederá cuando exista una diferencia desproporcionada entre los ingresos del acreedor representado por el Comité y el acreedor pequeña empresa.

IV.II. Solicitud de concurso y legitimación para la presentación del plan de reestructuración

La solicitud de la declaración de concurso puede ser presentada por el propio deudor o por los acreedores y demás interesados, (S. 301 y S. 303 *Bankruptcy Code*).

La legitimación para presentar un plan de reestructuración variará en función de si el deudor fue quien solicitó la declaración de concurso, (concurso voluntario), o fue solicitado a instancia de cualquier otro interesado, (concurso necesario), y en función del momento en que se pretenda presentar el plan. Si se trata de un concurso voluntario el deudor ocupará un papel clave en las negociaciones y será quien se encargue de la conservación de la actividad empresarial⁵⁷¹, en este sentido se pronuncia la ley, reconociendo competencia exclusiva al deudor para presentar el plan en el momento inicial, (S. 1121, apartado b).

La norma, (S. 1121 del *Bankruptcy Code*), expresamente dispone que el deudor podrá presentar el plan en cualquier momento, tanto en caso de concurso voluntario como en caso de concurso necesario⁵⁷². Y a continuación distingue quien podrá proponer el plan de reorganización en función del momento en que se pretenda presentar.

En el **momento inicial** sólo podrá presentar el plan de reestructuración empresarial el **deudor**, así señala la norma, (S. 1121, apartado b), que en los 120 días siguientes a la declaración de concurso sólo podrá presentar un plan de reestructuración el deudor⁵⁷³.

⁵⁷¹ BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs. 84 y ss.

⁵⁷² La norma utiliza la expresión concurso involuntario, (S.1121, a), para referirse al concurso necesario.

⁵⁷³ En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I, págs., 11.56 y ss.

Asimismo EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 95 y ss., disponen que “el deudor puede presentar el plan en cualquier momento, a menos que se haya nombrado a un trustee o haya transcurrido el plazo fijado en la Sección 1121”. Y añaden que “el período en que el plan puede ser presentado **exclusivamente** por el deudor son los 120 primeros días. Este período de exclusividad es muy favorable para el deudor, pues si el deudor presenta plan dentro de ese plazo de 120 días, no se puede presentar ningún otro plan durante los primeros 180 días del caso, mientras el deudor tratará de

Este período es conocido como **período de exclusividad**. En relación al período de exclusividad es preciso aclarar que la ley otorga al deudor dos plazos para presentar el plan, el referido período de los 120 días desde la declaración de concurso y un período de 180 días también desde la declaración de concurso, pero en este caso, el deudor deberá presentar un plan que haya sido aprobado por los acreedores, socios y demás interesados con las mayorías requeridas por la norma, (S.1121,c,3)⁵⁷⁴.

obtener la aceptación por parte de los acreedores de su plan. Los acreedores verán así limitadas sus opciones para convertir el caso en un procedimiento del capítulo 7 y liquidar los activos”.

Además señalan que es preciso tener en cuenta que “la Sección 1121 permite al Tribunal prorrogar los 120 y 180 días, se permite así una ampliación del plazo para presentar y obtener la aprobación del mismo. Esta ampliación suele ser muy habitual en la práctica, sobre todo para las grandes empresas”.

Por su parte WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 135 y ss., se pronuncia en el mismo sentido, y añade que “la parte que propone el plan suele tener mucho control sobre la forma de negociar de la empresa”. Reitera el plazo en el que el acreedor goza del período de exclusividad durante los cuales ninguna parte interesada podrá proponer o solicitar un plan de reorganización diferente. El período de exclusividad oscila entre 120/ 180 días prorrogables. En relación a la posible prórroga contemplada por el legislador en la sección 1121, señala la autora que, “hasta la Reforma del año 2005, el Tribunal tenía poder para extender el período de exclusividad de manera indefinida, lo cual suponía un “apalancamiento” de las negociaciones también en el propio Tribunal. Con la Reforma Concursal del año 2005 se limitó la posibilidad de la prórroga a un período máximo de 18 o 20 meses, (Sección 1121, d, 2, A) y B)). Sobre la Reforma derivada de la BAPCPA, también se pronuncian en igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 22 y ss”. Asimismo, WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 135 y ss., señala que “exclusivamente se podrá prorrogar el período de exclusividad en caso de que el deudor necesite más tiempo para vender una rama de la empresa, para renegociar contratos o para resolver un conflicto laboral”. Sin embargo, señala que el deudor pudiera mostrar que un acreedor recalcitrante fue la causa de la demora, el tribunal podría ampliar aún más el período de exclusividad”.

Igualmente, BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 92 y ss., quienes apuntan que a menos que el trustee sea nombrado, sólo el deudor podrá presentar el plan de reorganización durante los 120 días siguientes a la declaración de concurso o 180 días después de que la declaración de concurso haya sido aceptada por cada clase de acreedores o interesados que sean perjudicados por el plan. Señalan la prórroga máxima que no puede exceder de 18 /20 meses dependiendo del caso, y añaden que si se nombra al trustee o transcurre el período de exclusividad cualquier interesado estará legitimado para presentar el plan. En este sentido también se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 20 y ss.

⁵⁷⁴ La redacción de la norma, S. 1121,c, 3 resulta un poco compleja, pues el legislador no establece directamente que el deudor podrá presentar, de forma exclusiva, el plan en los 180 días siguientes a la declaración de concurso siempre que se presente un plan ya aprobado por los acreedores y demás afectados por el plan, sino que establece esta previsión de forma inversa. En concreto dispone que cualquier parte interesada podrá presentar un plan sólo si, (...), 2) el deudor no ha presentado el plan en los 120 días siguientes a la declaración de concurso, 3) si el deudor no ha presentado el plan aprobada por los acreedores y demás partes interesadas en los 180 días siguientes a la declaración de concurso. No obstante, si se hace una lectura a sensu contrario de este apartado es posible afirmar que el período de exclusividad se refiere a dos plazos, el de 120 en casos de que se presente un plan no aprobado y el de 180 días en aquellos supuestos en los que el deudor presente un plan ya aprobado.

Una vez **transcurrido el período de exclusividad** y siempre que concurren determinadas circunstancias, -que se detallarán a continuación-, cualquier interesado podrá presentar un plan de reestructuración. En concreto la norma, (S.1121,c), prevé que cualquier parte interesada⁵⁷⁵, incluido el deudor, el trustee, el Comité de Acreedores⁵⁷⁶, el Comité de socios, un acreedor⁵⁷⁷, los titulares de acciones, de valores (...) ⁵⁷⁸, pueden presentar el plan **si y solo si** concurren las siguientes circunstancias:

- 1) El *trustee* ha sido nombrado bajo este capítulo⁵⁷⁹.
- 2) El deudor no ha presentado el plan en los 120 días siguientes a la declaración de concurso⁵⁸⁰.
- 3) El deudor no ha presentado un plan que haya sido aceptado por cada clase de acreedores e interesados que resulten perjudicados por el plan antes de que trascurren 180 días desde la declaración de concurso bajo el procedimiento del capítulo 11.

La concurrencia de dichas circunstancias no significa que de forma automática se puedan presentar planes competidores, ello dependerá de las circunstancias concurrentes en el contexto de la reorganización empresarial en cuestión⁵⁸¹.

⁵⁷⁵ Sobre el concepto de “*parte interesada*” como requisito necesario para poder presentar un plan, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 796 y ss., estiman que admite una interpretación muy amplia y flexible *a fin de garantizar una justa representación de todos los grupos afectados de manera significativa por la reestructuración empresarial*, es decir, estarán legitimados todas aquellas personas, tanto físicas como jurídicas, cuyos intereses resulten afectados de forma significativa por una posible reestructuración empresarial.

⁵⁷⁶ Sobre la legitimación del Comité DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 795 y ss., así lo indican conforme a lo dispuesto por la S. 1103,c,3 del Bankruptcy Code, que permite al comité de acreedores y a cualquier otro comité participar en la elaboración y formulación del plan.

⁵⁷⁷ Por lo que se refiere a la legitimación de un acreedor individual para presentar el plan DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 795 y ss., estiman que como parte interesada, los acreedores individuales también podrán formular y presentar un plan.

⁵⁷⁸ En este sentido la doctrina, en WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.56, señala que están incluidos el deudor, los acreedores, accionistas y cualquier persona con interés legítimo.

⁵⁷⁹ En relación a la legitimación de cualquier parte interesada en aquellos casos en los que hubiese sido nombrado un trustee DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 794 y ss., apuntan que cualquier parte podrá presentar un plan porque con el nombramiento del trustee el deudor pierde el derecho de exclusividad.

⁵⁸⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 794 y ss., indican que las partes podrán presentar un plan cuando el deudor no haya presentado el plan durante el período de exclusividad, bien porque éste haya expirado o bien porque el Tribunal haya ordenado que el período de exclusividad termine.

⁵⁸¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 795 y ss.

Por otra parte es conveniente indicar que la referida norma, (S.1121, d), en relación la posibilidad de que cualquier interesado puede presentar un plan si el deudor no lo ha hecho en el plazo establecido⁵⁸², indica el Tribunal a solicitud de cualquier parte, realizada en el período de exclusividad o transcurrido éste podrá reducir o conceder una ampliación del plazo establecido para la presentación del plan⁵⁸³, es decir, podrá reducir o prorrogar el período que ostentan las partes, según sea el caso, para presentar el plan. No obstante, el período de 120 días no puede ser ampliado por un período superior a 18 meses desde la declaración de concurso, (S.1121, d, 2, A), y el período de 180 días no puede ser prorrogado por un período superior a los 20 meses desde de la declaración de concurso, (S.1121, d, 2, B)⁵⁸⁴.

En relación a los distintos plazos establecidos para la presentación del plan, es preciso aclarar que se trata de dos plazos distintos, no de plazos contradictorios. La ley otorga al deudor dos plazos para presentar el plan, así, el deudor podrá presentar el plan:

1. En los 120 días siguientes a la declaración de concurso, salvo que se le conceda una prórroga por el tribunal hasta una máximo de 18 meses.

2. En los 180 días, en lugar de en los 120, siempre que el plan haya sido aceptado. Este período de 180 días es prorrogable hasta un máximo de 20 meses.

Por tanto, transcurridos los 120 días sin que se le haya concedido una prórroga, el deudor mantendrá la posibilidad de presentar un plan en los 180 días siguientes a la declaración de concurso siempre que éste haya sido aceptado por acreedores, socios y demás interesados.

El período de exclusividad resulta muy positivo para el deudor pues será el único que podrá presentar un plan de reestructuración dentro del plazo concedido a tal efecto⁵⁸⁵, durante este período no se podrá presentar ningún otro plan, es decir, su plan

⁵⁸² Período de 120 desde la declaración de concurso, (S. 1121,c , 2) o en aquellos casos en los que el deudor no presenta un plan aceptado en los 180 días siguientes a la declaración de concurso, (S. 1121,c, 3).

⁵⁸³ La solicitud debe ser realizada dentro del período de 120 desde la declaración de concurso, o de los 180 desde la solicitud si se presenta un plan que ha sido aceptado, el Tribunal podrá reducir o incrementar el período de 120 días o de 180 días referidos anteriormente, (S. 1121, d, 1).

⁵⁸⁴ En este mismo sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., págs., 11.56 y ss., y sección 1121, d) del *Bankruptcy Code*.

⁵⁸⁵ Por la S. 1121, b *Bankruptcy Code*. Período de 120 días desde la declaración de concurso o de 180 días, si el plan se presenta ya aprobado, ambos plazos prorrogables hasta un máximo de 18 o 20 meses respectivamente.

resultará protegido frente a planes competidores⁵⁸⁶. El deudor podrá utilizar este período para obtener la aceptación de su plan, pues al no poder presentarse planes competidores durante este período le resultará más fácil obtener la aprobación por parte de los acreedores, socios y demás partes interesadas en el procedimiento de reestructuración.

En esta fase resulta conveniente que los terceros adquirentes cooperen con el deudor para la elaboración el plan⁵⁸⁷

Asimismo, es preciso destacar que en esta fase de exclusividad los acreedores no podrán convertir el procedimiento de reorganización en un procedimiento liquidación del capítulo 7, ni podrán, por tanto, liquidar los activos del deudor⁵⁸⁸. No obstante, una vez que el período de exclusividad haya transcurrido, los terceros podrán actuar libremente y proponer planes individuales, planes concertados con el Comité de Acreedores, con el de los accionistas o con ambos conjuntamente⁵⁸⁹.

Finalmente indicar que la norma contempla una regulación específica en cuanto a la legitimación y el plazo para la presentación de un plan de reestructuración del *Chapter 11* cuando el deudor tenga la consideración de “pequeña empresa”, *small businesses*, (S. 1121, e), disposición que se analizará más adelante con ocasión del epígrafe dedicado a los procedimientos especiales del *Chapter 11*, al cual se hace una remisión expresa.

⁵⁸⁶ En esta situación el plan puede beneficiarse de la exclusividad por la preclusión de planes competidores, en este sentido se pronuncian la doctrina, entre otros WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.56)

⁵⁸⁷ Igualmente la doctrina en WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.56 y ss. Por otra parte en la pág., 11.64 señala que una relación de cooperación es más que deseable para una potencial adquisición. Ello favorecería a determinados adquirentes que cooperen con el deudor frente a potenciales licitadores de la competencia que no tendrán la misma relación con el deudor. Añade que pueden hacer un préstamo al deudor que puede convertirse en un pago total o parcial para la compra de activos, (...).

Sobre la cooperación los citados autores, en pág., 11.65 añaden que el uso de un plan “prenegociado” ha sido una estrategia de adquisición de mucho éxito, lo cual presupone la colaboración y cooperación entre deudor y acreedor en la negociación.

Finalmente señalan que la administración valorará si las inversiones de los terceros tienen un tono combativo o de cooperación.

Igualmente, EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 96 y ss.

⁵⁸⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.56 y ss. Igualmente FRIEDLAND, J.P., “Chapter 4 An Overview of Business Bankruptcy” en *Strategic Alternatives for distressed businesses*, FRIEDLAND, J.P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, págs., 45 y ss.

BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 92 y ss.

IV.III. Contenido del Plan de restructuración del Chapter 11, (S. 1123 del Bankruptcy Code)

En primer lugar el plan debe especificar el tratamiento de los distintos créditos e intereses afectados por el mismo y situar aquellos créditos e intereses sustancialmente similares en la misma categoría, (s. 1123, a)1)⁵⁹⁰.

El plan también deberá señalar las clases de créditos e intereses que no resulten perjudicados por él, así como el tratamiento específico que, en su caso, deberán recibir algunas de las clases de créditos o de intereses que se vean afectados por el plan, (S. 1123, a, 2 y 3)⁵⁹¹. Igualmente, deberá prever el mismo tratamiento para los créditos o intereses pertenecientes a una misma categoría o clase, a menos que, sus titulares consientan un tratamiento menos favorable para sus créditos o intereses, (S. 1123, a, 4)⁵⁹².

⁵⁹⁰ Así, la norma, (s. 1123, a), señala que, sin perjuicio de cualquier otra ley aplicable distinta al Bankruptcy Code, el plan designará, -bajo la sección 1122 de este título-, “clases de créditos” (distintos a aquellos especificados en la sección 507 a (3), crédito ordinario derivado del curso ordinario del negocio, (...) y 507 (a), (8) referido a créditos ordinarios de unidades gubernamentales en la medida prevista por la norma) y las distintas clases de intereses.

En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.57

⁵⁹¹ En relación a las clases de créditos, EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 96 y ss., señalan que la sección 726 establece el orden de distribución de bienes entre las distintas categorías de acreedores y añade que si no hay bienes suficientes se repartirán a prorrata entre cada categoría. Sin embargo, el plan del Chapter 11 puede ser mucho más creativo que la sección 726 y puede modificar el referido orden. Puede establecer distintos tipos de créditos con respecto a las categorías de la S. 726

⁵⁹² BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 94 y ss., se pronuncian en el mismo sentido y consideran que los acreedores deben ser organizados en clases o categorías, pero aclaran que aquellos créditos que no sean similares no pueden estar en la misma categoría. Asimismo, consideran que aunque el proceso de clasificación de créditos puede ser un proceso creativo hay ciertos principios básicos que son, normalmente, seguidos para la clasificación de los créditos. Entre estos criterios señalan los siguientes: 1) créditos garantizados, pero dentro de esta categoría habrá subcategorías en función de esta garantía, por ejemplo si hay un acreedor con un derecho de retención sobre un bien inmueble estará en una categoría distinta a aquél que tenga un interés asegurado en un equipamiento, (...); 2) Tasas e impuestos; 3) tasas o prioridades administrativas; 4) créditos no asegurados. A continuación, destacan la importancia de la clasificación pues los créditos que estén en una misma categoría recibirán el mismo tratamiento. De ahí que la clasificación de los créditos pueda generar disputas entre los acreedores que pretendan la clasificación de su crédito en una categoría u otra para conseguir determinado tratamiento.

Y, finalmente, señalan que la cuestión sobre hasta qué punto puede participar el deudor en la clasificación de los créditos bajo el *Chapter 11* es una cuestión que todavía no ha sido resuelta.

Por otra parte la norma, (s. 1123, a) 5), realiza una enumeración muy exhaustiva del posible contenido del plan y, en concreto, establece que el plan de reestructuración del *Chapter 11* puede contener las siguientes previsiones:

“A) la retención por parte del deudor de todos o parte de los bienes integrados en la masa activa, **B) la transmisión de todo o parte de los bienes del deudor** a una o más sociedades organizadas antes o con posterioridad a la confirmación del plan, **C) la fusión o consolidación de patrimonios del deudor** con una o más personas⁵⁹³, **D) la venta de todo o de parte de los bienes del deudor, tanto si están sujetos a gravámenes como si están libres de cargas o la distribución de todos o una parte de los bienes del deudor entre aquellos que tienen un interés en los mismos**, E) la satisfacción o modificación de cualquier derecho de retención, F) cancelación o modificación de cualquier contrato o instrumento similar, G) subsanación de cualquier defecto, (curación o renuncia de cualquier falta), H) ampliación de una fecha de vencimiento o cambios en un tipo de interés o de otro término de valores en circulación, I) modificación de los estatutos del deudor y **J) emisión de títulos del deudor**⁵⁹⁴ o de cualquier otra entidad

⁵⁹³ En relación los términos fusión y consolidación de patrimonios es preciso indicar que La fusión es un procedimiento de integración de sociedades en una única sociedad que sobrevive, (*survivor*), que puede ser ya existente o una sociedad de nueva creación, (S. 11.02 del *Model Business Act*). Por su parte, la normativa societaria del estado de *Delaware*, (S. 251), distingue entre fusión y consolidación de sociedades en función de si la sociedad que sobrevive es una sociedad ya existente, (fusión), o se trata de una nueva sociedad, (**consolidación**).

La **contraprestación** derivada de la fusión podrá consistir en acciones de la sociedad que sobrevive o de la nueva sociedad. Asimismo, la norma, (S. 11.02,c, 3 *Model Business Act* y 251,5 *Delaware*), añade que la contraprestación también podrá consistir en dinero en efectivo, bienes u otros valores, incluso en una combinación de todos ellos, es decir, acciones, dinero y otros bienes.

La adopción de una fusión o de una operación de consolidación de patrimonios en el marco de un plan de reestructuración del *Chapter 11* presenta especialidades respecto a aquellos supuestos en los que se plantean al margen del concurso. Estas especialidades, así como las diferencias entre la adopción de una fusión al margen del concurso y en el marco de un plan de reorganización del *Chapter 11* van a ser analizadas con ocasión del epígrafe dedicado a la aprobación del plan de reestructuración.

⁵⁹⁴ En relación a la posibilidad de que el plan prevea la emisión de títulos del deudor a cambio de dinero en efectivo, (S.1123, a), 5, j), la doctrina, entre los que destacan, WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11. 55 y ss., señala que el plan puede cancelar todas las acciones existentes y prever la emisión de nuevas acciones en la forma de títulos reorganizados para una o más clases de acreedores o de socios (titulares de acciones), o uno o más proponentes del plan o nuevos inversores. La emisión de títulos de reorganización podría ser utilizada para transmitir la propiedad del deudor a un nuevo inversor o a potenciales compradores de activos que pueden invertir dinero u otros bienes a cambio de nuevas acciones emitidas bajo el plan. El dinero obtenido podría distribuirse entre alguno o todos los acreedores del deudor.

referida en los subepígrafes B) o C) de este párrafo, **por dinero en efectivo, bienes o valores existentes a cambio de créditos o intereses** o para cualquier otra finalidad, (...)”.

Asimismo, la referida norma a lo largo de su texto va detallando el contenido del plan en función de si la empresa deudora es una sociedad o una persona física, (...), no obstante, por lo que a la reestructuración empresarial respecta dicha norma, (S.1123, apartado b), completa el contenido del plan y dispone que además el plan puede:

“1) perjudicar o dejar intacto cualquier clase de créditos, tanto garantizados como no garantizados, así como cualquier clase de interés⁵⁹⁵; 2) bajo la Sección 365 de este título, el plan puede prever la asunción, el rechazo o la asignación de cualquier contrato pendiente de ejecución o de cualquier contrato de arrendamiento del deudor no vencido y que no hubiese sido rechazado previamente bajo esta sección; 3) contemplar: (i) la solución o ajuste de cualquier crédito o interés perteneciente al deudor o a sus

Adicionalmente, bajo este plan un acreedor o un grupo de acreedores podría adquirir la empresa deudora o sus activos mediante la distribución de nuevas acciones a cambio de los créditos de los que fuera titular, es decir, sería posible la compensación, (S.1123, a, 5, D in fine), sobre dicho extremo es preciso tener en cuenta lo indicado por WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 135 y ss., quien señala que “el plan puede suponer la entrada en escena de nuevos compradores o de antiguos empresarios que han puesto todos sus esfuerzos en que las negociaciones tengan éxito”. Y añade que “también pueden ser antiguos acreedores del antiguo negocio que toman posesión equitativa de parte de la empresa como parte de la amortización de sus deudas pendientes de pago”, es decir, se admitiría la dación en pago o compensación de créditos de aquellos acreedores que estén interesados en adquirir la empresa o parte de ella.

Finalmente es preciso indicar que el canje de valores se regula expresamente en el *Model Business Act*, (S. 11.03), que dispone que a través del canje de acciones las sociedades pueden llevar a cabo las siguientes operaciones: a) adquirir todas las acciones de una o varias clases de acciones de otra sociedad del mismo estado o de una sociedad de otro estado, así como todos los intereses de una o varias clases o series de una sociedad del mismo estado o de otro estado **en canje** de sus acciones, valores, intereses, obligaciones o derechos a adquirir acciones u otros valores, también puede adquirir dinero u otros bienes o una combinación de todos los elementos anteriores de acuerdo con el plan de canje de acciones; b) las sociedades que se rijan por la regulación propuesta por *el Model Business Act* podrán transmitir todas sus acciones o valores de una o varias clases.

Por lo que respecta a la **contraprestación** derivada del canje de acciones podrá consistir en acciones, valores, intereses, dinero en efectivo u otros bienes, también se admite que como contraprestación se entregue una combinación de todos los elementos referidos, (11.02, c).

⁵⁹⁵ Sobre la posible modificación de los créditos FRIEDLAND, J.P.,” Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 46 y ss., señala que “el plan puede prever que los créditos de los acreedores no sean pagados en su totalidad o que se amplíe el período de vencimiento de dichos créditos, (...)”. Esto es, el establecimiento de quitas y/o esperas respecto a los créditos del deudor, lo cual supondría un “perjuicio” para los acreedores.

bienes, o (ii) la retención de los bienes nombrado para tal fin y el cumplimiento por el deudor, por el trustee o por el administrador de tales créditos o intereses; **4) Prever la venta de todos o sustancialmente todos los bienes** propiedad de la masa y la distribución de los beneficios de dicha venta entre los titulares de créditos o de intereses⁵⁹⁶; **5) El plan puede contener la modificación de derechos de los titulares de créditos garantizados, siempre que su garantía no recayera sobre la residencia principal del deudor. Asimismo, el plan también podrá modificar los derechos de los acreedores no garantizados y podría dejar inalterados los derechos de cualquier clase créditos;** 6) El plan puede incluir cualquier otra previsión que no sea incompatible con las disposiciones aplicables de este título.

⁵⁹⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.60 y ss., apuntan que el contenido del plan puede ser una venta de activos, a título indicativo señalan la compra de *Southland Corporation* por *Ito-Yokado Co. Ltd.*

En caso de que se trate de una venta de la S. 363, (que puede exigir el procedimiento de subasta, como se ha señalado), sería conveniente plantearse cómo se desarrollaría el procedimiento. En este caso, si el contenido del plan es una venta de la S. 363, en primer lugar debería aprobarse el plan con las mayorías exigidas por la norma, S.1126, y una vez aprobado proceder a desarrollar su objeto, la venta S.363, que podría llevarse a cabo a través del procedimiento de subasta o mediante venta privada.

Asimismo, WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.60 y ss., citan otros casos, como el caso *Public Service Company of New Hampshire*, en el que se plantea otra situación de venta de activos, pero con la particularidad de que el deudor había perdido el período de exclusividad, los licitadores de la competencia presentaron al Tribunal un plan competitivo en el que se hacía una oferta en efectivo por la adquisición.

Por otra parte los precitados autores hacen especial mención a los supuestos en los que los compradores intenten ejercer el control sobre el proceso de voto a cuenta de créditos adquiridos y señalan que deben ser cautos porque su voto puede ser descalificado si el Tribunal determina que se actuó de mal fe. Asimismo, apuntan que la adquisición a través de un plan de reorganización es difícil de lograr si el deudor no quiere vender. La posición del comprador no es fácil pues resulta complicado determinar qué activos comprar, cuáles serán las perspectivas de éxito de la compra, pues en ocasiones fracasan por completo y los costes empleados resultan inútiles. Por ello, **los posibles compradores presentan una actitud hostil ante estas operaciones. Ante esta realidad, los Tribunales** se han vuelto más receptivos respecto a este tipo de operaciones y hacen una **interpretación muy amplia de la buena fe**. Así, consideran que existe buena fe incluso si el adquirente compró créditos del deudor con la finalidad de votar en contra de plan, para intentar bloquear su posible confirmación, cuando éste resultare contrario a sus intereses económicos.

Es decir, que una persona física o jurídica podrá ser adquirente de una empresa o de sus activos, derivada de un plan del *Chapter 11*, incluso cuando votó en contra de la aprobación del plan para bloquearlo. Esto es, el voto en contra del plan cuyo objeto es una venta, puede no impedir que aquél que votó en contra se convierta en adquirente.

Finalmente, es preciso hacer una breve referencia a los apartados c) y d) de la S.1123, para concluir el análisis del posible contenido del plan de reorganización del *Chapter 11*.

El apartado c), de la S.1123 dispone que *en aquellos casos relativos a personas físicas, un plan propuesto por una entidad, distinta del deudor, no puede prever el uso, venta o arrendamiento de aquellos bienes que han quedado al margen de la masa activa, es decir, de los bienes exentos según lo dispuesto en la S. 522, a menos que el deudor consienta tal uso, venta o arrendamiento.*

Por último el apartado d) de la S. 1123 prevé que a pesar de lo previsto en las normas concursales relativas a los requisitos mínimos que se deben cumplir para aprobar el plan, -(S. 1123,a; S.506, b), en la S.1129,a), 7 y en la S. 1129, b)-, ***si se propone un plan para <<curar>>, (subsanan), un incumplimiento, la cantidad necesaria para curar, (subsanan), ese incumplimiento se determinará conforme a lo dispuesto en el acuerdo subyacente y con la ley no concursal aplicable***⁵⁹⁷. Si ese plan cumple con el acuerdo alcanzado entre las partes o es conforme con la ley aplicable, (ley distinta a la concursal), el plan podrá ser aprobado aunque no cumpla con los referidos requisitos concursales.

IV.IV. Aprobación del plan de reestructuración del Chapter 11 por titulares de intereses, socios y por acreedores, (S. 1126 Bankruptcy Code)

IV.IV.I. Previsión general

En principio el plan será aprobado si es aceptado por cada categoría de acreedores, de socios y demás titulares de intereses⁵⁹⁸.

⁵⁹⁷ El apartado d) de la S. 1123 refiere las siguientes normas:

S.1123,a) relativo al contenido de plan.

S. 506,b) trata sobre los créditos garantizados que sean admitidos en el procedimiento que estarán asegurados por bienes cuyo valor cubra su garantía.

S. 1129,a), 7 Se refiere a los requisitos que deben cumplirse respecto acreedores perjudicados por el plan para que sea posible su confirmación por el Tribunal, (requisitos de satisfacción mínima, [test mejor interés], consentimiento afectados,...).

S. 1129, b) Establece los requisitos necesarios para que el Tribunal, a pesar de que el plan no haya sido aceptado por todas las clases de acreedores, pueda confirmar el plan. Es lo que se conoce como *Cram Down*.

⁵⁹⁸ En relación a las categorías de créditos o intereses hay que recordar la previsión de la Sección 1122,a) del *Bankruptcy Code*, que establece que “excepto la previsión del apartado (b) de esta Sección, el plan puede poner a un acreedor o a un interesado en una clase particular sólo si sus créditos o intereses son substancialmente similares a los de otros créditos o intereses de tal categoría”, y añade en su apartado b) que “un plan puede designar una clase separada de acreedores consistente o formada sólo por un crédito no asegurado que es menor que el resto o reducirlo a una cantidad que el Tribunal apruebe como razonable y necesaria por motivos de conveniencia administrativa”.

Para que un plan resulte aprobado se requiere que **hayan votado a favor del mismo, al menos, las 2/3 parte de los acreedores de cada clase**, (S.1126, c), siempre que representen más de ½ del pasivo de cada categoría⁵⁹⁹. Los votos deben ser de **buena fe**, por tanto, no serán tenidos en cuenta a efectos de cómputo los votos emitidos por acreedores que carezcan de buena fe⁶⁰⁰.

Asimismo, se requerirá que **voten a favor del mismo los titulares de intereses**, (socios y demás interesados), que representen, al menos las 2/3 parte de los intereses permitidos en cada clase o categoría, (1126, (d))⁶⁰¹.

En aquellos procedimientos en los que el estado federal, es decir, Estados Unidos sea acreedor, socio o interesado en un plan de reorganización, el Secretario de Hacienda podrá aceptar o rechazar el plan en nombre de Estados Unidos, (S.1126,a).

Como es posible observar, el *Bankruptcy Code* prevé la participación de los socios en el proceso de aprobación del plan de reestructuración, pues para que el plan resulte aprobado, además de requerir que se apruebe por mayoría de acreedores, se precisa la aprobación por parte de la mayoría de los socios y demás interesados, (S. 1126, d). La intervención de los socios e interesados en la aprobación del plan de reestructuración de la empresa deudora tiene especial relevancia, pues hace posible la

EPSTEIN, D/ NICKLES, S, *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 97 y ss., dejan constancia de que la importancia de la clasificación se fundamenta en que determinados créditos se pueden incluir en una categoría si son substancialmente similares, pero la norma no define que se debe entender por “substancialmente similares”. En relación a ello se hace una remisión expresa a lo referido con ocasión del análisis de las distintas categorías de créditos.

⁵⁹⁹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11. 57 y ss.

En el mismo sentido WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 149 y ss., y BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 97 y ss. Igualmente FRIEDLAND, J.P.,” Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 45 y ss.

La Sección 1126, en su apartado c que establece que se entenderá que “una clase de acreedores ha aceptado el plan si tal plan ha sido aceptado por acreedores, que reúnan, al menos, 2/3 partes de los acreedores asistentes y más de la mitad en número de créditos permitidos de tales clases, (...). .

⁶⁰⁰ En este sentido WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 149 y ss., considera que no será posible contabilizar los votos emitidos por un acreedor que vote en contra porque sea un empresario competidor.

⁶⁰¹ La Sección 1126, en su apartado d) en relación con las mayorías exigidas para la aprobación del plan por parte de los interesados, (socios, inversores y cualquier otra persona con interés legítimo). Se exige el plan haya sido aceptado por titulares de intereses que representen, al menos, 2/3 parte de la cantidad de intereses permitidos en cada clase de los socios e interesados cuyos derechos hayan sido admitido en cada categoría.

reorganización y el saneamiento de la empresa. Y de esta manera los socios pueden expresar su voluntad, su conformidad o rechazo al plan y a las medidas que en él se contengan, (S. 1123).

En cuanto a las **mayorías necesarias para la aprobación del plan** también hay que tener en cuenta lo previsto por la *Fed. R. Bankruptcy P*, 3018 b), sobre los votos que no pueden ser tenidos en cuenta a efectos de cómputo de mayorías⁶⁰².

La *Fed. R. Bankruptcy P*, 3018 b), que es un complemento de la previsión establecida por la norma, (sección 1126, b)⁶⁰³, establece determinadas circunstancias en las que **los votos no pueden ser considerados como válidos**. Estas circunstancias son las siguientes: a) que el plan no haya sido notificado a todos o prácticamente todos los acreedores, socios o titulares de intereses de la misma clase, b) que se prevea un período injustificadamente breve para la aceptación o rechazo del plan y c) que la solicitud de aceptación no cumpla con la previsión de la Sección 1126 b) del *Bankruptcy Code*, analizada con anterioridad.

Los acreedores disidentes pueden oponerse al plan alegando que algunas de estos requisitos no han sido observados, sin embargo, los proponentes podrán salvar dicha oposición demostrando que se procedió a notificar a todos los interesados, que el período concedido para emitir su voto fue suficiente y que la normativa aplicable ha sido respetada⁶⁰⁴.

En relación a la determinación del plazo que se debe conceder a los interesados para votar un plan es preciso indicar que en la mayoría de los casos en los que la restructuración empresarial se lleva a cabo a través de un plan del *Chapter 11* los acreedores suelen tener bastante tiempo para votar el plan⁶⁰⁵. En estos casos, el Tribunal es el que deberá fijar el plazo durante el cual se podrá votar a favor o en contra de la aprobación del plan que variará en función de las circunstancias concurrentes en cada caso⁶⁰⁶.

⁶⁰² En este sentido se pronuncia la doctrina, entre otros, GOFFMAN, J.M./ST. CLAIR, J.G./ THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged Bankruptcies” en *Strategic Alternatives for distressed businesses*, FRIEDLAN, J.P. (dir.), Vol.1, 2010 edition, West págs., 70 y ss.

⁶⁰³ GOFFMAN, J.M./ST. CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged...”, págs., 70 y ss.

⁶⁰⁴ GOFFMAN, J.M./ST. CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged...” págs., 70 y ss.

⁶⁰⁵ GOFFMAN, J.M./ST. CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged...”, págs., 72 y ss.

⁶⁰⁶ GOFFMAN, J.M./ST. CLAIR, J.G./THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged...”, págs., 72 y ss.

IV.IV.II. Aprobación del plan cuyo objeto sea una modificación estructural. Diferencias respecto a la aprobación de la modificación estructural según su correspondiente procedimiento corporativo de adopción.

La adopción de una fusión, operación de consolidación o de canje de valores al margen del plan de reestructuración del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, conlleva el cumplimiento de una serie de requisitos y trámites que dificultan su aprobación y suponen un mayor coste económico y temporal que aquellas que se plantean como objeto del plan de reestructuración concursal. En aquellos casos en los que la fusión, consolidación de sociedades o canje de valores se contemple como objeto del plan de reestructuración del *Chapter 11* se adoptará según el procedimiento de aprobación establecido en el *Bankruptcy Code*, (S.1126 y 1129), mientras que si se pretende adoptar al margen del concurso, la ley aplicable dependerá del estado donde se constituyeron las sociedades participantes, con el añadido de que puede ocurrir que las sociedades que se fusionen sean de distintos estados, por tanto, se rijan por leyes societarias distintas. En estos casos la adopción de la fusión, consolidación de sociedades o canje de valores dependerá de si las leyes por las que se rijan las sociedades implicadas en la operación admiten la fusión, consolidación o canje de valores entre sociedades de distintos estados⁶⁰⁷.

Por el contrario, si la fusión, consolidación o canje de valores entre sociedades de distintos estados forma parte de un plan de reestructuración del *Chapter 11*, independientemente de que la normativa aplicable permita o no la fusión, consolidación o canje entre sociedades de distintos estados, si el Tribunal confirma el plan de reestructuración aprobado por las mayorías requeridas en la S. 1126 *Bankruptcy Code* la concreta operación podrá llevarse a cabo. Asimismo, el *Bankruptcy Code* al ser una ley federal no planteará problemas en torno a la determinación de la ley aplicable.

Por lo que respecta a la aprobación de la fusión, consolidación o canje de valores objeto del plan de reestructuración del *Chapter 11* también existen diferencias respecto al régimen societario general.

⁶⁰⁷ La posibilidad de llevar a cabo una operación de fusión, consolidación o canje de valores entre sociedades de distintos estados dependerá de si la ley por las que se rijan las sociedades participantes lo admiten. En concreto, la normativa propuesta por el *Model Business Act*, (S. 11.02, b y S. 11.03,b), permite la fusión entre sociedades del mismo estado o sociedades constituidas en distintos estados, es decir, se admite la fusión de sociedades que se rijan por el *Model Business Act* con sociedades cuya ley aplicable no siga el *Model Business Act*, siempre que la norma aplicable a la sociedad constituida en otro estado lo permita. Por su parte la regulación societaria del estado de *Delaware*, (S. 252), prevé la posibilidad de que una o más sociedades del estado de Delaware puedan fusionarse o consolidarse con sociedades de otros estados de EEUU o del Distrito de Columbia si la ley aplicable en los demás estados permite a una sociedad de su jurisdicción fusionarse o consolidarse con una sociedad de otra jurisdicción.

En primer lugar cabría plantearse si en aquellos casos en los que adopción de una fusión, consolidación u operación de canje de valores forme parte del plan de reestructuración sería preciso iniciar el procedimiento societario de aprobación. En estos casos, como los socios pueden participar en la aprobación del referido plan, -pues para que resulte aprobado es preciso alcanzar las mayorías establecidas en la S. 1126-, no sería preciso que una vez aprobado y confirmado el plan se iniciara el procedimiento corporativo de adopción de la fusión o canje de valores, puesto que los socios ya tuvieron oportunidad de votar el plan. Se simplificaría de este modo el procedimiento de adopción de la fusión, consolidación o canje de valores, pues no sería preciso el doble acuerdo de la Junta de Directores y la aprobación por mayoría de socios que se requiere según el procedimiento corporativo de adopción, (S. 251 *Delaware Corporation Law*, ni 11.02 y ss., del *Model Business Act*)⁶⁰⁸, ya que los intereses de los socios quedarían

⁶⁰⁸ Como se ha indicado, normalmente, la adopción de una operación de fusión, de consolidación de patrimonios o de canje de valores, requerirá un doble acuerdo y se aprobará por mayoría, no obstante, si concurren determinadas circunstancias puede que los requisitos exigidos para la aprobación de la operación que se pretenda adoptar varíen. En concreto las normativas societarias analizadas contemplan determinados supuestos en los que no se precisa el doble acuerdo, de la Junta de Directores y de la Junta de Socios, para proceder a la aprobación de la operación, es decir, la fusión, consolidación o canje de valores se puede adoptar por mero acuerdo de la Junta de Directores y, otros en los que, en cambio, se requiere el consentimiento escrito del socio. Las mayorías exigidas para la aprobación de la concreta operación también dependerán de la normativa aplicable.

La regulación propuesta por el *Model Business Act*, prevé que para que sea posible la aprobación de un plan de fusión o de canje de acciones se requiere un quórum mínimo y unas mayorías específicas. Así, la norma, (S. 11.04, e) dispone, que a menos que las escrituras de constitución de las sociedades o la Junta de Directores, -que actúen conforme al referido apartado c)-, exijan un mayor quórum y un mayor número de votos, para que sea posible la aprobación de la fusión o el canje de acciones deberán concurrir a la Junta socios que represente, al menos, la mayoría de socios con derecho de voto. La fusión o el canje de valores resultará aprobada por el voto favorable de la mayoría de socios, (S.11.04, e). En caso de que existan distintos grupos o clases de acciones, (S. 11.04, f) será preciso su aprobación por cada grupo o clase de socios. La fusión y canje de acciones deberá ser aprobada por cada grupo o clase de socios por mayoría de votos a favor, siempre que asistan, como mínimo, socios que representen la mayoría de socios con derecho de voto, (quórum mínimo y mayorías). Sin embargo, como se apuntó anteriormente, existen determinadas circunstancias en las que no será preciso el consentimiento de los socios para aprobar la fusión o la operación de canje, y otros en los que el socio deberá emitir su consentimiento de forma escrita. A continuación se analizarán dichos supuestos.

1) *Supuestos en los que no será preciso la aprobación de los socios*

La norma, (S. 11.04, G), dispone que, a menos que las escrituras de constitución de las sociedades dispongan lo contrario, no será precisa la aprobación por parte de los socios del plan de fusión o del canje de acciones en los siguientes supuestos: a) cuando la sociedad de la que son socios sea la sociedad que sobrevivirá a la fusión o sea la sociedad adquirente en una operación de canje de acciones; b)- en aquellos casos en los que las escrituras de constitución de la sociedad no sean modificadas excepto para la modificación permitida para la fusión entre una sociedad matriz y sus filiales, según lo previsto por la norma, (S.10.05), c) en aquellos casos en los que cada socio, -cuyas acciones estuvieran en circulación en el momento anterior a la fusión u operación de canje-, mantenga el mismo número de acciones en circulación o de valores con idénticas preferencias, limitaciones y derechos a los que poseía en el momento inmediatamente anterior a la entrada en vigor de la fusión o del canje de acciones, d) la

tutelados mediante su participación en la aprobación del plan, (S. 1126) y a través de la

emisión de acciones o valores convertibles en otros derechos ejercitables **no requerirá el voto favorable de los socios** si se realiza conforme a lo previsto por la norma, (S. 6.21, f)

2) *Supuestos en los que se requiere el consentimiento escrito del socio, (s. 11.04, h)*

Por otra parte, la norma establece que si como consecuencia de la fusión o del canje de acciones se prevé que los socios adquieran responsabilidad personal, (propia), por actos realizados por el transmitente, deberán prestar su consentimiento de forma separada y escrita, (S.11.04, h) Por tanto, se requerirá el consentimiento separado y emitido de forma escrita cuando como consecuencia de la operación de fusión o canje de acciones los socios pasen a responder de forma personal por las deudas de la sociedad con la que se fusionan o con la que llevan a cabo una operación de canje de acciones.

Por su parte la **regulación del estado de Delaware dispone que la aprobación de una fusión o consolidación de sociedades requiere el voto favorable de la mayoría de socios titulares de las acciones en circulación con derecho voto**, (S.251, c).

En relación a las mayorías requeridas para la aprobación de una operación de fusión o consolidación de sociedades es preciso señalar que varían según se trate de sociedades que emiten acciones, (que emiten capital), de sociedades sin acciones. Para la aprobación de este tipo de operaciones en sociedades “sin acciones” se precisa el voto favorable de la mayoría de miembros de cada sociedad con derecho de voto para la elección de los miembros del cuerpo de gobierno y de cualquier otro miembro con derecho de voto, (S. 255,c). Por tanto, a diferencia de las sociedades que emiten capital, en estos casos no se requiere el voto favorable de la mayoría de socios titulares de acciones en circulación con derecho de voto, sino la mayoría de socios titulares de acciones con voto, estén o no en circulación.

El acuerdo de la mayoría deberá ser certificado por el secretario o su asistente, sin embargo, el certificado del acuerdo de fusión o consolidación no será preciso si se presenta el propio certificado de fusión o consolidación directamente, en lugar del certificado del acuerdo por el que se adopta la operación en cuestión. Una vez que el acuerdo haya sido debidamente adoptado y certificado por cada sociedad participante, se presentará ante la Secretaría de Estado para que la operación en cuestión se haga efectiva según lo dispuesto por la norma (S.103).

Por otra parte hay que señalar que las leyes societarias del estado de *Delaware*, (S. 251, f), también contempla determinados supuestos en los que no será preciso el voto favorable de los socios para la adopción de una fusión o de una operación de consolidación de sociedades, a menos que escritura de constitución disponga lo contrario. En concreto prevé, salvo que la escritura de constitución disponga lo contrario, no será necesario que los socios autoricen la fusión o consolidación en los siguientes casos: a) cuando el acuerdo de fusión no modifique en modo alguno la escritura de constitución de la sociedad; b) en aquellos casos en los que cada acción de las sociedades participantes en la operación sean sustituida por otra acción de idéntico valor en la sociedad que sobreviva o en la sociedad resultante; c) Si no van a ser emitidas o liberadas acciones, valores u obligaciones bajo el plan de fusión, ni tampoco va a ser autorizada la emisión o liberación de acciones bajo el plan, más allá de aquellas inicialmente emitidas bajo la conversión de otras acciones, valores u obligaciones emitidas o liberadas bajo el plan que no excedan del 20% de las acciones de la sociedad constituyente en el momento inmediatamente anterior a la entrada en vigor de la fusión.

Asimismo, la norma, (apartado g de la referida S. 251), establece que, a menos que expresamente se requiera por la escritura de constitución, tampoco será preciso el voto de los socios de la sociedad constituyente para autorizar la fusión o consolidación de sociedades con una o en una sola sociedad directa o indirectamente filial de la sociedad constituyente en determinadas circunstancias.

función de garantía del Tribunal, cuya intervención es necesaria para la entrada en vigor del plan, (S. 1129 *Bankruptcy Code*)⁶⁰⁹.

Como se ha señalado, la adopción de una operación de fusión, consolidación o de canje de valores, en principio, requiere un doble trámite, acuerdo de la junta de directores y acuerdo de la mayoría de socios reunidos en junta, según los quórum y mayorías requeridos por cada estado. Sin embargo, las leyes societarias que están siendo analizadas contemplan el derecho del socio disconforme a la tasación de sus acciones, derecho que le permitirá quedar al margen del acuerdo de fusión, consolidación o canje de valores en determinadas circunstancias y desvincularse de la sociedad⁶¹⁰. En este sentido las leyes societarias que están siendo objeto de análisis disponen que los socios de las sociedades participantes en un procedimiento de fusión, consolidación o canje de valores que no hayan votado a favor de la misma tendrán derecho a que el Tribunal determine el valor de sus acciones al objeto de obtener el pago de dicho importe y no quedar sometido al acuerdo en cuestión. Las distintas normas aplicables hacen una regulación más o menos detallada sobre quién ostenta el derecho a solicitar la tasación del valor justo de sus acciones y sobre el procedimiento de tasación, pero dada la extensión de ambas normas resulta imposible su reproducción por lo que se hace una

⁶⁰⁹ La S. 1129 *Bankruptcy Code* incluso prevé la posibilidad de que el Tribunal confirme el plan sin el consentimiento mayoritario de todas las categorías de socios siempre que se cumplan los presupuestos de la S. 1129,a y los específicos requisitos previstos en el apartado, b,2,c de la S. 1129, respecto aquellos casos en los que el Tribunal podrá confirmar el plan aunque éste no haya sido aprobado por mayoría de socios e interesados.

⁶¹⁰ A diferencia de lo que ocurre cuando la fusión, consolidación o canje forma parte de un plan de reestructuración del Chapter 11 que resultará aprobado por mayoría de cada categoría de acreedores, socios y demás interesados o incluso, sin la mayoría de todos los acreedores cuando el Tribunal lo confirme siempre que se observen los requisitos y presupuestos establecidos por la norma, (S. 1129,b, *Bankruptcy Code*). Por tanto, en aquellos casos en los que la fusión, consolidación o canje se plantee en el marco de un procedimiento reestructuración *Chapter 11*, el socio disconforme, normalmente, no tendrá derecho a solicitar la tasación de sus acciones, ni a desvincularse de la sociedad, al contrario, quedará vinculado por el criterio de la mayoría de acreedores o, incluso, por la Confirmación de Tribunal.

En este sentido se pronuncian las normas societarias de estado de *Delaware*, en concreto la S. 303 que establece que “cualquier sociedad de capital que haya solicitado la declaración de concurso o que esté sometida a un procedimiento de reestructuración del Chapter 11 del *Bankruptcy Code* puede modificar o derogar sus estatutos, nombrar administradores, modificar la escritura de constitución, realizar cambios en el capital, disolverse, transmitir todo o parte de sus activos, fusionarse, realizar una operación de consolidación según el procedimiento previsto en esta norma, sin embargo, **los socios no tendrán derecho a la valoración de sus acciones**”.

La propia normativa societaria reconoce la especialidad del procedimiento de adopción de fusión cuando esta forme parte de un plan de reestructuración de *Chapter 11*, pues dispone que no rige el derecho tasación de socio. La tutela del socio y su participación en la adopción de una fusión se protegen por otras vías en el procedimiento concursal, en el que además el interés principal es salvar los valores materiales de la empresa, aunque ello suponga ciertos sacrificios para los acreedores y los socios.

remisión expresa al contenido de las mismas⁶¹¹. Sin embargo, a continuación se tratarán determinados efectos cuya relevancia hace preciso destacarlos.

El primero de ellos hace referencia a los **supuestos en los que el socio no tiene derecho a solicitar la tasación de sus acciones** y, por tanto, si se obtienen las mayorías exigidas por la norma, quedarán vinculados a la operación en cuestión. El *Model Business Act*, (S. 13.02, b) establece que el derecho del socio a la tasación de sus acciones podrá ser limitado en determinadas circunstancias⁶¹² y en cualquier caso cuando así lo establezca la escritura de constitución de la sociedad o ésta se modifique en este sentido. No obstante, la modificación de la escritura a los efectos de limitar los derechos de tasación del socio no afectará a aquel socio cuyo derecho de tasación hubiera surgido con anterioridad a dicha modificación⁶¹³.

Por su parte, según la normativa societaria del estado de *Delaware* el derecho del socio a solicitar la valoración de sus acciones y el pago efectivo de las mismas surge en relación a aquellos supuestos en los que, para que sea posible la adopción de una fusión o consolidación de sociedades se requiera su aprobación por mayoría de socios. Por tanto, en aquellos casos en los que no se precise el voto favorable de la mayoría de socios para la aprobación de estas operaciones por la concurrencia de determinadas circunstancias⁶¹⁴, el socio no tendría derecho a solicitar la tasación de sus derechos, ni por ende, su *justi precio*⁶¹⁵. Asimismo, la normativa societaria del Estado de *Delaware* dispone, (S. 303), que si la fusión o la operación de consolidación se plantea una vez se ha solicitado la declaración de concurso, en el marco de un plan de reestructuración del *Chapter 11*, ningún socio ostentará derecho de tasación.

En aquellos casos en los que el socio pueda solicitar la tasación de sus acciones y ejercite tal derecho podrá hacer valer dicha tasación y, por tanto, tendrá derecho a exigir el pago del valor de sus acciones y a desvincularse de la sociedad⁶¹⁶. El

⁶¹¹ Procedimiento de tasación se regula en el *Model Business Act*, secciones 13.02, 13.03, 13.20-13.26 y en la S. 262 de la regulación societaria del estado de *Delaware*.

⁶¹² Remisión a las circunstancias expresamente establecidas por la S. 13.02, b *Model Business Act*.

⁶¹³ S. 13.02, c *Model Business Act*

⁶¹⁴ Establecidas en S. 262 en relación con 251f y g, de la regulación societaria del estado de *Delaware*, señaladas con anterioridad.

⁶¹⁵ En este sentido BALOUZIYEH. J.M., *Las sociedades mercantiles estadounidense*, Marcial Pons, 2012, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, Sao Paulo, págs., 140 y ss., afirma que “en Delaware no tendrán derecho al *justi precio*, si el precio de su participación aumentó a resultas del proceso de fusión”. El valor de la participación para determinar los efectos de la fusión será, “normalmente, el precio de la acción antes de que la operación hubiese tenido lugar”.

⁶¹⁶ S. 13.23,a) y 13.24 del *Model Business Act* y S. 261, h), i) de la regulación del estado de *Delaware*

procedimiento para el ejercicio de tasación variará en función de la normativa aplicable⁶¹⁷.

Por otra parte es preciso dejar constancia de que el socio que haya solicitado la tasación de sus acciones puede dar marcha atrás, es decir, renunciar a ese derecho y someterse al acuerdo de fusión, consolidación o canje de valores siempre que lo haga en el plazo previsto para ello, que variará en función de la legislación que resulte aplicable⁶¹⁸.

Asimismo, es preciso indicar que, en aquellos estados que se rijan por el modelo societario propuesto por el *Model Business Act*, el **socio tiene derecho a oponerse, a la tasación de las acciones en determinadas circunstancias**, entre otras, que la valoración no se haya realizado de acuerdo con la normativa aplicable o conforme a lo dispuesto por las escrituras de constitución de las sociedades, sus estatutos o según la resolución de la junta de directores que proponga la operación y en aquellos casos que se haya realizado mediante fraude o a través de falsedad material, (S. 13.02,d *Model Business Act*).

Igualmente, la regulación propuesta por el *Model Business Act*, (S.13.26)⁶¹⁹, reconoce al socio disconforme con el pago ofrecido por sus acciones la posibilidad de notificar a la sociedad su disconformidad para intentar obtener la cantidad que estima que se corresponde con el justo valor de sus acciones.

Finalmente, en relación al procedimiento de tasación de acciones del socio disconforme con la operación propuesta por la sociedad, es preciso apuntar que genera una serie de costes que deberán ser determinados por el Tribunal conforme a lo previsto por la norma, (*Model Business Act* y *Delaware*)⁶²⁰.

En este sentido, el Tribunal podrá imponer los costes derivados del procedimiento de tasación a la sociedad a todos los socios que demandaron la valoración de sus acciones o a alguno de ellos en función de las circunstancias concurrentes y según el criterio que el Tribunal considere más equitativo. Asimismo, el Tribunal podrá imponer los honorarios de abogados y expertos a las partes según estime equitativo, (*Model Business Act*), o, según lo previsto por el *Delaware* se podrá prever que sean asumidos por los

⁶¹⁷ *Model Business Act* lo regula de forma pormenorizada en sus secciones 13.02, 13.03, 13.20-13.26, por lo que respecta al *Delaware* se encuentra recogido en la S. 262. Se hace una remisión expresa al procedimiento regulado por ambas normas, dado la extensión y el detalle de las mismas.

⁶¹⁸ S. 13.23, b *Model Business Act* y S. 262,k de la normativa societaria del estado de *Delaware* admiten la posibilidad del socio a desistirse de la tasación, la forma y el plazo que disponen para ello.

⁶¹⁹ La S. 13.26 articula el procedimiento mediante el cual el socio disconforme puede hacer valer su derecho y el plazo otorgado a tal efecto.

⁶²⁰ S. 13.31 *Model Business Act* y S. 262, j) *Delaware*

socios a prorrata en función del valor de las acciones con derecho de tasación, (S. 262, j, in fine).

Por otro lado, la adopción de una operación de fusión, consolidación de sociedades o canje de valores al margen del procedimiento concursal conlleva una serie de efectos sobre los créditos y sobre la responsabilidad del adquirente que difieren de aquellos casos en los que la operación en cuestión se plantea en el marco de un procedimiento concursal. La diferencia entre uno u otro supuesto se analizará con ocasión del epígrafe dedicado a los efectos del plan, en concreto a la responsabilidad del adquirente, por lo que se hace una remisión expresa al mismo.

Para concluir es preciso reiterar que la participación del socio en la aprobación del plan de reestructuración cuyo objeto sea la adopción de una fusión, de una operación de consolidación de patrimonios o canje de valores, tiene especial relevancia, pues una vez que el plan sea aprobado no será necesario el inicio del procedimiento corporativo específico para la adopción de la fusión, consolidación o del canje de valores, ya que los socios habrían podido expresar su voluntad mediante su participación en la aprobación del plan del *Chapter 11*. Por esta vía los derechos de los socios que no hubiesen votado a favor de la concreta operación de modificación estructural podrían quedar vinculados por el criterio de la mayoría, a diferencia de lo que ocurre en el marco de un procedimiento societario general, en el que, salvo excepciones, los socios disidentes pueden ejercitar el derecho de tasación y quedar al margen de la operación

Con esta previsión se evita el problema de la duplicidad de trámites que se presentan en otros ordenamientos jurídicos, en los que no se prevé la participación de los socios de la sociedad concursada en el procedimiento concursal. En dichos ordenamientos cuando el contenido del convenio o del concordato sea una fusión, consolidación o cualquier otra operación de modificación estructural será necesario que, una vez que el convenio haya sido aprobado por mayoría de acreedores, se inicie el procedimiento societario de adopción de la operación en cuestión, con los costes temporales y económicos que ello supone para la empresa deudora y el perjuicio que implica no sólo para los acreedores, sino para la economía en general.

Asimismo, hay que destacar que la previsión específica del *Bankruptcy Code* evita también los problemas de integración que presentan el ordenamiento societario y concursal en otros ordenamientos y que lleva a la doctrina a hacer interpretaciones muy forzadas de la norma.

IV.IV.III. Aprobación de un plan de reestructuración que no afecte a derecho de las partes implicadas.

Las medidas que pueden ser el objeto del plan pueden suponer ciertos perjuicios para los derechos de los acreedores y demás interesados o por el contrario, dejar inalterados sus derechos.

Las consecuencias que el plan puede conllevar para los derechos de los acreedores, socios y demás interesados tienen una importancia capital respecto a la participación de sus titulares en la aprobación del plan, pues el derecho de voto se hace depender de los perjuicios que el plan pueda suponer para sus derechos e intereses. Por tanto, sólo podrán ejercer el derecho de voto aquellos acreedores e interesados que vean perjudicados sus derechos por el plan de reestructuración⁶²¹, teniendo en cuenta que por perjuicio debe entenderse la mera alteración o modificación de los derechos de los acreedores e interesados⁶²².

Por tanto, para que sea posible la aprobación del plan se requiere que cada clase de acreedores, socios o interesados que se hayan visto afectados por el mismo lo hayan consentido conforme a las mayorías establecidas por la norma, (S. 1126, c y d)⁶²³. Los acreedores, socios y demás interesados que no hayan aceptado el plan de buena fe no serán tenidos en cuenta a los efectos del cómputo de las mayorías en cada categoría de acreedores o interesados⁶²⁴.

A la hora de determinar si una categoría de acreedores e interesados ha sufrido un perjuicio por los términos del plan y, en consecuencia, deben participar en la votación necesaria para su aprobación, habrá que tener en cuenta lo previsto por la norma. La norma, (S. 1123,a,4), dispone que el plan de reestructuración no podrá suponer un perjuicio para los acreedores, socios o demás interesados, salvo que sus titulares expresamente consientan un tratamiento menos favorable. Por otro lado, el *Bankruptcy Code*, (S. 1124), dispone que el plan supondrá un perjuicio para los créditos e intereses de las partes implicadas, salvo que deje inalterados sus derechos legales, contractuales y equitativos, (...). Por tanto, fuera de estos supuestos, el plan supondrá una alteración de los derechos e intereses de los acreedores, socios y demás interesados,

⁶²¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.57, señala que “sólo aquellos acreedores o interesados que resulten perjudicados por el plan se les está permitido votar para aceptarlo o rechazarlo”.

⁶²² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 909 y ss., quienes señalan que por perjuicio debe entenderse “una alteración de los derechos de los interesados”

⁶²³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 910 y ss.

⁶²⁴ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 910 y ss.

por lo que para que pueda resultar aprobado deberá ser consentido por las mayorías exigidas por la norma, (S.1126).

En relación a la participación de los acreedores, socios y demás interesados en el procedimiento de aprobación del plan es preciso indicar que no todos los acreedores, ni titulares de intereses, (socios y demás interesados), tendrán derecho de voto⁶²⁵. Así la norma, (Sección 1126, f y g), señala que “*la clase que no sea perjudicada por el plan se presume que lo ha aceptado, no se requiere su consentimiento expreso*”⁶²⁶, y añade, (en

⁶²⁵ En relación a quién tendrá derecho de voto, EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs. 100 y ss., dejan constancia de que podrán votar los acreedores y titulares de intereses cuyos créditos o intereses resulten permitidos bajo la Sección 502. Los criterios para determinar los créditos e intereses permitidos son: que dichos créditos o intereses consten en la lista y que no se consideren como disputados, contingentes o líquidos, así como aquellos créditos o intereses contra los que no se hayan presentado objeciones. Ahora bien, de los créditos o intereses permitidos, como se verá a continuación, sólo podrán votar aquellos que resulten perjudicados por el plan.

En igual sentido, se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 21 y ss.

⁶²⁶ En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.57 señala que “aquellos titulares cuyos créditos o intereses resulten perjudicados por el plan les está permitido votar para aceptar o rechazar la propuesta del plan”

En relación a la expresión “perjudicado”, aclara la doctrina, en op., cit., págs., 11.57, nota al pie 165 que “*unimpaired*” son aquellos créditos o intereses que parecen inalterados, así aquellos créditos que permanecen inalterados, no perjudicados se entienden que han aceptado el plan y no se requiere su voto, conforme a la sección 1126.

En relación a la S. 1124, al daño, deterioro o perjuicio de los créditos o intereses, EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 100 y ss., consideran que, “no tendrán derecho de voto dos clases de acreedores ni interesados. 1) Aquellos acreedores o interesados que no reciban nada bajo el plan, en este caso se considera que han rechazado el plan y que no es necesaria la solicitud de su voto, (1126 g) y 2) Si una clase de acreedores o interesados no es perjudicada por el plan, se considera que esta clase ha aceptado el plan y, por tanto, tampoco es necesario solicitar su voto. Además añade que el concepto de “*impairment*”, es exclusivo del *Chapter 11*. Se considerará que un acreedor o titular de interés no resultará perjudicado si sus derechos legales, equitativos y contractuales se mantienen inalterados. Si el plan, de cualquier modo, cambia los derechos de los titulares o acreedores, la doctrina considera que esto altera y daña al titular. La simple alteración de derechos se considera como perjuicio. En estos casos de modificación no es preciso determinar si el cambio ha sido adverso o beneficioso, el simple cambio, la simple alteración de derechos supone un incumplimiento por parte del deudor.

En este sentido WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs. 150 y ss., señala que “sólo aquellos acreedores cuyos derechos resulten alterados por el plan tendrán la oportunidad de votar con su clase sobre si el plan debe ser o no confirmado”, y literalmente añade, “sólo aquellos con la piel en juego votarán sobre el resultado”

Por su parte FRIEDLAND, J.P.,” Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 46 y ss., se pronuncia en el mismo sentido y añade que sólo las clases perjudicadas por el plan podrían votar, en caso de que el plan no fuera aceptado por todas las clases de acreedores, los proponentes podrían acudir a la vía del *Cram*

su apartado g) que, “no obstante, se considerará que una clase no ha aceptado el plan si tal plan prevé que tales créditos o intereses no otorgan ningún derecho o ningún bien de la masa a sus titulares⁶²⁷”.

Por tanto, si se tienen en cuenta las disposiciones normativas indicadas se podría afirmar que para que un plan sea adoptado no es imprescindible su aprobación por cada categoría de acreedores, socios o demás interesados, aunque resulta recomendable, lo que es imprescindible es su confirmación por parte del Tribunal, (Sección 1128). Así, aunque el plan haya sido aprobado por cada categoría de acreedores y titulares de intereses, si el Tribunal no lo confirma éste no será efectivo⁶²⁸.

Como se ha señalado, el plan de restructuración del *Chapter 11* puede salir adelante con la confirmación del Tribunal, aunque no haya sido aprobado por cada categoría de acreedores, socios y demás interesados con las mayorías exigidas⁶²⁹. En este sentido es

Down para conseguir la confirmación del plan siempre que concurrieren los requisitos exigidos para ello. En igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, Chapter 11 Reorganizations..., cit., págs., 22 y ss., que reiteran reiterar que carecerán de derecho de voto los titulares de créditos e intereses que permanezcan inalterados por el plan.

⁶²⁷ Extremo sobre el que hacen una especial mención DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*..., cit., págs., 22 y ss.

⁶²⁸ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*, cit., págs., 97 y ss., referían que para que el plan sea efectivo no basta con que sea aprobado por mayoría de acreedores y titulares de intereses, (S. 1126), sino que también debe ser confirmado por el Tribunal, (S. 1129).

La sección 1128 regula la confirmación del Tribunal y establece que “después de la notificación, el Tribunal mantendrá audiencia para la confirmación del plan. Las partes interesadas podrán proponer objeciones a la confirmación del mismo”

EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*..., cit., págs., 102 y ss., de acuerdo con la previsión normativa, dejan constancia de que, “aunque el plan derivado del *Chapter 11* haya sido aprobado por cada categoría de acreedores o interesados no será efectivo hasta que sea confirmado por el Tribunal. La sección 1129 establece los criterios para que el Tribunal pueda confirmar el plan, 1) Mejor interés para los acreedores: exige que cada acreedor disidente de una clase que haya aceptado el plan reciba con el plan, al menos, lo que recibiría en caso de liquidación; y 2) Test de viabilidad: el deudor puede cumplir con los compromisos del plan y la confirmación del plan no va a ir seguida de la liquidación de la sociedad, ni vaya a necesitar una mayor reorganización financiera. Normalmente, los Tribunales no tendrán problemas para probar estas dos circunstancias de manera satisfactoria.

FRIEDLAND, J.P.,” Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 47 y ss., apuntan que una vez recibida la aceptación por parte de los acreedores es preciso que el plan sea confirmado por el Tribunal. El plan confirmado vincula a todas las partes, siempre que cumpla con la ley y haya sido propuesto de buena fe, además el Tribunal deberá verificar que el plan sea viable para poder confirmarlo. Asimismo añaden que si los acreedores votan en contra del plan, es decir, no lo aceptan, el plan debe pasar un test, “test de mejor interés”, que implica que el plan debe prever para aquellos acreedores, accionistas y cualquier otro interesado que no hayan votado a favor del plan, una satisfacción equivalente a la que recibirían en caso de liquidación del *Chapter 7*, (requisito recogido en la norma, S.1129, a), 7, ii).

⁶²⁹ En este sentido se pronuncian BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials*..., cit., págs., 97 y ss. Igualmente el magistrado en excedencia CARLO-ALTIERI,G, en Conferencia sobre “el Bankruptcy Code y el sistema de Insolvencia en EEUU”, en *Máster en Insolvencia*

preciso apuntar que en el derecho concursal norteamericano existe un procedimiento, conocido como *CRAM DOWN*, que permite al Tribunal, siempre que concurren determinadas circunstancias, confirmar el plan aunque éste no haya sido aceptado por todas las categorías de acreedores, socios y demás interesados, pudiendo el Tribunal imponer el plan incluso a acreedores privilegiados. Las principales circunstancias que deben concurrir son las siguientes: que el plan no discrimine injustamente y sea justo y equitativo con respecto a la clase que no lo haya aceptado, (S.1129, b), 2 *Bankruptcy Code*). Fuera de estos casos, el Tribunal podrá confirmar el plan si ha sido aceptado por cada clase de acreedores y demás interesados, o, tal clase no haya resultado perjudicada por el plan⁶³⁰. En este sentido, la norma, (S. 1126, f) presume que la clase de acreedores e interesados que no hayan sido perjudicados por el plan lo habrán aceptado y, por tanto, no se requiere su voto favorable para que el plan resulte aprobado.

No obstante, se presumirá que una clase de acreedores e interesados no habrá aceptado el plan si tal plan no otorga ningún derecho a sus titulares a cuenta de sus créditos e intereses, (S. 1126,g).

Por último es conveniente resaltar que no podrán oponerse a la confirmación del plan los acreedores asegurados no perjudicados por el plan, ni aquellos acreedores discrepantes que pertenezcan a una clase que ha votado a favor del plan⁶³¹.

IV.V. Oposición a la confirmación del plan

La confirmación del Tribunal es requisito indispensable para que el plan de reestructuración despliegue su eficacia y sea posible la reorganización y el saneamiento de la empresa. No obstante, la ley, (S.1128), permite que aquellas partes que no estén de acuerdo con la confirmación del Tribunal puedan oponerse⁶³². Así dispone que “*después de la notificación a los acreedores y demás interesados, el Tribunal mantendrá*

Empresarial, Universidad San Pablo CEU de Madrid, 30 de septiembre de 2011, señala que “el cumplimiento, la confirmación del plan puede ser: 1) Consensual: a) Cuando no hay clase afectada, (impaired) o todos aceptan el plan y b) cuando se cumpla con los requisitos de la sección a), y sea aceptado por todas las clases afectadas; y 2) Cram down: supuesto en el que una o más clases afectadas por el plan no lo aceptan voluntariamente, pero al menos una de ella sí, y a) se cumplen con los requisitos del apartado a) de la sección 1129, excepto el apartado 8, b) el plan no discrimina injustamente, c) es justo y equitativo respecto a la clase que no consiente, determinación judicial de qué es justo y equitativo, (sin mala fe, razonable, necesario para la rehabilitación (...))”.

⁶³⁰ (S.1129,a),8). Y, en igual sentido lo recogen DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 910 y ss.

⁶³¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 912 y ss.

⁶³² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 990 y ss.

la audiencia para la confirmación del plan⁶³³. Cualquier parte interesada podrá oponerse a la confirmación del plan”.

De acuerdo con lo previsto por la norma, cualquier parte interesada⁶³⁴ podrá oponerse a la confirmación del plan en la medida en que éste no cumpla los requisitos de confirmación establecidos en la norma, (S.1129). Sin embargo, es conveniente resaltar que no podrán oponerse a la confirmación del plan aquellos acreedores asegurados no

⁶³³ Como se indicó con ocasión del estudio de los actos de disposición desarrollados conforme a la S. 363, a lo largo de las normas que regulan el procedimiento concursal, es posible observar en numerosas ocasiones la expresión “*después de la notificación y audiencia*”. La notificación se refiere al traslado a los interesados, socios, acreedores, inversores y demás afectados, de determinada información relativa a las posibles medidas que se pueden adoptar para llevar a cabo una reestructuración empresarial. Por su parte, la audiencia supone un trámite para que los acreedores, interesados y posibles afectados por la medida en cuestión puedan expresar sus consideraciones al respecto y, en su caso, oponerse a su adopción.

El procedimiento de notificación y audiencia, como se señaló, se regula en la *Bankruptcy Rule 2002*, (*Fed.R.Bankr.P.2002*). El plazo de notificación y audiencia puede variar en función de lo que se pretenda notificar, normalmente, oscilará entre los 21 y 28 días. Para la determinación de uno u otro supuesto se hace una remisión expresa a la referida norma, que se da por reproducida dada su extensión. No obstante, es preciso apuntar que la norma, (*Rule 2002,b*) dispone que el secretario o la persona nombrada a tal efecto deberá notificar por correo electrónico a los interesados con 28 días de antelación 1) de la fecha para la presentación de objeciones y de la audiencia para aprobar la declaración de concurso, 2) así como para la presentación de objeciones y de la audiencia para considerar la confirmación del Tribunal. Por tanto, en función de lo que se pretenda notificar el plazo será mayor o menor. Asimismo, conviene destacar que también dependiendo del contenido de la notificación la notificación deberá observar determinados requisitos, (*Rule 2002, c*), por ejemplo si se refiere a una propuesta de transmisión de uso, venta o arrendamiento de bienes conforme a la S. 363 la notificación deberá incluir la fecha y lugar de celebración de la subasta y, en su caso, los términos de una posible venta privada, el plazo para presentar objeciones y la descripción de los bienes, (...). Igualmente, la *Rule 2002* regula el destinatario de la notificación, (*Rule 2002,g*), entre los que señala a los interesados, comité de acreedores, comisión de trustee y demás partes implicadas.

La notificación se dirige a proporcionar la información necesaria a las partes implicadas en el procedimiento de reestructuración para que puedan ejercer sus derechos. Sin embargo, la norma permite suprimir el trámite de notificación y el de audiencia cuando existan razones que lo justifiquen, por ejemplo S. 102,1,B del *Bankruptcy Code*, en concreto apartado B establece que se podrán adoptar determinados actos sin audiencia a los interesados por diversas razones, (remisión a la norma). Por tanto, en determinadas circunstancias la ley justifica la supresión del trámite de notificación y del trámite de audiencia. Igualmente, el Tribunal está facultado para poder alterar el período y método de notificación, suprimir notificación y/o la audiencia. Sobre el procedimiento de notificación y audiencia, además de las disposiciones referidas, se pronuncian algunos autores, entre los que destaca el análisis de DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 661 y ss. Análisis que se ha seguido en el presente estudio.

⁶³⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 990 y ss., en relación a qué debe entenderse por parte interesada, además de aquellas cuyos derechos e intereses de socios, inversores, (...), puede verse afectada por la confirmación del plan, estos autores señalan que también serán parte interesada aquellos titulares de créditos contingentes, créditos disputados y no vencidos.

perjudicados por el plan, ni tampoco, aquellos acreedores discrepantes que pertenezcan a una clase que ha votado a favor del mismo⁶³⁵.

El ejercicio y desarrollo del derecho de oposición se regula en las normas procedimentales, en concreto en la *Fed. R. Bankruptcy P, 3020, b) 1* que prevé que “una objeción a la confirmación del plan deberá ser presentada ante el Tribunal y notificada al deudor, al trustee, al proponente del plan y a cualquier comité nombrado conforme a lo dispuesto por el Código, además de a cualquier otra sociedad designada por el Tribunal dentro del tiempo fijado para ello por el Tribunal”. Y añade que “una copia de cada objeción a la confirmación deberá ser transmitida por la parte que se opone a la United States Trustee de los EEUU dentro del tiempo fijado para la presentación de las objeciones, (...)”⁶³⁶.

Las posibles impugnaciones a la confirmación del plan deberán ser resueltas a través de una moción más que mediante un procedimiento contencioso⁶³⁷.

En caso de que no se presenten impugnaciones a la confirmación del plan por parte del Tribunal, tras la notificación y audiencia, el Tribunal concluirá que el plan ha sido presentado de buena fe y no ha vulnerado ninguna norma aplicable, (*Fed. R. Bankruptcy P, 3020, b,2*), y podrá proceder a confirmarlo si concurren los requisitos previstos por la norma, (S. 1129 Bankruptcy Code). La orden de confirmación deberá respetar los requisitos establecidos por la norma, (*Fed. R. Bankruptcy P, 3020,c*⁶³⁸).

⁶³⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 912 y ss.

⁶³⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 990 y ss., también recogen el contenido de la *Fed.R.Bankr. P. 3020*

⁶³⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 990 y ss.

Por su parte la *Fed.R.Bankr. P. 3020, b, 1*, párrafo 2º dispone que la resolución de las objeciones se despacharán por la *Fed. R. Bankr. P. 9014* que regula el planteamiento de materias contenciosas a través de una moción.

⁶³⁸ Dicha norma dispone que: “(1) La orden de confirmación se ajustará al formulario oficial correspondiente. Si el plan prevé un mandato judicial contra una conducta no contemplada de otro modo el Código, la orden de confirmación describirá con razonable detalle todas las medidas impuestas. Sus términos deberán ser muy específicos en cuanto a las medidas adoptadas. Se deberán identificar las entidades sujetas estas medidas cautelares..

(2) La notificación de la orden de confirmación será enviada lo antes posible al deudor, al trustee, a los acreedores, a los accionistas y a cualquier otra partes interesada, y, si se conoce, a cualquier entidad sujeta a una medida prevista por el plan contra una conducta no contemplada por el código.

(3) Salvo en el caso de los procedimientos del capítulo 9, la notificación de la entrada en vigor de la orden de confirmación se enviará a la Comisión de Trustee de los EEUU”.

Asimismo, es conveniente dejar constancia de que las facultades del Tribunal no finalizan con la entrada en vigor de su orden de confirmación del plan, pues el Tribunal podrá dictar cualquier otra orden necesaria para administrar el patrimonio⁶³⁹.

Finalmente, indicar que, a solicitud de una Administración pública, con interés en el procedimiento de reorganización, el Tribunal podrá denegar la confirmación del plan cuya finalidad principal sea la evasión de impuestos, (S. 1129, d *Bankruptcy Code*)⁶⁴⁰.

IV.VI. Confirmación del plan por parte del Tribunal⁶⁴¹

IV.VI.I. Previo

Bankruptcy Code distingue dos modalidades de confirmación del plan de reestructuración por parte del Tribunal:

a) Aquellos supuestos en los que el plan ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores, socios y demás interesados conforme a las mayorías exigidas por la norma, (s. 1126, c y d). En estos casos el Tribunal se limitará a verificar que se han cumplido los requisitos normativos necesarios para la aprobación y confirmación del plan y si es así procederá a confirmarlo, (S. 1129,a).

b) Aquellos casos en los que el plan no ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores, socios, ni demás interesados. En estos casos, si concurren los requisitos establecidos por la norma, (s. 1129, a y b), y el plan es justo y equitativo y no discrimina injustamente a los acreedores o interesados que no lo hayan consentido, podrá ser confirmado por el Tribunal. Esta modalidad de confirmación se conoce como *Cram Down* y a través de ella se permite la imposición del plan a acreedores, socios e interesados disconformes, (S. 1129,b).

Por tanto, el Tribunal podrá confirmar el plan si cada categoría o clase de acreedores, socios e interesados perjudicados por el plan lo han aceptado, (S.1129, a), 7, A), i), o, en su defecto, si se han cumplido el resto de requisitos establecidos por la norma, (S. 1129, a y b), y el plan prevé que éstos recibirán, al menos, la cantidad que recibirían en caso de que se procediera a liquidar la empresa conforme al procedimiento de liquidación del capítulo séptimo, (1129, a), 7, A), ii)⁶⁴². Este último requisito es

⁶³⁹ *Fed. R. Bankruptcy P*, 3020, d)

⁶⁴⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 991 y ss.

⁶⁴¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.57 y ss., y 11.58

BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 97 y ss.,

⁶⁴² Así lo hacen constar WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.58 y ss.

conocido como “*test de mejor interés*”⁶⁴³ que fija la cantidad mínima que debe ser pagada bajo el plan. Además, ninguna clase de acreedores puede recibir un importe mayor a la cantidad reclamada, (límite máximo)⁶⁴⁴, lo cual puede generar problemas en caso de que el plan resulte confirmado por el procedimiento conocido como *Cram down*, pues una pequeña clase disidente podría sostener que acreedores con mejor derecho han recibido un importe mayor al de su créditos, este mecanismo se suele utilizar para amenazar el plan aprobado vía *cram down*⁶⁴⁵. Los titulares de acciones que hayan sido privados del derecho de voto pueden buscar demostrar su derecho utilizando esta estrategia⁶⁴⁶.

IV.VI.II. Requisitos necesarios para que sea posible la confirmación del plan de reestructuración por parte del Tribunal.

En primer lugar es preciso aclarar que los requisitos que se van a indicar resultan aplicables tanto si el plan ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores, de socios o de cualquier otro interesado perjudicado por el plan, como si no se cuenta con su aceptación.

La norma, (S. 1129, a)⁶⁴⁷, establece que el Tribunal confirmará el plan sólo si concurren los siguientes requisitos:

- 1) Que el plan haya sido elaborado y cumpla con la normativa aplicable;
- 2) que el proponente también cumpla con las

⁶⁴³ Entre otros así lo indican BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, págs., 100 y ss.

⁶⁴⁴ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.58 y ss.

⁶⁴⁵ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.58 y ss.

⁶⁴⁶ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.58 y ss., quienes añaden que este tipo de debate se suele plantear cuando el contenido del plan es una reestructuración no cuando la solución sea la liquidación. Los casos en los que los titulares de acciones hayan sido privados del derecho de voto se referirán a aquellos supuestos en los que no hayan participado en la votación del plan porque sus intereses no resultaban perjudicados por el plan, conforme a lo previsto por la norma, (S. 1129,a),8, B). Los titulares de dichos intereses pueden intentar hacer valer sus derechos impugnando la aprobación del plan vía *cram down* en base a que determinados socios o interesados han recibido un importe mayor al valor de sus acciones.

⁶⁴⁷ Para conocer el contenido expreso de la norma se hace una remisión a la S. 1129, a), que dada su extensión no parece oportuno reproducir.

En este sentido también BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 98 y ss., quienes, en relación a los referidos presupuestos necesarios para que el Tribunal pueda confirmar el plan, señalan que para que el plan pueda ser confirmado por la vía del *Cram Down* es preciso que, al menos, una clase de acreedores o interesados hayan votado a favor del mismo, pero aclaran que esa clase de acreedores no puede ser una clase privilegiada.

disposiciones aplicables; 3) que el plan sea propuesto de buena fe y no por cualquier otro medio prohibido por la ley; 4) que cualquier pago realizado o por realizar por los proponentes, por el deudor o por cualquier persona que emita valores o por el adquirente de bienes realizado bajo el plan para cubrir costes y honorarios del procedimiento haya sido aprobado o esté sujeto a la aprobación del Tribunal como razonable⁶⁴⁸; (...).7), A) los titulares de créditos o intereses que resulten perjudicados por el plan lo hayan consentido o, en su defecto, el plan prevea una satisfacción de sus créditos o intereses que no podrá ser menor a la cantidad que recibirían en caso de que el deudor fuera liquidado por la vía de la liquidación del capítulo 7⁶⁴⁹, B) si se prevé que los acreedores titulares de un derecho de garantía sobre un bien del deudor obtendrán una cantidad o bienes cuyo valor será igual al valor de los bienes sobre los que recaía su garantía tasados a la fecha de entrada en vigor del plan, siempre que dicho importe no sea inferior al importe de dichos créditos; 8) que todas las categorías de acreedores, socios y demás interesados hayan consentido el plan, (A), o que éstas no resulten perjudicadas por el mismo, (B)⁶⁵⁰; 9) Excepto que el titular

⁶⁴⁸ Uno de los requisitos para que el plan de restructuración pueda ser confirmado por el Tribunal es que “*los pagos realizados o por hacer por el proponente, el deudor o por una persona que emite valores o que adquiere bienes en virtud del plan, para los servicios, costes y gastos en conexión con el caso o con el plan o que incidan en el caso, deben haber sido aprobados por el Tribunal o están sujetos a la aprobación del Tribunal como razonable*”, (S. 1129,a), 4).

La norma establece como uno de los requisitos indispensables para la confirmación del plan por parte del Tribunal, que **todos aquellos pagos realizados o por realizar a cuenta de los gastos y costes derivados del procedimiento** de reorganización, del plan en cuestión o que puedan incidir en el caso, realizados por las personas legitimadas, **hayan sido o sean aprobados por el Tribunal como razonables**. En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 883 y ss., quienes dejan constancia de que los Tribunales Concursales mantienen el deber de examinar las solicitudes de pago de honorarios y otros gastos, incluso, en aquellos casos en los que no se presenten objeciones o impugnaciones a la conformación. Es más, los Tribunales concursales tienen competencia exclusiva para evaluar la *razonabilidad* de los costes, de los honorarios y demás gastos a los efectos de determinar si éstos deben ser reembolsados con cargo al patrimonio de deudor concursado o del adquirente que se subroga en su posición cuando el plan de reorganización conlleve la transmisión de la empresa a un tercero

Sin embargo, los gastos y honorarios surgidos tras la confirmación no requieren la aprobación por parte del Tribunal.

⁶⁴⁹ S. 1129, a), 7, ii). Es lo que la doctrina denomina “test de mejor interés”, es decir, aquellos que no consienten el plan, deben recibir, al menos, lo mismo que recibirían en liquidación. Así lo indica, entre otros, FRIEDLAND, J.P.,” Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 47 y ss., WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.58 y ss.

⁶⁵⁰ Los acreedores y titulares de intereses que no resulten perjudicados, alterados por el plan se entiende que consienten el mismo, no se requiere su consentimiento, (S.1129, a), 8, B), pues sí en nada se van a

de un crédito particular haya consentido un tratamiento diferente de sus créditos, el plan debe prever que: A) las tasas administrativas o los créditos no garantizados pero surgidos de la actividad ordinaria de la empresa tras la declaración del concurso pero antes del nombramiento del trustee reciban una cantidad efectiva equivalente al importe de sus créditos una vez que el plan se haga efectivo⁶⁵¹; B) En relación a determinados créditos prioritarios, (S.507,a, 1, 4,6,7, 8)⁶⁵², si tal clase ha aceptado el plan o el plan contempla una serie de garantías para la satisfacción de sus créditos, tales como pagos diferidos por el valor total de sus créditos, a la fecha en que el plan entra en vigor o se prevé que tales acreedores recibirán en efectivo el importe de sus créditos una vez que el plan haya entrado en vigor, (...); 10) Si, al menos, una clase de créditos que es perjudicada por el plan lo ha aceptado, 11) En aquellos casos en los que se prevé que la confirmación del plan no es probable que vaya a ir seguida de la liquidación, o por la necesidad además de una reorganización financiera del deudor o de cualquier sucesor del deudor bajo el plan, a menos que tal liquidación o reorganización sea propuesta en el plan; 12) Si el plan contempla el pago de los honorarios y gastos derivados del procedimiento una vez que entre en vigor; 13) Si se prevé el pago de todos los beneficios de los jubilados, en los términos definidos por la norma⁶⁵³ 14) Si el deudor que ha sido requerido por orden judicial o administrativa o por la normativa de su estado para pagar obligaciones de familia el plan contempla que ésta será pagada en primer lugar; (...), 16) si

ver afectados por el plan no tendría sentido exigir su consentimiento para llevar a cabo cualquier operación, pues su derecho permanecerá inalterado.

⁶⁵¹ En relación a ello ver S. 507,a,2, S. 507, a, 3, relativo a los créditos no asegurados permitidos por la norma, (S. 502,f),

⁶⁵² La S. 507,a,1 se refiere a créditos derivados de obligaciones de familia. La S. 507,a,4 a créditos ordinarios que se le otorga el carácter de prioritario hasta una cierta cantidad. La S. 507,a,6 se refiere a créditos ordinarios de determinadas personas. La S. 507,a,7 a determinados créditos ordinarios del deudor persona física y la S. 507,a,8 se refiere a determinados créditos ordinarios de órganos gubernamentales.

⁶⁵³ La Sección 1114 regula el “pago de los beneficios del seguro de los empleados jubilados” y dispone que “al objeto de esta sección, el término <<*beneficio de los jubilados*>> implica pagos a cualquier entidad o persona con el fin de prever la concesión o el reembolso para los jubilados, sus cónyuges y dependientes, para beneficios del cuidado médico, quirúrgico, hospital, beneficios y prestaciones en caso de enfermedad, accidente, invalidez o muerte, contemplados en el plan. establecidos, en su totalidad o en parte, por el deudor con anterioridad a la presentación de una solicitud de quiebra, (...).

Los créditos de los jubilados deben ser satisfechos en la fecha en que entre en vigor el plan para que sea posible la confirmación del Tribunal, conforme a la S. 1129, b.

las transmisiones y actos de disposición previstos por el plan serán realizados de acuerdo con las normas aplicables, distintas a la ley concursal que regulen dichos actos.

Por tanto, el plan debe ser factible, pues si se prevé que el plan vaya a ir seguido de la liquidación, éste no podrá ser confirmado y también es preciso que se tutelen los derechos de acreedores garantizados y titulares de créditos prioritarios que no hayan consentido la operación. Igualmente, es necesario que, al menos, una clase de acreedores afectados por el plan lo haya consentido y que ciertos honorarios, beneficios de jubilados, tasas administrativas, obligaciones de familia entre otras obligaciones hayan sido pagadas o su pago haya sido asegurado, (S. 1129, a, 9-16).

En los supuestos en los que el plan haya sido aceptado por todas las clases de acreedores y de titulares de intereses protegidos, (S. 1129, (a, 7, A, i y S. 1129,a,8,A), o tal clase no resulte perjudicada por el plan, (S.1129, a), 8, B), para que sea posible la confirmación del plan por parte del Tribunal, todas las tasas administrativas y ciertos créditos no garantizados deben ser pagados en efectivo en la fecha acordada, lo cual suele ser después de 10 días de la entrada en vigor de la orden de confirmación del plan, cuando las condiciones previas a la confirmación del plan hayan sido cumplidas o se hayan renunciado a ellas⁶⁵⁴.

Por otra parte, es preciso indicar que en aquellos casos en los que los referidos requisitos, (S.1129, a del *Bankruptcy Code*), hayan sido observados, el Tribunal podrá confirmar el plan, incluso cuando éste no haya sido aprobado por cada categoría de acreedores, socios y demás interesados, (S. 1129, b), a pesar de que, como se ha señalado, la norma establece que para que sea posible la confirmación de plan se requería la aceptación de cada clase afectada por el plan, (S.1129,a, 8, A). Por tanto, la confirmación del plan por parte del Tribunal requiere que hayan sido observados los presupuestos establecidos por la norma, (S. 1129, a), pero establece una salvedad, permite que el presupuesto de la aprobación del plan por cada categoría de acreedor, socio o interesado sea obviado siempre que, al menos, una categoría de acreedores o interesados haya votado a favor y el resto de requisitos hayan sido respetados. En estos casos el plan habrá sido confirmado por el Tribunal vía *Cram Down*.

Asimismo, conviene destacar que la planificación fiscal juega un papel vital en las operaciones desarrolladas en el marco del plan del *Chapter 11* que impliquen una venta, adquisición de empresa o de sus activos. Aunque el diseño de la concreta operación puede resultar complejo, las ventajas fiscales de las que gozará la transmitente pueden mantenerse a favor del adquirente y por otra parte el papel del adquirente puede ser definido en el período de negociación o preconcursal⁶⁵⁵.

⁶⁵⁴ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11. 58 y ss.

⁶⁵⁵ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I, págs.,11.59 y ss.

IV.VI.III. Confirmación del plan de reestructuración por el Tribunal en aquellos supuestos en los que no ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores e interesados. Procedimiento conocido como “*CRAM DOWN*”⁶⁵⁶

La confirmación del plan por parte del Tribunal es requisito indispensable para que la reestructuración y el saneamiento de la empresa se puedan llevar a cabo⁶⁵⁷. Como se ha indicado a lo largo del presente trabajo, aunque resulta recomendable la aprobación del plan por cada categoría de acreedores, socios y demás interesados afectados por el plan, no es indispensable para que el plan de reestructuración pueda entrar en vigor, pues es posible que el Tribunal confirme el plan a pesar de que éste no haya sido aprobado por todas las categorías de socios, accionistas, ni demás interesados.

La confirmación de un plan de reestructuración por parte del Tribunal en aquellos casos en los que no ha sido aprobado por todas las categorías de acreedores, socios y demás interesados con las mayorías previstas por la norma, (S. 1126, c y d), recibe la denominación de confirmación vía “*cram down*”, expresión acuñada por la doctrina, pero que no aparece como tal en la norma, (S. 1129, b)⁶⁵⁸.

Como se ha referido con anterioridad, el Tribunal confirmará el plan de reestructuración cuando cumpla con una serie de requisitos y haya sido aprobado por todas las categorías de acreedores, socios e interesados afectados por el plan o éste prevea una satisfacción de los acreedores equivalente a la que obtendrían si la empresa fuese liquidada según el procedimiento de liquidación del *Chapter 7*, (S. 1129, a). Sin embargo, la norma, (S. 1129, b), también contempla la posibilidad de que, aunque el plan no haya sido aprobado por cada categoría de acreedores, socios o demás interesados, si se observan el resto de requisitos establecidos por la norma, (S. 1129, a), el Tribunal pueda confirmar el plan y, por tanto, se podrán adoptar las medidas previstas en el mismo.

En concreto, la norma, (S. 1129, b), dispone que el Tribunal, a solicitud del proponente del plan, podrá confirmar el plan, aunque no haya sido aprobado por todas las clases perjudicadas, si el plan no *discrimina injustamente y es justo y equitativo respecto a las*

⁶⁵⁶ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 102 y ss. Igualmente, WARREN, E./GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., Ibídem, págs, 155 y ss., entre muchos otros.

La confirmación del plan vía *cram down* se regula en la Section 1129, b Bankruptcy Code.

⁶⁵⁷ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 97 y ss.,

⁶⁵⁸ En el mismo sentido EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 102 y ss.

*clases de acreedores e interesados que resultarán afectados por el mismos y que no hayan aceptado el plan, (S. 1129, b, 1)*⁶⁵⁹.

Asimismo, dispone, (S. 1129, b), 2º), que para garantizar que el plan sea justo y equitativo y **no discrimine injustamente a la clase perjudicada que no lo hubiesen consentido**⁶⁶⁰, deben cumplirse una serie de requisitos que variarán en función de que los referidos créditos sean o no créditos garantizados, (S. 1129, b, 2, A y B, respectivamente), o se trate de una clase de socios o interesados los que no hayan consentido el plan, (S. 1129, b, 2, C).

⁶⁵⁹ En relación a los requisitos necesarios para que el Tribunal pueda confirmar un plan que no ha sido consentido por cada categoría de acreedores o interesados afectados por el mismo, es preciso aclarar que, además de los presupuestos establecidos al respecto, (*no discrimina injustamente y es justo y equitativo respecto a las clases de acreedores e interesados que resultarán afectados por el mismos y que no hayan aceptado el plan*), habrá que respetar lo establecido por la norma al respecto, (s. 1129,a). Esto es, el Tribunal podrá confirmar el plan siempre que la clase que no lo ha consentido vaya a recibir un importe, al menos, equivalente a lo que recibirían en caso de que la sociedad fuera liquidada por el procedimiento del *Chapter 7*, (S. 1129, (a), 7, A, ii), entre otras circunstancias. Igualmente, se requiere que, al menos, una categoría de acreedores haya votado a favor del mismo, (S.1129,a,10).

Por tanto, además de las garantías que específicamente se deben observar para los supuestos de *cram down* deben respetarse todos los requisitos necesarios para la confirmación del plan, (S.1129, a).

En este sentido se pronuncia WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 152 y ss., quien señala que los acreedores disidentes disfrutan de unas protecciones básicas concedidas a todos los acreedores. Esta protección permite a los acreedores disidentes paralizar la reorganización si no se cumplen determinadas condiciones, aunque la mayoría de los acreedores hayan votado a favor del plan.

La protección central es que cada acreedor que consiente reciba, al menos, el mismo tratamiento que recibiría en caso de que el procedimiento se llevara a cabo por la vía de la liquidación del capítulo 7 de la ley. Esta previsión es conocida como “mejor interés”, “test de mejor interés”. Por tanto, el plan no puede ser confirmado si no supone el mejor interés posible para cada acreedor. Requisito básico del *Chapter 11*, si el plan supone que cada acreedor recibirá, al menos, lo mismo que recibiría en liquidación cualquier acreedor disidente podría evitar la confirmación del plan.

Ello significa que el Tribunal ejercita un control de supervisión sobre el negocio del deudor, rechazando confirmar un plan cuyo éxito resulte improbable. Aunque en la práctica es poco probable que el Tribunal valore la factibilidad del plan si las partes lo han consentido, sin embargo, la norma exige que el plan propuesto evidencie, al menos, una factibilidad inicial y permita a los acreedores disidentes plantear en el Tribunal si la propuesta del negocio tiene sentido.

⁶⁶⁰ CARLO-ALTIERI, G., “El Bankruptcy Code y el sistema de insolvencia de Estados Unidos”, en *Máster de Insolvencia Empresarial de la Universidad CEU San Pablo de Madrid*, 30 septiembre 2011, apunta varios criterios para determinar si un plan es justo y equitativo, en concreto señala que un plan será justo y equitativo si se trata de un plan “*sin mala fe, razonable y necesario para la rehabilitación*” y añade que corresponderá al Juez dicha determinación. CARLO-ALTIERI, G., “El Bankruptcy Code y el sistema de insolvencia de Estados Unidos”, en *Máster de Insolvencia Empresarial de la Universidad CEU San Pablo de Madrid*, 30 septiembre 2011.

A continuación se procederá a analizar los presupuestos necesarios para la confirmación del plan vía cram down en función de la naturaleza de los créditos que no han votado a favor de su aprobación.

a) Supuestos en los que **la mayoría de los acreedores garantizados perjudicados por el plan no hayan votado a favor del mismo**, (S. 1129, b,2, A).

El Tribunal podrá confirmar el plan si se prevé que los acreedores garantizados mantendrán su garantía, tanto si el deudor conserva los bienes sobre los que recae dicha garantía, como si los transmite a un tercero. En estos casos el tercero adquiriría un bien gravado y se subrogaría en la posición del deudor frente al acreedor garantizado, (S. 1129, b,2, A, i, I).

Por otra parte, dispone la norma que el Tribunal también podrá confirmar el plan si en él se establece que los acreedores garantizados recibirán a cuenta de sus créditos pagos en efectivo diferidos en el tiempo, a partir de la fecha en que entre en vigor el plan, por el importe total de su crédito o, al menos, por el valor de la parte garantizada fijado en la fecha en que entre en vigor el plan, (S. 1129, b,2, A, i, II). En estos casos se impondría a los acreedores garantizados un aplazamiento hasta la entrada en vigor del plan, pero una vez que éste entrara en vigor, el acreedor deberá recibir pagos diferidos en efectivo a cuenta de sus créditos.

El sentido de esta previsión es evitar que los acreedores garantizados puedan impedir la aprobación de un plan que no perjudica sus intereses, pues presupone la conservación de la garantía que asegura el cumplimiento de su crédito o el pago diferido en efectivo de dichos créditos una vez que el plan entre en vigor.

Asimismo, la norma, (S. 1129,b,2,A, ii), establece que en aquellos casos en los que el plan contemple una venta de bienes gravados en la que el acreedor titular de dicha garantía concurre a la compra, realizadas conforme a la sección 363, k, -(según la cual se admite la compensación de los créditos del deudor y del acreedor garantizado por el precio de compra del bien)-, también será posible que el Tribunal confirme el plan y lo imponga a los acreedores garantizados siempre que el acreedor titular de la garantía que grava dichos bienes conserve su garantía, es decir, se transmita el bien gravado, o se prevea la realización de los bienes por su equivalente económico .

Finalmente, se admite la confirmación del plan por parte del Tribunal en aquellos casos en los que los acreedores garantizados no lo hayan consentido siempre que establezca la realización del bien por sus titulares de su equivalente económico, (S. 1129,b,2,A, iii).

En relación al pago de los acreedores garantizados es preciso aclarar que la norma lo que exige es que se proteja la parte del crédito asegurada por la garantía, es decir, si el acreedor es titular de un crédito que no está garantizado en su totalidad, estos requisitos deben observarse respecto al importe garantizado. La cuantía restante tendrá

la consideración de crédito ordinario y, por tanto, se les podría imponer el plan sin tener que observar los requisitos que se acaban de señalar.

La finalidad de esta norma es evitar que los acreedores garantizados puedan impedir la aprobación del plan de reestructuración y el saneamiento de la empresa, (con los beneficios que ello conlleva), si sus créditos van a ser satisfechos de forma íntegra. En este sentido, es preciso recordar que la finalidad de la garantía es asegurar el pago de sus créditos, por tanto, como para que el plan pueda ser confirmado por el Tribunal se debe prever la íntegra satisfacción de sus créditos o, al menos de su parte garantizada, o la conservación de su garantía parece que carece de una justificación razonable permitir que estos acreedores puedan impedir la reestructuración empresarial, pues ello no supone un sacrificio injustificado para sus créditos. En todo caso, supondrá un aplazamiento de los mismos.

b) Supuestos en los que los acreedores que no hayan votado a favor del plan sean los titulares de créditos no garantizados.

En estos casos para que el Tribunal pueda confirmar el plan se requiere que el plan prevea que los titulares de dichos créditos reciban o retengan, a cuenta de los mismos, bienes por un valor equivalente al importe admitido de sus créditos. El valor de los bienes recibidos se deberá fijar en la fecha en la que entre en vigor el plan.

Asimismo, el plan debe establecer que los titulares de créditos de categorías inferiores, (subordinados) no van a recibir, ni podrán retener ningún bien, salvo aquellos casos en los que el deudor sea una persona física. En estos casos el deudor podrá retener determinados bienes incluidos en la masa⁶⁶¹, para destinarlo al pago de obligaciones derivadas del derecho de familia⁶⁶². Los créditos de los familiares del deudor tendrían un clasificación inferior a los créditos no garantizados, porque serían personas especialmente relacionadas y por ello sus créditos se subordinarían, no obstante cuando dichos créditos traigan causa en el levantamiento de cargas familiares, (derecho de alimentos, gastos de menores, pensión de los hijos, esposos, etc.), el plan podrá retener determinados bienes para el pago de los mismos, aunque estas personas fuera de estos casos tendrían la consideración de persona especialmente relacionada y por ello sus créditos serían inferiores⁶⁶³ a los créditos no garantizados, (ordinarios).

⁶⁶¹ Bajo la sección 541 del Bankruptcy Code se refieren aquellos bienes que pueden formar parte de la masa activa. Igualmente, por lo que respecta al deudor persona física, la S. 1115 añade determinados bienes que en caso de que el deudor sea una persona física podrán ser incluidos en la masa activa.

⁶⁶² Que deben ser asumidas para que el plan pueda ser confirmado por el Tribunal conforme a lo previsto por la S. 1129,a,14

⁶⁶³ La clasificación de créditos inferiores a los no garantizados sería trasladable a los denominados créditos subordinados en la ley concursal española.

c) Casos en los que no han votado a favor del plan determinadas categorías de socios o de interesados.

Para que el Tribunal pueda confirmar el plan, aún cuando no hayan votado a favor del mismo todas las categorías de socios, ni demás interesados, el plan debe establecer que los socios o interesados de la clase que no ha votado a favor de la aprobación del plan recibirán o retendrán a cuenta de sus derechos bienes, cuyo valor se tasará en la fecha en la que el plan entre en vigor el plan, por un importe que será igual a: 1) la mayor cantidad permitida de las preferencias fijadas en caso de liquidación a la que el socio o interesado tenga derecho; 2) al precio de rescate fijado; 3) al valor de tales intereses.

En relación al derecho de tasación de los socios disconformes hay que tener en cuenta, como se ha señalado con anterioridad, que los socios no siempre tendrán derecho de tasación de sus acciones. En este sentido, es preciso aclarar que si el Tribunal confirma el plan sin el consentimiento de los socios, éstos tendrán derecho a recibir bienes por el valor de sus intereses en aquellos casos en los que según la normativa aplicable, (por ejemplo estados que sigan *Model Business Act* o la normativa del estado de *Delaware*) ostentan derecho de tasación.

El *Model Business Act*, (S. 13.02, b) establece que el derecho del socio a la tasación de sus acciones podrá ser limitado en determinadas circunstancias⁶⁶⁴ y en cualquier caso cuando así lo establezca la escritura de constitución de la sociedad o ésta se modifique en este sentido. No obstante, la modificación de la escritura a los efectos de limitar los derechos de tasación del socio no afectará a aquel socio cuyo derecho de tasación hubiera surgido con anterioridad a dicha modificación⁶⁶⁵.

Por su parte, según la normativa societaria del estado de *Delaware*, (S. 303), en aquellos casos en los que la sociedad haya solicitado la declaración de concurso y en el marco de un plan de reestructuración del *Chapter 11* se plantee la adopción de una fusión o una operación de consolidación de patrimonios, ningún socio ostentará derecho de tasación de sus acciones.

Igualmente, el plan debe disponer que los socios o demás interesados que tenga un derecho inferior al de las clases referidas anteriormente no recibirán, ni retendrán bajo el plan ninguna cantidad, ni ningún bien a cuenta de sus derechos.

Por tanto, si se observan los referidos requisitos el Tribunal podrá confirmar el plan con efectos vinculantes para cualquier acreedor, incluido los garantizados, como para socios, titulares de valores o demás intereses, incluso para aquellos que no lo hayan

⁶⁶⁴ Se hace una remisión a las circunstancias expresamente establecidas por la S. 13.02, b *Model Business Act*.

⁶⁶⁵ S. 13.02, c *Model Business Act*

consentido. No obstante, aquellos acreedores, socios o demás interesados que no consientan el plan podrán desvincularse de él transmitiendo su crédito o interés, en cuyo caso, será el nuevo adquirente quien quedará vinculado por los términos del plan⁶⁶⁶.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que en aquellos casos en los que el plan de reestructuración sea aprobado vía cram down, (S. 1129, b), habrá que respetar el principio de prioridad absoluta, (*absolute priority*), designado en estos casos para proteger a todos los acreedores⁶⁶⁷. En este sentido la doctrina apunta que “*hay que pagar a cualquier acreedor, incluidos los acreedores de la clase disidente, antes de retener o distribuir bienes entre clases inferiores*”⁶⁶⁸. Por tanto, antes de repartir los bienes o activos del deudor entre los socios y demás interesados los créditos de los acreedores deben haber sido satisfechos. En este sentido es conveniente destacar que “*si los acreedores no garantizados ni aceptan el plan, ni reciben el pago en su totalidad, ni el deudor ni los accionistas podrán participar en el reparto. Al contrario, habrá que repartir a prorrata entre los acreedores no garantizados o dichos bienes deberán ser vendidos a terceras partes*”⁶⁶⁹.

⁶⁶⁶ Sin embargo, WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 154 y ss., aclara que “los acreedores no tienen porque quedarse en el procedimiento del Chapter 11. Ellos pueden vender su crédito fuera del procedimiento de quiebra, podrán hacerlo incluso cuando el deudor haya presentado solicitud de quiebra”. Hay personas, inversores, denominados “*buitres de inversión*” interesados en adquirir estos créditos con miras a un eventual beneficio. Por tanto, se admite la transmisión del crédito como posible salida de los acreedores del procedimiento de reorganización, incluso una vez solicitado el concurso.

⁶⁶⁷ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 155 y ss.

⁶⁶⁸ En este sentido WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 11.57 y ss., y EPSTEIN and NICKLES, en op., cit., págs., 105 y ss., quienes señalan que “de acuerdo con la regla de prioridad absoluta se requiere el pago a todos los acreedores antes de distribuir ningún entre los accionistas o titulares de intereses”. Los socios son una categoría inferior a los acreedores no asegurados y, por tanto, de acuerdo con la citada regla de prioridad absoluta se requiere que todos los acreedores sean pagados antes de que se distribuyan bienes o dinero entre los socios. No se puede perjudicar a acreedores no garantizados a menos que los socios no reciban nada. En definitiva, los acreedores deben recibir un trato mejor que el de los socios.

Sobre la “Prioridad absoluta” también se pronuncia WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 155 y ss., quien añade que “la regla de absoluta prioridad está diseñada para proteger a todos los acreedores en aquellos procedimientos que se tramiten por la vía del *cram down*”.

Por su parte BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials*, cit., págs., 98 y ss., apuntan que ningún acreedor o interesado de una clase inferior puede recibir ningún pago a menos que las clases superiores hayan sido satisfechas en su totalidad, o en el caso de los socios o interesados, todos los acreedores hayan sido satisfechos.

⁶⁶⁹ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 156 y ss.

La confirmación del plan vía *cram down*, exigirá en determinados casos, que gran parte de los créditos prioritarios hayan sido satisfechos íntegramente o asegurados, a menos que sus titulares hayan consentido lo contrario⁶⁷⁰.

Por tanto, aunque la norma (S.1129,b), permita al Tribunal confirmar un plan que no haya sido aprobado por todas las categorías de acreedores e interesados conforme a las mayorías requeridas, (S. 1126), para que la confirmación sea posible se deben haber observados numerosos requisitos. Estos requisitos van orientados a la protección de los acreedores prioritarios, de los créditos de los jubilados, el pago de las *administratives expenses*, (créditos contra la masa), obligaciones familiares, (...). Sin embargo, las garantías que se exigen son tan amplias que, en la práctica pueden dificultar la reestructuración empresarial y limitan, en cierta medida, el contenido efectivo del plan y su posible imposición a las partes disconformes.

Así, aunque el ordenamiento norteamericano articule un procedimiento que permita la entrada en vigor de un plan de reestructuración, incluso cuando no se cuente con la aceptación de todos los acreedores, mediante la confirmación del Tribunal, la existencia de tantos créditos prioritarios y tasas pagables que por imperativo legal hay que hacer frente en la fecha en el plan entre en vigor dificultan la operatividad del plan y las reestructuraciones empresariales. Tales presupuestos pueden hacer que, en la práctica, este tipo de procedimientos queden reservados a empresas con dificultades económicas pero que tengan un activo considerable, de lo contrario no sería posible asumir todos los créditos prioritarios, de los jubilados y cualquier otra tasa pagable⁶⁷¹.

Por otra parte en cuanto a la confirmación del plan por parte del Tribunal es preciso dejar constancia de una serie de previsiones que contempla la norma.

En primer lugar es preciso señalar que el **Tribunal sólo podrá confirmar un plan**, (S. 1129, c), a menos que la orden de confirmación anterior haya sido revocada conforme a lo dispuesto por la norma, (S. 1144). Por ello, en caso de que se presenten varios planes de reestructuración y todos ellos observen los presupuestos requeridos por la norma, (S. 1129, a y b), el Tribunal deberá comprobar la tutela que los distintos planes ofrecen a los derechos de las partes implicadas en el procedimiento para así

⁶⁷⁰ WARREN, E/GOTTLIEB, L, *Chapter 11: Reorganizing...*,cit., págs., 153 y ss.

⁶⁷¹ Sobre este aspecto se pronunció el magistrado CARLO ALTIERI, G., en el *Máster de Insolvencia Empresarial de la Universidad CEU San Pablo de Madrid* el 28 de septiembre de 2012, que añadió que se trata de un procedimiento que exige la observancia de numerosas garantías que dificultan su aprobación, e indicó que es un procedimiento muy largo pues su duración oscila entre 9 y 14 meses, y es un procedimiento muy costoso que sólo funciona para las grandes empresas, no para las pequeñas. Igualmente, señaló que los resultados del procedimiento del *Chapter 11* según una estadística reciente eran los siguientes: del 17% al 35% de los casos llegan a confirmarse y de ese porcentaje sólo en el 50% de los casos se suele cumplir con el pago previsto por el plan.

decidir qué plan confirmar. Así, se deberá confirmar el plan que contenga la mejor opción para conseguir el saneamiento y la reestructuración empresarial⁶⁷².

Asimismo hay que destacar que la norma, (S. 1129, d), apunta que, a pesar de cualquier otra previsión contenida en esta norma, a solicitud de cualquier parte interesada, que normalmente será un organismo o administración pública, **el Tribunal no podrá confirmar el plan si su objetivo principal es evitar el pago de impuestos o eludir la aplicación de determinadas disposiciones de la ley del mercado de valores**, (art. 5 Security Act 1983)⁶⁷³. En cualquier audiencia, la administración pública será quien tendrá que probar que la finalidad del plan es la evasión de impuesto.

El Tribunal tampoco podrá confirmar un plan que no se proponga de buena fe, ni cuando exista un solo acreedor pues el plan del *Chapter 11* es un procedimiento colectivo.

Finalmente, es preciso indicar que la confirmación del Tribunal es el objetivo que se pretende cuando se presenta el plan porque de ella dependerá que el plan despliegue o no sus efectos. Sin embargo, el plan no termina con la confirmación porque la consumación de las operaciones previstas por el plan, la resolución de créditos litigiosos o de procedimientos adversos, normalmente, tendrá lugar tras la confirmación del plan, (*Fed. R. Bankruptcy P, 3020,d*)⁶⁷⁴.

Para concluir, apuntar simplemente que la norma, (S. 1129,e), también regula la confirmación del plan de reestructuración de aquel deudor que sea considerado como “pequeños negocios”, (*small business*), y dispone que el Tribunal confirmará el plan que cumpla con la normativa aplicable y que sea presentado de acuerdo con los requisitos establecidos por la norma, (S. 1121,e), no más tarde de 45 días desde la presentación del plan, a menos que el tiempo para la confirmación se amplíe de acuerdo con las posibilidades de prórrogas admitidas por la norma, (S. 1121,e,3).

IV.VII. Modificación del plan

El plan de reestructuración del *Chapter 11* puede ser modificado en cualquier momento **anterior** a su confirmación por parte del Tribunal. Sin embargo, esta

⁶⁷² BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 104 y ss., y DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 993 y ss.

En relación a la posibilidad de confirmación de un solo plan se hace una remisión a lo previsto por S. 1129, c) Bankruptcy Code.

⁶⁷³ Sección 1129, apartado d).

En este sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 991 y ss.

⁶⁷⁴FRIEDLAND, J.P., “Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 48 y ss.,

modificación no se podría realizar con el objetivo de que el plan no cumpliera con los requisitos relativos a la clasificación de los créditos, (S.1122), o con el posible contenido del plan establecido por la norma, (S. 1123)⁶⁷⁵.

No obstante, la norma indica que los proponentes del plan también podrían modificar el plan **después** de su confirmación por parte del Tribunal, pero ANTES de su consumación sustancial, (S.1127, b)⁶⁷⁶. En el mismo sentido señalado, esta modificación tampoco se puede dirigir a eludir requisitos normativos, (S. 1122 y 11223). En estos casos el plan modificado sólo se convertirá en plan si existen circunstancias que justifiquen tal modificación y si, previa notificación y audiencia, el Tribunal lo confirma⁶⁷⁷.

Para que sea posible modificar el plan, los proponentes de la modificación deberán proporcionar información detallada sobre los extremos que se pretenden modificar y sobre los motivos que justifican la pretendida modificación, (S. 1127, c)⁶⁷⁸.

Como especialidad la norma, (S. 1127, e), dispone, que en caso de que el **deudor sea persona jurídica**, el plan podrá ser modificado en cualquier momento **después de la confirmación, pero antes de que se haya completado el pago entre los acreedores, tanto si el plan ha sido sustancialmente completado como si no**⁶⁷⁹, a solicitud del deudor, del trustee, de la *United States Trustee* o del titular de algún crédito no garantizado admitido en el procedimiento. La modificación pretendida se puede dirigir a incrementar o reducir la cuantía del importe de una clase de créditos prevista por el plan; a ampliar o reducir el plazo concedido para el pago; o a modificar la cuantía a distribuir entre los acreedores cuyos créditos estén reconocidos por el plan a los efectos de deducir de la cuantía debida el importe de los pagos realizados a cuenta de éstos fuera del plan.

⁶⁷⁵ S. 1127, a Bankruptcy Code.

⁶⁷⁶ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 995 y ss., quienes indican que “*los proponentes del plan o el deudor reorganizado podrán modificar el plan en cualquier momento entre la confirmación y la sustancial consumación de sus términos*”

⁶⁷⁷ BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 105 y ss., se pronuncian en este mismo sentido, añadiendo que el proceso de modificación será distinto si se pretende modificar un plan antes de la confirmación que si se pretende confirmar después de la confirmación, pero antes de su consumación. En igual sentido que la norma, consideran que será el Tribunal el que deberá concluir si hay o no motivos que justifiquen tal modificación

⁶⁷⁸ La información que se debe proporcionar debe cumplir con los requisitos previstos por la S. 1125 en relación a la información que debe proporcionarse con la declaración de concurso.

⁶⁷⁹ Comparar lo dispuesto en el apartado b) y e) de la S. 1127 respecto a la posible modificación del plan después de la confirmación. Como se ha señalado, el apartado b) permitía la modificación TRAS la confirmación pero ANTES de su que el plan haya sido SUSTANCIALMENTE CONSUMADO, a diferencia de lo que ocurre cuando el deudor es persona física, (S. 1127,e).

Por último señalar, (S. 1127.f, 2), que el plan modificado sólo se convertirá en plan después de que se haya facilitado a los interesados una información detallada sobre el mismo y, previa notificación y audiencia a los interesados, el Tribunal apruebe la concreta modificación.

La notificación y audiencia a los interesados resulta fundamental a los efectos de permitir que los acreedores e interesados puedan modificar el sentido del voto que emitieron con anterioridad a la modificación del plan, teniendo en cuenta los nuevos extremos del mismo⁶⁸⁰. Por el contrario, si, tras la notificación y audiencia y en el plazo concedido por el Tribunal para ello, los acreedores y demás interesados no realizan ninguna manifestación sobre la modificación, se entenderá que mantienen su parecer respecto al plan modificado, (S.1127,d)⁶⁸¹.

IV. VIII. EFECTOS DE LA CONFIRMACIÓN DEL PLAN FRENTE AL DEUDOR⁶⁸²

IV.VIII.I. Previo

Las previsiones del plan confirmado vinculan al deudor, a los acreedores, incluidos acreedores garantizados, a los socios y demás interesados implicados en el

⁶⁸⁰ En relación a la posible modificación del sentido del voto DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 863 y ss., señalan que los acreedores y titulares de intereses afectados podrían reconsiderar el sentido de su aceptación y, en su caso, retirarla o modificarla. Y añaden que en caso de modificación de un plan ya aprobado los acreedores podrían retirar su rechazo al plan y votar a favor del mismo, aunque hubiese transcurrido el período de votación.

En este sentido la *Fed. R. Bankruptcy P 3018,a*), permite que los Tribunales, después de la notificación y audiencia, consientan que los acreedores o interesados modifiquen su aceptación o rechazo al plan, tanto si ha transcurrido el tiempo fijado para la votación como si no.

⁶⁸¹ La S. 1127, d del Bankruptcy Code establece que cualquier titular de créditos o intereses que hayan aceptado o rechazado el plan se considerará que habrán aceptado o rechazado el plan modificado, a menos que dentro de tiempo establecido por el Tribunal, tales titulares cambien su previa aceptación o rechazo.

BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 105 y ss., consideran que los acreedores, socios y cualquier otro interesado habrán consentido o rechazado la modificación de dicho plan si transcurre el período fijado por el Tribunal para ello y no cambian la previa aceptación o el previo rechazo

⁶⁸² WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs., 5.73 y ss.

procedimiento de reestructuración, siempre que se observen las garantías y requisitos establecidos por la norma, (S. 1129,a y b)⁶⁸³.

De la confirmación del plan de reorganización por parte del Tribunal se derivan relevantes consecuencias, entre las que es posible destacar la liberación del deudor del pago de ciertas deudas que pesaban contra su patrimonio, así como la posibilidad de que los bienes del deudor se conviertan en bienes de la sociedad reorganizada y se transmitan libres de cargas y gravámenes o en los términos previstos por el plan⁶⁸⁴. Asimismo, los proponentes del plan⁶⁸⁵ deberán asegurarse de llevar a cabo la distribución de bienes y derechos establecidas por él y de ejecutar y asegurar el cumplimiento del plan de reorganización, es decir, de su consumación⁶⁸⁶.

Como se ha indicado, uno de los efectos más relevantes de la confirmación del plan, es la liberación del deudor del pago de ciertas deudas, sin embargo, hay determinadas deudas que quedan excluidas de esa posible liberación, entre otras las deudas fiscales, pensión de alimentos, préstamos a estudiantes, apoyo a los niños (...), deudas incurridas por falsas pretensiones, deudas derivadas de aquellos casos en los que el deudor resulte culpable de delitos graves, (...) ⁶⁸⁷. En estos casos será necesario que el Tribunal conceda la liberación expresamente, (S. 523,b y ss.).

⁶⁸³ Así lo prevé la S. 1141,a) que dispone que el plan confirmado tendrá efectos vinculantes, es decir, será obligatorio para el deudor, cualquier entidad que emita valores, para los socios y demás interesados, para la sociedad adquirente y para cualquier otra parte que intervenga en el procedimiento

⁶⁸⁴ La S. 1141 del Bankruptcy regula de forma expresa los efectos de la confirmación del plan.

⁶⁸⁵ Que pueden ser el deudor, el trustee, los acreedores y demás interesados, así como el Comité de Acreedores, (S. 1121 Bankruptcy Code)

⁶⁸⁶La S. 1142, regula la implantación del plan dirigida a su consumación.

La norma define qué debe entenderse por sustancial consumación en la S. 1101, apartado 2 que dispone que “sustancial consumación significa: A) la transmisión de todo el patrimonio del deudor o de una parte sustancial del mismo de acuerdo con lo previsto por el plan; B) la asunción por parte del deudor o del sucesor del deudor de la empresa o de la gestión de todo el patrimonio del deudor o de una parte sustancial del mismo conforme lo previsto por el plan; C) el comienzo de la distribución de bienes o del patrimonio del deudor conforme a los términos de plan”.

⁶⁸⁷ En este sentido también se pronuncian BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 104 y ss., y también en págs., 107 y ss., apuntan que la Sección 1141 Bankruptcy Code establece una serie de excepciones a la liberación de responsabilidad del deudor por determinadas deudas en caso de aprobación del plan del Chapter 11, y en concreto, en su apartado 6, B exceptúa de la liberación de tasas, impuestos y deberes de aduana a aquellos deudores que hayan actuado de manera fraudulenta o hayan intentado de forma voluntaria evadir impuestos u obligaciones. Además esta sección también exceptúa de la liberación de responsabilidad de cualquier deuda incurrida bajo falsas pretensiones o a través de la realización de declaraciones falsas.

En igual sentido CARLO-ALTIERI, G, en *Conferencia del Máster en Insolvencia Empresarial*, Universidad CEU San Pablo, Madrid, 30 de septiembre de 2011, señala las excepciones al “descargo”, es

Igualmente, hay que aclarar que la confirmación de un plan que sea un plan liquidatorio no liberará al deudor del cumplimiento de sus deudas, la norma lo excluye de forma expresa, (s. 1141, d), 3, A). Ni tampoco en aquellos casos en los que el deudor no se involucre en el la empresa después de la confirmación del plan, (S. 1141,d, 3), B).

Por último es preciso señalar que la liberación del deudor no afecta a terceras personas o garantes del deudor frente a acreedores o terceros⁶⁸⁸.

A continuación se analizarán los efectos más relevantes derivados de la confirmación del plan por parte del Tribunal.

IV.VIII.II. Efectos vinculantes de la confirmación

La norma, (S.1141,a), dispone que el plan confirmado tendrá efectos vinculantes, es decir, será obligatorio para el deudor, cualquier entidad que emita valores, para los socios y demás interesados, para la sociedad adquirente y para cualquier otra parte que intervenga en el procedimiento⁶⁸⁹.

IV.VIII.III. Atribución del patrimonio del deudor

La confirmación del plan, atribuye todos los bienes de la masa al deudor reorganizado, salvo que el plan prevea otra cosa⁶⁹⁰, evitando de esta manera una posible confusión sobre la titularidad de los bienes en un futuro⁶⁹¹.

IV.VIII.IV. Transmisión de bienes libre de responsabilidad por deudas anteriores

Los bienes transmitidos en virtud de un plan confirmado por el Tribunal se transmiten libres de cargas y responsabilidades, salvo que se trate de alguno de los supuestos en los que el deudor no puede ser liberado de responsabilidad o el plan o la orden de confirmación del Tribunal prevea lo contrario, (S. 1141, c)⁶⁹².

decir, a la liberación de responsabilidad del deudor. La Sección 523 excluye de tal liberación: las contribuciones, el fraude, las deudas de los consumidores antes de la quiebra, deudas no informadas en la petición, deudas por robo, obligaciones domésticas, daños maliciosos, deudas educacionales, órdenes de restitución y deudas por accidentes en estado de embriaguez.

⁶⁸⁸ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Volumen I, págs.,5.75

⁶⁸⁹ En igual sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs.,1001 y ss.

⁶⁹⁰ Sección 1141,b.

⁶⁹¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs. 1001 y ss.

⁶⁹² Ver Sección 1141, c

Por tanto, la confirmación del plan supondrá, en principio, la finalización de la responsabilidad de los bienes del deudor por obligaciones previas, es decir, los bienes transmitidos no responderán por deudas anteriores⁶⁹³. No obstante, tal y como se indicó con ocasión del análisis del contenido del plan y de su confirmación por el Tribunal en los supuestos denominados como “cram down”, en ocasiones no será posible transmitir el bien libre de cargas, por lo que el deudor podrá transmitir el bien gravado pero sujeto a responsabilidades, en estos casos el adquirente quedaría subrogado en la posición del deudor original y debería cumplir frente al titular de la garantía que recae sobre el bien transmitido.

IV.VIII.V. Liberación del deudor del pago de ciertas deudas

La liberación de la responsabilidad del deudor del pago de ciertas deudas es uno de los efectos más relevantes de la confirmación del plan de reestructuración por parte del Tribunal⁶⁹⁴.

En principio la norma, (S. 1141, d), establece que el plan podrá suponer la liberación del deudor del pago de ciertas deudas que mantiene frente a acreedores, socios y demás interesados, sin embargo, como la norma contempla una serie muy numerosa de excepciones a la liberación de responsabilidad del deudor en la práctica la liberación de responsabilidad de deudor se limita.

1. Efectos de la liberación y regulación de créditos liberables:

La “*discharge*” o liberación del deudor evitaría el inicio en cualquier momento de acciones dirigidas a exigir responsabilidad personal al deudor respecto a determinadas deudas liberables contraídas con anterioridad a la declaración de concurso o a la confirmación del plan por parte del Tribunal, (S. 524,a,1 en relación con la S. 1141 del *Bankruptcy Code*). Y opera como medida cautelar contra el inicio o la continuación de cualquier acción o procedimiento dirigido a recuperar u obtener bienes del patrimonio del deudor en pago de determinados créditos o a compensar ciertas deudas con bienes del deudor, salvo que las deudas que se pretendan reclamar sean deudas no liberables, (S. 523). Sin embargo, a pesar de reconocer estos extremos como efectos de la liberación, la norma establece determinadas circunstancias en las que no

DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs. 1005 y ss.

⁶⁹³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1007 y ss.

⁶⁹⁴ Sección 1141, d

Ver en este sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs.,1009 y ss.

será posible aplicar tal liberación, ni tampoco paralizar las acciones dirigidas contra el patrimonio del deudor⁶⁹⁵.

El *Bankruptcy Code* regula de forma dispersa las deudas liberables, no liberables y excepciones a una posible liberación en función de la naturaleza del crédito y del procedimiento por el que se tramite el concurso⁶⁹⁶.

Por lo que al plan de reestructuración del *Chapter 11* respecta, es preciso indicar que la norma, (S. 1141), prevé, como se ha referido, que uno de los efectos de la confirmación del plan es la liberación de la responsabilidad del deudor de cualquier deuda surgida con anterioridad a la fecha de la confirmación del plan, así como de cualquier deuda especificada por determinadas disposiciones normativas, (S. 502,g), S. 502,h), S. 502, i)⁶⁹⁷.

Asimismo, hay que destacar que la confirmación del plan también libera al deudor del pago de los derechos e intereses de los socios, titulares de valores y demás interesados afectados por el plan de reestructuración del *Chapter 11*, (S. 1141,d,1,B).

⁶⁹⁵ Las excepciones a la liberación del deudor, así como las deudas no liberables se encuentran referidas a lo largo del *Bankruptcy Code* de forma dispersa en función del procedimiento concursal por el que se optó o de la naturaleza de los créditos. Por su parte, las excepciones a la posibilidad de obtener como medida cautelar la suspensión de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor se regulan en la S. 524,b del *Bankruptcy Code*.

Por lo que se refiere a la posibilidad de conceder, como medida cautelar, la paralización de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor, se contempla en S. 524,a, 2 y 3. Por su parte, la S. 524,b recoge aquellos casos en los que no será posible conceder esta medida cautelar.

⁶⁹⁶ Así en aquellos casos en los que se opte por la liquidación de la empresa deudora conforme al procedimiento de liquidación previsto por el *Chapter 7*, las S. 727 regula los supuestos en los que será posible liberar de responsabilidad al deudor; en aquellos casos en los que se trate de un procedimiento del *Chapter 9* dedicado a la insolvencia de entidades municipales, la S. 944 reconoce liberación del deudor como uno de los principales efectos de la confirmación del plan y establece los supuestos en los que será posible liberar al deudor de su responsabilidad. Por su parte cuando se trate de un concurso que se tramite por el *Chapter 12*, dedicado a las insolvencias del agricultor o pescador, la S. 1228, titulada “*discharge*” prevé la posibilidad de liberar al deudor del pago de determinadas deudas y, finalmente, en caso de que el procedimiento concursal se tramite conforme a lo previsto por el *Chapter 13*, destinado a los concursos de personas físicas con ingresos regulares, la S. 1328 reconoce la posibilidad de liberar al deudor del pago de ciertas deudas.

Finalmente, es preciso aclarar que las previsiones del *Chapter 5* son normas de carácter general que resultan de aplicación a todos los capítulos, por tanto serán aplicables a los procedimientos de reestructuración del *Chapter 11*.

⁶⁹⁷ S. 502,g) se refiere a aquellos créditos surgidos del rechazo de contratos pendientes de ejecución o de contratos de arrendamientos no vencidos que no han sido asumidos por el deudor. Por su parte la S. 502,h), se refiere a créditos por la recuperación de ciertos bienes bajo la S. 522, 550 que prevé la responsabilidad derivada de determinadas transmisiones o de la anulación de determinadas transmisiones, o según la S. 553. Por último la S. 502, i) se refiere a aquellos créditos que no surgen hasta después del inicio del caso por impuestos emitidos con prioridad bajo la s. 507,a,8.

La regla general, según la cual, la confirmación del plan conlleva la liberación de cualquier deuda surgida con anterioridad a la confirmación del plan, (S. 1141, d, 1, A), excepto que el plan o la orden de confirmación del plan disponga lo contrario, (S. 1141,d, 1), es preciso ponerla en relación con el resto de disposiciones contenidas en la norma, para entender que la liberación de responsabilidad del deudor queda restringida a determinados supuestos.

Por lo que respecta a la **liberación del deudor persona física**, la propia norma, (S. 1141,d, 2), establece que la confirmación del plan por parte del Tribunal no liberará al deudor persona física de su responsabilidad por el pago de ciertas deudas no liberables conforme a lo previsto por la norma, (S. 523). La citada norma, (S. 523), dispone que la confirmación del deudor no liberará al deudor persona física del pago de determinadas deudas derivadas de impuestos o derechos de aduana especificadas por la norma; ni del pago de una cantidad dineraria, de la entrega de ciertos bienes o de la prestación de servicios; tampoco liberará al deudor del pago de aquellas deudas derivadas de la ampliación del crédito o de la refinanciación de deudas obtenidas mediante fraude, pretensiones falsas o mediante la utilización de documentación o declaraciones escritas que son materialmente falsas (...). La confirmación de plan tampoco liberará al deudor persona física del pago de aquellas deudas que mantiene frente a un determinado acreedor o socio que no ha recibido notificación de la presentación del concurso, ni han tenido conocimiento real sobre la existencia del procedimiento⁶⁹⁸; tampoco será posible liberar al deudor de aquellas deudas derivadas de fraude, desfalco, hurtos; ni de aquellas que se deriven de obligaciones para el soporte de las obligaciones familiares o surgidas como consecuencia de un daño intencionalmente ocasionado por el deudor a un tercero, ni en la medida en que dichas deudas sean derivadas de una multa, (...)⁶⁹⁹.

A pesar de lo señalado con anterioridad la referida norma, (S. 523), establece excepciones y prevé que, a pesar de que, en principio, las deudas citadas no son susceptibles de ser liberadas aunque el plan haya sido confirmado, en determinados casos, sería posible liberar al deudor persona física del pago de las mismas⁷⁰⁰.

Por otra parte, la S. 1141,5, A del *Bankruptcy Code* dispone que, a menos que, tras la notificación y audiencia a las partes, el Tribunal ordene otra cosa, la confirmación del plan no podrá prever la liberación del deudor persona física de los

⁶⁹⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1015 y ss.

⁶⁹⁹ La redacción completa de la norma no es posible reproducirla dada su extensión, por lo que se hace una remisión expresa a la S. 523 del *Bankruptcy Code*.

⁷⁰⁰ Las posibles excepciones a la no liberación del deudor respecto al pago de deudas no liberables se establece en la S.523,b, c, d. En igual sentido se pronuncia la S. 1141,d,2 que dispone que el deudor persona física no podrá ser liberado de responsabilidad salvo en aquellos casos establecidos expresamente por la S. 523.

pagos previstos por el plan. Sin embargo, añade, (S. 1141,5, B), que el Tribunal, en cualquier momento posterior a la confirmación del plan y tras la notificación y audiencia, podrá conceder la liberación de responsabilidad al deudor que no haya completado el plan si la cantidad que han recibido los titulares de dichos créditos no es inferior a la que hubieran recibido en caso de que la empresa hubiese sido liquidada conforme al *Chapter 7*, y en aquellos casos en los que el plan no pueda ser modificado conforme a lo previsto por la norma⁷⁰¹.

Por lo que respecta a la **liberación de responsabilidad del deudor persona jurídica** la norma, (S. 1141,d, 6), dispone que, la confirmación del plan tampoco podrá liberar al deudor persona jurídica del pago de ciertas cantidades dinerarias, de la entrega de bienes o de la prestación de servicios, ni de las deudas derivadas de la ampliación del crédito o de la refinanciación de deudas obtenidas mediante fraude, pretensiones falsas o mediante la utilización de documentación o declaraciones escritas que materialmente fueran falsas, (S.523,a,2, A y B)⁷⁰².

Finalmente, en cuanto a la liberación de responsabilidad del deudor persona jurídica es preciso indicar que la confirmación del plan no producirá la liberación de responsabilidad del deudor por las deudas que mantiene frente a un determinado acreedor o socio que no ha recibido notificación de la presentación del concurso, ni han tenido conocimiento real sobre la existencia del procedimiento⁷⁰³. Por el contrario, en aquellos casos en los que no sea posible conocer la existencia de un determinado acreedor, ni su existencia sea *razonablemente detectable*, el anuncio público del procedimiento debe considerarse suficiente a los efectos de notificación y, por tanto, el deudor podría ser liberado de su responsabilidad⁷⁰⁴.

Por otra parte, como aspecto común tanto para el deudor persona física como para el deudor persona jurídica, es preciso destacar que la confirmación del plan no podrá liberar al deudor del pago de determinadas deudas si el plan prevé una liquidación de todos o gran parte de los activos del deudor, ni en aquellos casos en los que el deudor no se involucre en la empresa después de la confirmación del plan, (S. 1141,d, 3).

Asimismo, el Tribunal podrá aprobar una **renuncia escrita del deudor**, persona física o jurídica, **a la liberación de su responsabilidad** por el pago de sus deudas, presentada tras la solicitud de declaración de concurso, (S. 1141,d, 4). En estos casos, la

⁷⁰¹ La modificación del plan se encuentra regulada en la referida S. 1127.

⁷⁰² Como se señaló con ocasión de la liberación de responsabilidad del deudor persona física, éstas son alguna de las obligaciones de las que no puede ser liberado el deudor persona física conforme a lo previsto por la S.523 del Bankruptcy Code.

⁷⁰³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1015 y ss.

⁷⁰⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1016 y ss.

confirmación del plan no implicaría la liberación del deudor de aquellas deudas liberables⁷⁰⁵.

En definitiva, como se ha reiterado, a pesar de que uno de los efectos de mayor relevancia del procedimiento concursal del *Chapter 11* es la posible liberación del deudor de su responsabilidad, si se analizan los referidos preceptos, es posible concluir que el legislador parte de la base de que la mayoría de las deudas son liberables y dedica estas previsiones a establecer los supuestos en los que no será posible otorgar esta liberación al deudor.

Las deudas de cuyo cumplimiento no podrá ser eximido el deudor, suelen coincidir con lo que la norma denomina “créditos prioritarios”, (tasas, impuestos, créditos de derecho público, obligaciones de derecho de familia) y con aquellos créditos derivados de alguna operación fraudulenta llevada a cabo por el deudor⁷⁰⁶, por lo que, en principio, la restricción a esta liberación del deudor puede entenderse justificada, al menos, en parte⁷⁰⁷.

Para concluir es preciso señalar que cuando la confirmación de un plan conlleve la liberación de la empresa deudora del pago de ciertas deudas los acreedores no podrán seguir intentando la satisfacción de sus créditos frente al deudor, ni frente a sus socios, en caso de que se tratara de una persona jurídica, tras la finalización del procedimiento concursal.

IV.VIII.VI. Otros efectos del plan

La confirmación por parte del Tribunal supone la entrada en vigor del plan de reestructuración lo cual conlleva numerosas implicaciones. En concreto podrá suponer la exención de posibles acciones de anulación, la exención de impuestos, la imposición del plan de reestructuración a determinados acreedores que no han votado a favor del mismo, la transmisión de bienes gravados libre de cargas, (...).

⁷⁰⁵ Que como se ha señalado dependerán de si el deudor es persona física o jurídica, del contenido de plan, de la actitud del deudor y su implicación en la empresa tras la confirmación del plan y de la naturaleza de las concretas deudas, (S.1141,d,6), por ejemplo para el deudor persona jurídica.

⁷⁰⁶ En este sentido también se pronuncian BERNSTEIN, H /SEABURY, S /WILLIAMS, J, *Business Bankruptcy Essentials...*, cit., págs., 103 y ss., donde señalan que uno de los principales efectos del plan es la liberación de ciertas deudas, entre las que señala del pago de impuestos, salvo que el deudor haya incurrido en declaraciones fraudulentas o haya realizado falsas pretensiones.

⁷⁰⁷ “En parte” porque, a nuestro parecer, hay demasiados créditos públicos de cuyo cumplimiento no puede ser liberado el deudor. En ocasiones este tratamiento prioritario o benevolente del crédito público con respecto a cualquier otro crédito carece de razón de ser y de justificación objetiva.

1. Exención de las posibles acciones de impugnación en protección de acreedores

1.1. Previo: preferencias impugnables⁷⁰⁸

En relación a este punto resulta aplicable lo referido en el apartado dedicado a los efectos derivados de las ventas y demás actos de disposición de activos desarrolladas conforme a la S. 363, al cual se hace una remisión expresa para evitar reiteraciones innecesarias.

2. Exención de impuestos:

La norma, (S. 1146 del *Bankruptcy Code*), dispone que aquellos actos de disposición de activos, emisión o canje de valores o cualquier otra operación desarrollada conforme a un plan de reestructuración confirmado no pueden estar sometidas a impuestos. Igualmente contempla la posibilidad de que el Tribunal requiera a los proponentes del plan para que realicen una consulta al Estado o al organismo local

⁷⁰⁸ Además de hacer una remisión al análisis legal y doctrinal realizado con ocasión del estudio de las ventas realizadas según la S. 363 del *Bankruptcy Code*, parece conveniente añadir algunas aclaraciones y consideraciones de la doctrina, entre otros, WARREN, E/GOTTLIEB, L, Chapter 11: *Reorganizing...*, cit., págs., 98 y ss. Igualmente FRIEDLAND, J.P.,” Chapter 4 An Overview of Business...”, págs., 46 y ss., quien señala que “el deudor en posesión tiene poder para prevenir ciertas operaciones de transmisión de activos o pagos injustos o fraudulentos realizados con el propósito de entorpecer, retrasar o defraudar a acreedores o para ocultar activos del deudor, así como si la transferencia se ha realizado por menos de su valor razonable, (...)”, y añade que “el deudor también puede desafiar y recuperar un pago que fue hecho por el deudor en los 90 días anteriores a la solicitud si fue hecho a cuenta de deudas anteriores, así como aquellas preferencias otorgadas en el año anterior a la declaración”.

En relación a dichos extremos es preciso aclarar que lo que la doctrina aborda es un mecanismo para la recuperación de bienes que indebidamente salieron del patrimonio del deudor en el período anterior, pero también hay que aclarar que se tratan en este punto para distinguirlos que todas aquellas transmisiones de activos realizadas una vez declarado el concurso, que quedarían fuera de esta posible revocación. Los actos de disposición de activos realizados una vez que el concurso ha sido declarado se podrían impugnar por otra vía pero no por la concursal, pues se realizan una vez el procedimiento concursal ha sido declarado (547, b). Por ejemplo, en caso de que las operaciones fraudulentas formaran parte de una transmisión desarrollada conforme a la S. 363 se podrían intentar impugnar mediante el control del Tribunal y, en su caso, se podrían tratar de impugnar mediante un recurso de apelación. En relación a aquellas operaciones fraudulentas o en perjuicio de acreedores desarrolladas en el marco de una plan del Chapter 11, es decir, declarado el concurso, se podrían evitar a través del control del Tribunal que no podrá aprobar si el plan no es justo y equitativo y no cumple los requisitos del apartado a), ni b) de la S. 1129, o mediante la oposición a la confirmación, (...). Por último y en relación a la consideración de la doctrina de que el deudor está legitimado para anular determinadas operaciones, se considera que no sólo el deudor será el que estará legitimado, sino también el trustee y cualquier otro perjudicado, pues si el deudor realiza junto con un tercero el acto perjudicial resultara muy difícil que sea él el que impugne la validez de su propio acto.

competente para que se pronuncie sobre determinados impuestos⁷⁰⁹. Por lo que, en principio, las operaciones realizadas conforme a un plan confirmado por el Tribunal, de acuerdo con lo previsto por la norma, (S.1129), estarán exentas de impuestos⁷¹⁰.

Para que sea posible la exención de impuestos de aquellas las operaciones contenidas en el plan es preciso que el plan haya sido confirmado por el Tribunal. En relación a la expresión “*bajo el plan confirmado*”, aparentemente sencilla, la doctrina apunta que existen numerosas controversias en relación a si estarán exentas de impuestos, conforme a lo previsto por la citada norma, (S.1146), aquellas operaciones desarrolladas de acuerdo con el plan antes de su confirmación⁷¹¹. La cuestión reside, por tanto, en determinar si la exención de impuestos prevista por la norma, (S. 1146), puede aplicarse a las operaciones realizadas conforme al plan del capítulo 11, pero desarrolladas antes de su confirmación por el Tribunal o si la exención de impuestos sólo resulta de aplicación a aquellas operaciones contenidas en el plan pero que se lleven a cabo una vez éste ha sido confirmado por el Tribunal.

La doctrina indica que hay división de opiniones en los Tribunales y destaca que el tercer y quinto circuito⁷¹² consideran que la expresión “*bajo el plan confirmado*” significa operaciones y actos de disposición de activos autorizados por la confirmación del plan del capítulo 11. Así, han concluido que la exención de impuestos se aplica sólo

⁷⁰⁹ La Sección 1146 expresamente establece que “*la emisión, transferencias o intercambio de valores o la realización de un instrumento de transferencia realizadas bajo un plan confirmado de conforme a la sección 1129 de este título, no pueden ser sometidos a impuestos en virtud de cualquier ley que imponga impuestos timbrados o impuestos similares*”. Asimismo, añade que “*el Tribunal puede solicitar a los proponentes del plan que soliciten una determinación legal sobre determinadas tasas o imposiciones fiscales, al Estado o a la unidad del gobierno local competente para la recaudación o determinación de impuestos, la cual deberá responder lo antes posible, y siempre antes de los 270 días desde la solicitud*”.

⁷¹⁰ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.62 y ss., quienes destacan, como uno de los beneficios de las ventas o de las operaciones de adquisición de activos desarrollada de acuerdo con el capítulo 11, el potencial derecho a la exención de impuestos estatales y locales.

⁷¹¹ WEIL/GOTSHAL/MANGES, *Reorganizing...*, cit., Vol. I, págs.,11.62 y ss.

⁷¹² En relación a los circuitos CARLO-ALTERI, G., en *Conferencia impartida en Máster Sobre derecho de la Insolvencia de la Universidad CEU San Pablo* el 28 de septiembre de 2012, aclaró, a propósito de la explicación del sistema de fuentes del derecho concursal norteamericano, que los circuitos son un conjunto de Tribunales de varias zonas de cada distrito que fijan criterios en torno a cuestiones jurídicas controvertidas. Así cada circuito puede tener su propia interpretación y decidir de forma distinta a otro. El magistrado señala que ello complica los procedimientos, fomenta el *forum shopping*, porque aunque en teoría existe uniformidad, el *Bankruptcy Code* articula las bases del procedimiento, pero luego existen diversidad de normas, se completa con normas procesales, *Common Law*, distintas orientaciones de los Tribunales y de los distintos circuitos.

aquellas operaciones desarrolladas en el marco de un plan del chapter 11, pero tras su confirmación⁷¹³”.

Por su parte, el Segundo Circuito y muchos Tribunales menores han mantenido que la exención de impuestos prevista en la norma, (Sección 1146), también resulta aplicable a aquellas operaciones realizadas conforme al el plan aunque todavía no hubiesen sido confirmadas por el Tribunal, en la medida que son parte integrante de un plan del capítulo 11 y que deberán ser posteriormente confirmadas y consumadas por el Tribunal⁷¹⁴.

La exención de impuestos prevista por la norma, (S. 1146), independientemente, de si se entiende exclusiva de aquellas operaciones realizadas una vez el plan ha sido confirmado por el Tribunal o por el contrario también resulta aplicable a aquellas operaciones realizadas conforme al plan pero antes de su confirmación, es un mecanismo muy importante para fomentar e incentivar las operaciones de reestructuración empresarial, (fusión, actos de disposición de activos o de empresa, operaciones de canje de valores, de venta de empresa⁷¹⁵, etc.), que conllevan importantes beneficios no sólo para el deudor y futuros adquirentes, sino también para la economía en general, pues ello evitaría la liquidación de las empresas, los despidos de los trabajadores y las graves repercusiones en el consumo y en la economía que se derivan de las crisis empresariales.

⁷¹³ En este sentido ver *Baltimore County v. Hechinger Liquidation Trust*, (*In re Hechinger Inv. Co.*), 335 F.3d 243 (3d Cir. 2003); *In re NVR, LP*, 189 F.3d 442 (4th Cir. 1999)

⁷¹⁴ En este sentido ver *City of New York v. Jacoby-Bender, Inc.*, (*In re Jacoby-Bender, Inc.*), 758 F.2d 840, (2d Cir. 1985); *in re Beulah Church of Good in Christ Jesus, Inc.*, 316 B.R.41, (Bankr. S.D.N.Y. 2004); *In re LinC Capital, Inc.*, 280 B.R. 640, (Bankr. N.D.I.11.2002); *In re GST Telecom Inc.*, No. 00-1982-GMS, 2002 WL 442233, at *3, (D.Del. Mar. 20, 2002).

En relación la confirmación del plan cabría reiterar que resulta imprescindible para que éste entre en vigor. Como se señaló anteriormente, un plan puede ser aprobado sin que haya sido aceptado por todas las categorías de acreedores, *cram dawn*, pero para que un plan despliegue eficacia requiere la confirmación del Tribunal. En base a ello parece más acertada la postura que defiende la exención de impuestos de aquellas transferencias desarrolladas conforme al plan incluso antes de su confirmación por el Tribunal, pues de lo contrario, si las transmisiones realizadas conforme al plan, aún no confirmada, estarían sujetas a tasas o impuestos lo cual obligaría a plantearse qué ocurrirá cuando el plan resulte confirmado por el Tribunal.

⁷¹⁵ Como se ha indicado con anterioridad, el plan de reestructuración del *Chapter 11* puede contener operaciones y actos de disposición de activos desarrollados conforme a lo previsto por la S. 363, que en estos casos estarían exentas de impuestos.

3.- Efectos de la confirmación del plan sobre la responsabilidad del adquirente

Como se ha indicado a lo largo del presente estudio, el *Bankruptcy Code* contempla la posibilidad de **transmitir bienes gravados libres de cargas** en aquellos casos en que así lo consientan los titulares de dicha garantía o, en aquellos casos en los que el Tribunal, a pesar de que no todas las categorías de acreedores, de socios e interesados hayan aprobado el plan, lo confirme⁷¹⁶ siempre que se verifique que el importe que se obtendrá por la transmisión del bien será igual o superior al valor de la garantía, en aquellos casos en los se pretenda llevar a cabo una venta o cualquier acto de disposición de activos gravados a favor del acreedor garantizados según lo previsto en la S. 363,k y en aquellos en los que el plan prevea la realización de los bienes garantizados por sus titulares con el objetivo de el equivalente económico de sus créditos, (S. 1129, b, 2, A).

En aquellos casos en los acreedores garantizados realicen los bienes gravados por el equivalente económico de sus créditos habría liberación del adquirente, pues con el dinero obtenido se procedería al pago del crédito garantizado.

Igualmente, el adquirente quedaría liberado de su responsabilidad frente a los acreedores del deudor transmitente en aquellos casos en los que el Tribunal haya confirmado una transmisión libre de cargas cuando los acreedores lo hayan consentido o cuando el importe que se haya obtenido cubra la totalidad del crédito o, al menos, de la parte garantizada. En estos casos la doctrina estima que basta con que se obtenga un importe equivalente a la parte garantizada del crédito, es decir, para que se puede llevar a cabo una transmisión de un bien gravado libre de cargas, es preciso que, al menos, se obtenga el equivalente a la garantía, aunque sea menor que el total de la deuda. El resto del crédito sería crédito ordinario y se le podría imponer el acuerdo por mayoría, sin necesidad de que han sido observados adoptar estas medidas.

Asimismo, como se ha señalado, hay que destacar que el plan puede prever la posibilidad de llevar a cabo operaciones de transmisión de activos gravados a favor del titular de dicha garantía, conforme a lo previsto por la S. 363k. En estos casos la norma, (S.363k), permite la compensación de créditos. Sería un supuesto de dación en pago en torno al cual podría plantearse si tendría efectos liberatorios para el deudor si la cuantía del crédito debido al adquirente del bien excedía del valor de su garantía. En estos casos, sería posible admitir la liberación del deudor tras la confirmación del plan, siempre que no se tratara de un crédito no liberable o de algún supuesto en los que no fuera posible liberar al deudor, (S. 1141).

⁷¹⁶ S. 1123, a), 5, D, E (...), en relación con S. 1129,b,2,A, II, S. 1129, b, 2, A, II, ii) y iii)

Por otra parte, el *Bankruptcy Code* también admite la posibilidad de llevar a cabo una **transmisión de bienes gravados en los que el adquirente queda subrogado en la posición del deudor original**, (S. 1129,2 A, i, I). En estos casos el titular de la garantía mantendría sus derechos inalterados frente al adquirente que responderá en los mismos términos que el deudor original.

Por su parte cuando el objeto del plan sea una fusión o una operación de consolidación tiene lugar una transmisión en bloque de patrimonios a favor de la sociedad beneficiaria que lo adquiere mediante sucesión universal. En estos casos la sociedad adquirente se subrogará en todos los derechos y obligaciones de la transmitente, es decir, responderá frente a terceros de la totalidad de las obligaciones de la sociedad adquirida y el deudor quedaría liberado de su responsabilidad siempre que se cumplieran con los términos del plan confirmado.

En el ordenamiento jurídico norteamericano los derechos de los acreedores ante las operaciones de fusión o consolidación se entienden protegidos mediante su transmisión a la sociedad que sobrevive o a la sociedad resultante en las mismas condiciones que frente al deudor original. La norma establece como requisitos necesarios para poder llevar a cabo este tipo de operación que los derechos de los acreedores se puedan hacer valer en la misma medida que frente al deudor original y que en ningún caso resulten perjudicados⁷¹⁷. Por su parte, según la regulación propuesta por el Model Business Act, como se ha indicado con anterioridad, la fusión conlleva la transmisión de todas las deudas a la sociedad que sobrevive y, al igual que ocurre en la regulación del estado de Delaware, tampoco prevé un derecho de oposición para los acreedores disconformes con la operación. Los acreedores podrán hacer valer sus derechos frente a la sociedad resultante en la misma medida que frente al deudor original. No obstante, a diferencia de lo que sucede en la regulación de estado de *Delaware*, el *Model Business Act* dispone que la fusión u operación de canje no libera al deudor original de las deudas contraídas con anterioridad a la entrada en vigor de la operación, se mantiene esa responsabilidad como garantía a terceros, (S.11.07,e),

Por tanto, se podrían llegar a la conclusión de que si la fusión se plantea como objeto de un plan de reestructuración del *Chapter 11*, como la ley prevé un procedimiento específico de adopción⁷¹⁸, único para todas las sociedades, sea cual sea

⁷¹⁷ La opción norteamericana parece bastante razonable, pues si los derechos de los acreedores no van a resultar perjudicados por la operación y se pueden hacer valer frente a la sociedad resultante o absorbente en la misma medida que frente al contratante original, no tiene sentido que el acreedor pueda oponerse y dificultar así la adopción de este tipo de operación. Esta opción, es un claro ejemplo del referido carácter flexible del régimen jurídico que caracteriza el Delaware y que además no supone un perjuicio para los acreedores, ni una merma indiscriminada de sus garantías.

⁷¹⁸ En relación a dicho extremo es preciso sería posible plantearse si, aunque la fusión se adoptase en el marco de un procedimiento concursal, habría que observar las previsiones establecidas por el procedimiento de fusión general de cada estado, el mantenimiento de responsabilidad del deudor original o del socio personalmente responsable, mayorías específicas, derecho de tasación del socio disconforme,

su estado, pues se trata de una ley federal, y además prevé numerosas garantías a favor de los acreedores, el deudor concursado quedará liberado de la responsabilidad prevista por el *Model Business Act*, (S. 11.07,e), y no necesitará emitir bonos u obligaciones para dar cobertura real a su capital, (S.260 *Delaware*), porque, normalmente, la sociedad adquirente no tendrá problemas de solvencia o en caso de que sea la propia sociedad deudora la que subsista habrá obtenido los recursos necesarios de la fusión y demás implicaciones del procedimiento de reestructuración empresarial al que se habrá visto sometida.

En relación a dicho extremo parece conveniente precisar que el régimen de responsabilidad del adquirente por las deudas contraídas con anterioridad a la fusión es diferente cuando la fusión se adopta al margen del procedimiento concursal según el procedimiento corporativo general, sobre todo cuando la normativa aplicable es la propuesta por el *Model Business Act* que prevé, en determinadas circunstancias, el mantenimiento de la responsabilidad del deudor original tras la fusión u operación de canje.

(...), además de las concursales. Si ello fuera necesario surgirían numerosos problemas de integración normativa de difícil o imposible encaje dada la finalidad de cada procedimiento. El concursal dirigido a salvar los valores inmateriales de la empresa en una situación de crisis mediante la reestructuración del deudor, y el societario, cuya finalidad es la maximización del beneficio, con los menores riesgos posibles. En uno y otro caso, los mecanismos de participación del socio y de garantía de acreedores y terceros no pueden ser los mismos porque la finalidad de uno y otro procedimiento son distintas por ello no se trata de integrar, sino de establecer un procedimiento específico para la adopción de una fusión o consolidación en función del contexto en cuestión y la finalidad que se pretenda. De ahí la importancia de que el procedimiento de reestructuración norteamericano prevea un procedimiento de adopción de fusión específico para aquellos casos en los que la fusión se pretenda adoptar en el marco de un procedimiento concursal.

En estos casos no habría que plantearse si se mantiene o no la responsabilidad del socio responsable por las deudas anteriores conforme a lo previsto por el *Model Business Act* o la necesidad de acudir a medios que den cobertura real al patrimonio de la adquirente, (*Delaware*), porque se trata de un procedimiento distinto, en el que los derechos de los acreedores se encuentran tutelados por otras garantías, (test mejor interés, satisfacción mínima, presupuestos S. 1129,a; consentimiento acreedores, necesaria confirmación del Tribunal, requisitos para que el plan pueda ser confirmado por el Tribunal a pesar de no haber sido aprobado por todas las categorías de acreedores, S. 1129,b, 2, (...)), y en el que el interés principal es salvar los valores materiales de la empresa, aunque ello suponga ciertos sacrificios para los acreedores y los socios.

Como se ha referido, incluso determinadas normas societarias, como la S. 303 del estado de *Delaware* reconoce la especialidad del procedimiento de adopción de fusión cuando esta forme parte de un plan de reestructuración de Chapter 11, pues dispone que no rige el derecho tasación de socio.

Si la operación de fusión o de canje de valores⁷¹⁹ se pretende adoptar al margen de procedimiento concursal, la regulación societaria propuesta por el *Model Business Act* regula los efectos que la fusión o de la operación de canje de valores tienen sobre aquellas personas que tuvieron responsabilidad por algunas o por todas las deudas, obligaciones o responsabilidades como parte en la fusión o canje de acciones⁷²⁰. En concreto dispone,(S. 11.07, e), que:

1) la fusión o el canje de acciones no libera al dueño de responsabilidades en la medida que su responsabilidad surge antes de que la fusión entre en vigor, es decir, antes de que se haga efectiva. No obstante, el mantenimiento de la responsabilidad del sujeto originalmente responsable tras la fusión u operación de canje sólo sería posible en caso de canje de acciones o en aquellos casos en los que los socios respondieran personalmente, pero en caso de que se tratara de una sociedad de capital que se extingue con la fusión no sería posible mantener la responsabilidad por deudas anteriores porque ésta habría desaparecido del tráfico, se habría extinguido. Finalmente podría surgir la duda de si en estos casos se podría exigir a socios no responsables personalmente como pasivos sobrevenidos salvo que los socios no hubiesen recibido cuota de liquidación.

2) las personas que fueron socios o titulares de intereses legítimos con anterioridad a la fusión o al canje de acciones no tendrán ninguna responsabilidad por las deudas que surjan con posterioridad a la entrada en vigor de la escritura de fusión o de canje de acciones.

3) las previsiones de los estatutos de la sociedad según las cuales una persona tenía responsabilidad propia antes de la entrada en vigor de la fusión o del canje continuarán aplicándose, es decir, se mantendrá la responsabilidad propia por actos anteriores, como si la fusión o el canje no hubiesen tenido lugar.

4) el deudor original continuará respondiendo frente a los acreedores tras la fusión o la operación de canje de valores si él tiene derecho a exigir la aportación de otra persona conforme a lo previsto en los estatutos. El deudor original responderá como si la fusión o canje no hubiera tenido lugar.

Esta previsión resultará de aplicación cuando tenga lugar una operación de canje, en la que el deudor podrá exigir responsabilidad a la persona que ha dejado de ser socio, o en

⁷¹⁹ En la operación de canje de valores no habría sucesión universal, las sociedades participantes en la operación subsistirían, por lo tanto, el régimen de responsabilidad del adquirente y del deudor será el expresamente contemplado en el plan, siempre que se respeten los presupuestos establecidos por el Bankruptcy Code y que básicamente se dirigen a que el acreedor no sufra un sacrificio injustificado. Así en el marco de un procedimiento de reestructuración empresarial, el acreedor no podrá verse perjudicado por la operación, salvo que se trate de un acreedor inferior al acreedor no garantizado. Por lo que respecta a los socios y demás interesados se les podrá imponer el plan siempre que se verifique que van a recibir una cantidad no inferior a la que recibirían en caso de liquidación

⁷²⁰ En la S. 11.07, e) del Model Business Act

caso de fusión en aquellos casos en los que los socios respondieran personalmente por las obligaciones sociales. En estos casos el deudor original responderá porque podrá exigir responsabilidad al socio personalmente responsable.

Por su parte, en aquellos casos en los que la normativa que resulte de aplicación sea la del estado de *Delaware*, la responsabilidad del deudor original frente a operaciones de fusión o consolidación al margen del procedimiento concursal varía respecto a la propuesta por el *Model Business Act*.

La regulación societaria del estado de *Delaware*, (S. 259, a), dispone, en el mismo sentido que lo propuesto por el *Model Business Act*, que cuando una operación de fusión o de consolidación de sociedades se convierte en efectiva, es decir, entre en vigor, cesará la existencia separada de las sociedades participantes, pues todas pasarán a integrarse en una única sociedad, ya existente o de nueva creación. La sociedad resultante quedará sujeta a todos los derechos, privilegios y facultades reconocidos a favor de cualquier socio, acreedor y tercero de las sociedades participantes, pues las operaciones de fusión o de consolidación de sociedades conllevan la transmisión global de activo y pasivo a favor de otra que lo adquiere por sucesión universal, es decir, como un todo. Como consecuencia de estas operaciones se transmitirán, por tanto, la totalidad de bienes, (personales, reales y mixtos), derechos y deudas de las sociedades que se extinguen, a la sociedad que sobrevive o a la sociedad resultante.

Por tanto, todos los derechos de los acreedores y todas las cargas reconocidas a su favor se mantendrán sobre los bienes de la sociedad resultante o de la sociedad que sobrevive, es decir, los derechos de los acreedores no se podrán ver perjudicados por la fusión o consolidación y sus derechos se podrán hacer valer frente a la sociedad resultante en la misma medida que se podrían hacer valer frente al contratante original⁷²¹.

Sin embargo, la ley dispone que cuando dos o más sociedades se fusionan o participan en un procedimiento de consolidación la sociedad que sobrevive o la sociedad resultante puede emitir *bonos u otras obligaciones, sean o no negociables, con o sin cupones o con o sin certificados de interés adjunto al mismo*, en una cantidad suficiente para conseguir una correcta integración del patrimonio al objeto de dar una cobertura real al capital social, con la finalidad de poder asumir todos los pagos que le sean requeridos o todas las obligaciones que deba asumir como consecuencia de la fusión o consolidación,

⁷²¹ Section 259,a) regulación del estado de Delaware.

En España, al igual que en EEUU las operaciones de fusión o de consolidación de sociedades conllevan la transmisión de la totalidad de los activos y pasivos de las sociedades participantes a la sociedad que sobrevive o a la sociedad resultante, sin embargo, se establece un mecanismo específico de tutela de los acreedores, el derecho de oposición. En aquellos casos en los que los acreedores no estén conformes con la operación en cuestión los acreedores podrán oponerse, esta oposición, en principio, impediría que la fusión se llevase a cabo, (excepción art. 44.4 LME), salvo que la sociedad prestase garantía por el importe total del crédito de los acreedores que se hubiesen opuesto o una entidad bancaria prestase fianza solidaria.

(S. 260). Con el propósito de asegurar el pago de tales bonos u obligaciones, será legal que la sociedad que sobrevive o la sociedad resultante hipoteque sus derechos de franquicia, sus derechos, privilegios, y bienes personales, reales y mixtos⁷²². La sociedad que sobrevive o la sociedad resultante puede emitir: 1) certificados de su capital social o acciones sin certificado, si es autorizada para ello y 2) otros valores a favor de los socios de la sociedades que se fusionan en canje o pago de sus acciones originales, en la cuantía necesaria, de acuerdo con los términos del acuerdo de fusión o consolidación y en orden a su ejecución.

Por tanto, la norma, (S. 260 del Delaware), prevé la posibilidad de que la sociedad, para asegurar el pago de las obligaciones o bonos que se emiten como consecuencia de la fusión o consolidación al objeto de poder dar cobertura real a la cifra del capital, pueda hipotecar sus derechos de franquicia, privilegios, bienes reales, personales y mixtos. No obstante, esta garantía otorgada por la sociedad no se deriva de un derecho de oposición reconocido a favor de los acreedores ante la adopción de estas operaciones, sino que esta garantía se otorga a iniciativa de la propia sociedad y, por tanto, tiene carácter voluntario, aunque puede ser requisito de hecho, (no por imperativo legal), “exigido”, en cierta medida, por los suscriptores de dichos bonos u obligaciones, pero no se establece normativamente.

Para concluir es preciso señalar que las reestructuraciones empresariales llevadas a cabo mediante un plan de reestructuración del *Chapter 11*, sea cual sea su contenido, prevén una serie de garantías dirigidas a evitar un sacrificio injustificado de los acreedores por ello se permite al Tribunal su confirmación vía *cram down* incluso cuando el plan no haya sido aprobado por todos los acreedores, (S. 1129,b, 2). Si el plan ha sido aprobado por las mayorías establecidas, (s. 1126), por todas las categorías de acreedores, socios y titulares de cualquier otro interés, la responsabilidad del adquirente será la expresamente establecida en el plan acordado por las partes. Se deberá cumplir con los créditos en los términos pactados, (posibles quitas y/o esperas), posible liberación de deuda, con los límites señalados.

En cualquier caso, la persona que asuma responsabilidad por deudas anteriores a la transmisión, (ya sea en el plan acordado por las partes, en el que se estará a lo expresamente pactado, o se trate de un plan impuesto por el Tribunal, *cram down*), el importe de las deudas asumidas se repercutirá en el importe pagado por los adquirentes, (ya sea adquisición vía fusión, consolidación de patrimonios, transmisión de activos gravados, venta de activos o de empresa).

⁷²² Ver S. 260 norma societaria del estado de Delaware.

IV.IX. Ejecución del Plan, (S. 1142 Bankruptcy Code)⁷²³

IV.IX.I. Actos necesarios para la ejecución del plan de reestructuración confirmado por el Tribunal

La norma, (S. 1142), dispone que “*el deudor, la entidad reorganizada o a reorganizar, con la finalidad de ejecutar el plan, lo llevarán a cabo y cumplirán con cualquier orden del Tribunal*”⁷²⁴.

Asimismo, atribuye al Tribunal una serie de poderes y facultades que le permiten dirigir el proceso de ejecución y orientar al deudor y a las demás partes implicadas en el procedimiento con la finalidad de realizar los actos necesarios para la consumación del plan⁷²⁵. En este contexto, el juez puede requerir al deudor y a las demás partes para que realicen los actos de disposición de activos y demás operaciones de transmisión de bienes acordadas en el plan y para que desarrollen los actos necesarios para su ejecución, incluida la liberación de ciertas cargas.

La doctrina considera que las disposiciones del Código concursal prevalecerán sobre cualquier otra ley aplicable distinta a la ley concursal en caso de conflicto sobre la consumación de plan⁷²⁶. Así, lo dispone expresamente la norma, (S. 1142, a), que señala que si existe una regulación no concursal que trate sobre las condiciones financieras del deudor, éstas pueden ser subordinadas necesariamente para facilitar la ejecución del plan de reorganización. En cualquier caso, la norma, (S. 1142), faculta al Tribunal, cuando las circunstancias así lo exijan, para emitir órdenes dirigidas a facilitar la realización del plan.

⁷²³ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1018 y ss.

S. 1142 dispone “*Sin perjuicio de otra previsión de cualquier ley no concursal aplicable, la regla es la regulación relativa a las condiciones financieras del deudor y de cualquier otra entidad organizada o que sea organizada con la finalidad de llevar a cabo el plan lo llevarán a cabo/ llevará a cabo el plan y cumplirán con cualquier otra orden del Tribunal.*”

El Tribunal puede ordenar al deudor y a cualquier otra parte necesaria ejecutar, entregar o participar, unirse, en la ejecución o la entrega de cualquier otro instrumento requerido para efectuar la transferencia de los bienes tratados por el plan confirmado y para llevar a cabo cualquier otro acto, incluyendo la satisfacción de cualquier derecho de retención/ gravamen que sea necesario para la consumación del plan.

⁷²⁴ S. 1142,a) y DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1018 y ss.

⁷²⁵ S. 1142, b). En el mismo sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1018 y ss.

⁷²⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1020 y ss.

Los proponentes del plan⁷²⁷ por su parte, además de cumplir con los deberes generales de ejecución del plan bajo la dirección del Tribunal, se deberán encargar de realizar todos aquellos actos que resulten necesarios para la ejecución del mismo⁷²⁸. Por lo que se deberán encargar de preparar y presentar la orden de confirmación del Tribunal, deberán garantizar la notificación de la confirmación del plan a todos los acreedores y demás partes implicadas, deberán distribuir los fondos del deudor, deberán preparar la lista final de acreedores e interesados y de preparar la documentación necesaria para llevar a cabo las operaciones de transmisión de los activos del deudor a la sociedad reorganizada o a otra sociedad que reciba los activos de acuerdo con el plan; así como la documentación que se precise para llevar a cabo determinadas operaciones societarias como la fusión o consolidación de patrimonios⁷²⁹. Igualmente, deberán presentar un informe final sobre la consumación ante el Tribunal y se encargarán de presentar las modificaciones del plan que fueran necesarias tras su consumación en caso de que así se precise. Para ello, el Tribunal deberá examinar la documentación presentada y si entiende que el procedimiento se ha desarrollado conforme a derecho aprobará las operaciones contenidas en el plan, tales como transmisiones de activos o de empresa a una sociedad existente o a una sociedad creada *ad hoc*, mediante cualquier acto de disposición, aplazamientos en el vencimiento de los créditos, posible reducción de la cuantía debida, (...) y podrán consumarse las operaciones contempladas en el plan⁷³⁰.

Por su parte los proponentes deberán realizar las tareas dirigidas a la consumación del plan de manera diligente pues de ellas dependerá en gran medida el éxito de la reorganización empresarial⁷³¹.

⁷²⁷ Como se ha indicado, normalmente, el proponente del plan será el deudor o, en su caso, el trustee, pero en caso de que transcurra el período de exclusividad también podrá ser cualquier otra persona quien proponga el plan.

⁷²⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1026 y ss.

⁷²⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1028 y ss., quienes añade que en aquellos casos en los que la transferencia requiera la creación de una nueva sociedad, los proponentes también deberán preparar la documentación necesaria para la constitución de esta nueva sociedad, (*Newco*). La documentación necesaria, por tanto, variará en función de la vía utilizada para llevar a cabo el concreto acto de disposición. Si es a través de una venta o transmisión de bienes, será una documentación más simple que si los activos o la empresa deudora se transmiten por fusión o consolidación de patrimonios, operaciones en las que se exigirá una documentación más específica.

⁷³⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1028 y ss.

El procedimiento de confirmación del plan por el Tribunal se regula en la *Bankruptcy Rule 3030*.

⁷³¹ Así lo consideran DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1028 y ss.

Finalmente, una vez que el plan haya sido consumado totalmente deberán solicitar al Tribunal que emita un decreto final en orden a cerrar el caso⁷³².

IV.IX.II. Plazo para la ejecución del plan de reorganización empresarial

Como se acaba de indicar, la ejecución del plan de reestructuración implica la realización de cualquier acto necesario para el desarrollo del mismo. No obstante, la norma, (S. 1143)⁷³³, limita el plazo durante el cual las partes afectadas por el plan podrán llevar a cabo las operaciones necesarias para participar en el desarrollo del mismo con el objetivo de impedir que la ejecución del plan se demore de forma ilimitada, impidiendo de esta manera el saneamiento de la empresa y su reestructuración.

En concreto, establece un límite temporal de cinco años para llevar a cabo los actos necesario para participar en la distribución prevista por el plan de reestructuración, por tanto, si transcurre dicho plazo ya no se podrá participar en la distribución del plan⁷³⁴.

Asimismo, conviene destacar que el *Bankruptcy Code* pretende en todo momento facilitar la realización de las operaciones contenidas en el plan con el objetivo de conseguir, en la medida de lo posible, la reestructuración empresarial⁷³⁵.

IV.IX.III. Distribución bajo el plan

Normalmente, el plan de reorganización contendrá una previsión relativa al orden de pago de los acreedores y demás interesados tras la confirmación del plan⁷³⁶. Sin embargo, habrá que tener en cuenta que el procedimiento de pago se encuentra regulado en la *Federal Bankruptcy Rules 3021*, titulada “*distribución bajo el plan*”.

⁷³² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1026 y ss.

⁷³³ Así, la sección 1143 dispone que “*si el plan requiere la presentación o entrega de valores o el desarrollo de cualquier otro acto como condición para participar en la distribución llevada a cabo bajo el plan, tal acción será realizada no más tarde de los 5 años después de la entrada en vigor de la orden de confirmación. Cualquier entidad que no haya presentado dentro de los cinco años después de la fecha o no haya entregado dentro de tal plazo tal garantía o no haya realizado cualquier otra acción requerida por el plan no podrá participar en la distribución llevada a cabo en virtud del mismo*”.

⁷³⁴ En este sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs.,1030 y ss., apuntaban que la S. 1143 requiere que los titulares de valores deben presentar la licitación ante el Tribunal dentro de los cinco años siguientes a la confirmación porque de lo contrario le será denegado el derecho a participar en el plan.

⁷³⁵ Para ello regula de forma expresa excepciones legales. Así, la Sección 1145 prevé una excepción a la ley del mercado de valores en cuanto a los requisitos para registrar o revender valores bajo el plan de reorganización. Se pretende facilitar la adopción y consumación del plan y para ello se contemplan incluso excepciones legales. Así lo dejan constar sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs.,1033 y ss.

⁷³⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs.,1033 y ss.

Esta norma dispone que una vez que el plan sea confirmado⁷³⁷ se procederá a realizar la distribución de los bienes del deudor entre aquellos acreedores cuyos créditos hayan sido admitidos y entre los titulares de intereses que no hayan sido rechazados por el plan. Y añade que, a los efectos de la distribución, el término acreedor incluirá a los titulares de bonos, pagarés o cualquier otro tipo de deudas e intereses registrados como tal al comienzo de la distribución, a menos que se haya establecido otro plazo en el plan o en la orden del Tribunal por la que se confirme el plan⁷³⁸.

Para llevar a cabo la distribución de los bienes del deudor hay que partir de la base de que el deudor tiene recursos limitados para la satisfacción de todos sus acreedores, por ello se debe establecer un orden de prioridad en el pago para tratar de hacer una distribución lo más equitativa y justa posible⁷³⁹. Con este objetivo, tanto la anterior ley concursal, como el actual código en vigor configuran un orden de prelación al objeto de dotar de seguridad jurídica a una cuestión de tal relevancia⁷⁴⁰.

El *Bankruptcy Code*, (S. 507) establece el orden de prioridades que debe respetarse para la satisfacción de los distintos créditos concurrentes. Y dispone que los siguientes gastos y créditos tendrán el carácter de prioritario en el siguiente orden:

1. Créditos no garantizados derivados de obligaciones destinadas al mantenimiento y soporte de las obligaciones familiares, (...). No obstante, si el trustee es nombrado o elegido bajo lo dispuesto por la norma⁷⁴¹, sus tasas debe ser pagadas con ANTERIORIDAD a los créditos derivados de obligaciones de familias, referidas previamente. El pago prioritario de las tasas del trustee en caso de que éste haya sido nombrado tendrá sentido desde el momento en que es él a quien corresponde el pago de tales créditos no asegurados prioritarios. (S. 507, 1, C).
2. *Administrative Expenses*, (Créditos contra la masa), conforme a lo dispuesto por la norma,

⁷³⁷ Salvo excepción *Fed. R. Bankruptcy P*, 3020,e que se refiere a que la orden de confirmación del plan se mantiene hasta que transcurran 14 días desde su entrada en vigor, creo que quiere decir que no es firme, no se puede ejecutar hasta que transcurran 14 días desde su entrada en vigor.

⁷³⁸ Así lo dispone la *Federal Bankruptcy Rules 3021 in fine*

⁷³⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 572 y ss.

⁷⁴⁰ En relación a esta cuestión es preciso dejar constancia, como así lo hacen los referidos autores DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 572 y ss., en notas al pie nº 3, a la luz de un análisis tópico y evolutivo acerca de esta cuestión que “la equitativa discrecionalidad del Tribunal Concursal no puede usarse para intentar reestructurar el orden de prioridad establecido por el Código Concursal”. Y en este sentido añaden que “la decisión sobre el tratamiento de las categorías de créditos en los procedimientos concursales no son dictados o iluminados por los principios de equidad y no caen dentro del poder judicial de equitativa subordinación”.

⁷⁴¹ S. 701, 702, 703, 1104, 1202 o 1302 del *Bankruptcy Code*

(S.503 b)⁷⁴², así como los honorarios y cargos contra el patrimonio del deudor; **3.** Bienes de reclamaciones involuntarias que son créditos no garantizados surgidos en procedimientos involuntarios y son permitidos conforme a lo dispuesto por la norma, (S. 502, f)⁷⁴³; **4.** Créditos no garantizados, pero sólo hasta el límite de 11.725 dólares tanto en personas físicas como en deudores personas jurídicas que hayan sido obtenidos en los 180 días antes de la presentación de la solicitud de concurso o del cese del negocio, lo que haya sucedido antes. Estos créditos incluyen los sueldos, salarios, comisiones ganadas por una persona física o una sociedad de capital que tiene un solo trabajador que actúa como contratista independiente en la venta de bienes del deudor realizadas dentro de curso ordinario, (...); **5.** Créditos no garantizados por la contribución a un plan de beneficios para trabajadores; **6.** Créditos no garantizados de personas contratadas en una planta de almacenamiento de grano o de almacenamiento de pescado hasta un importe máximo establecido en la norma; **7.** Créditos no garantizados de personas físicas surgidos de depósitos realizadas con anterioridad a la declaración de concurso, así como de ciertas cantidades derivadas de la compra, arrendamiento o uso de bienes para uso personal o familiar que no fueron abonados, (...); **8.** Créditos fiscales, derivados de impuestos que son créditos no garantizados de administraciones públicas sólo en la medida establecida por la norma; **9.** Créditos surgidos de los requisitos del deudor para el mantenimiento del capital en el *Federal Depository Institution Regulatory Agency*, (FDIC), regulado en una disposición institucional⁷⁴⁴; **10.** Créditos admitidos por muerte o lesiones personales resultantes de accidentes producidos en un vehículo a motor o en un buque si la operación fue ilegal porque el deudor estaba intoxicado por el alcohol, drogas u otras sustancias.

⁷⁴² En relación a los créditos contra la masa, (*administrative expenses*) se hace una remisión expresa al epígrafe dedicado al mismo que ha sido analizado con anterioridad.

⁷⁴³ La sección 502, f dispone que serán considerados créditos o intereses los surgidos en procedimientos involuntarios en el marco del curso ordinario del negocio o de las cuestiones financieras después del inicio del procedimiento pero antes del nombramiento del trustee y de que el Tribunal dicte la orden para acordar que la ayuda sea determinada en la fecha en que tal crédito surja o sea permitida bajo la sección a, b o c de esta norma o no sea permitida conforme a lo dispuesto por las secciones d) o e) de la misma. Igualmente será considerado así aquellos créditos que hubieran surgido antes de la fecha de la presentación de la solicitud.

⁷⁴⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 582 y ss., en nota al pie 19, aclara que la novena prioridad se otorga a créditos no asegurados basados en un compromiso del deudor con una Institución Federal de depósitos para mantener el capital de un asegurado en una institución depositaria.

La sección 507 establece un **orden de prioridad sucesivo**, es decir, cada categoría de prioridades debe ser íntegramente satisfecha, antes de que una categoría inferior pueda recibir ningún pago. Asimismo, es conveniente aclarar que los créditos prioritarios otorgados bajo estos términos no pueden reemplazar cargas o gravámenes válidamente otorgados antes de la solicitud de concurso, lo que significa que los activos que resulten una vez liberadas las cargas e hipotecas otorgados a favor de los acreedores garantizados son los que quedan disponibles para la distribución entre el resto de acreedores según el orden de prioridades dispuesto por la norma, (S.507).

En relación al orden de prelación conviene aclarar que la prioridad conforme a lo dispuesto por el código, (S.507), significa que los créditos serán satisfechos con los activos del deudor DESPUÉS de la satisfacción de los créditos garantizados, (con o sin ejecución de la garantía), pero ANTES de la satisfacción de los créditos de acreedores generales⁷⁴⁵,

Por otra parte la norma, (S. 507, b) prevé una **súper prioridad** para los créditos de los acreedores garantizados que reciban una inadecuada protección de sus créditos y sufran daños sustanciales derivados de la suspensión automática que se deriva la presentación de la solicitud de concurso, (...), así como por el perjuicio que supone el uso, alquiler o venta de los bienes sobre los que recae una garantía que asegura la satisfacción de sus créditos, bajo la S. 363, o a través de la constitución de una garantía o un derecho superior a los ya existentes como única vía de obtener nueva financiación, (S.364, d)⁷⁴⁶.

⁷⁴⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 582 y ss., nota al pie 22.

⁷⁴⁶ En relación al establecimiento de súper prioridades es preciso recordar que la norma, (364c) también otorga este beneficio a los créditos derivados de la nueva financiación, por ello se puede plantear un conflicto entre las distintas disposiciones aplicables, (364c, 507,b) en relación a la S. 364d), 362 y 363), que conlleva a plantearse qué crédito tendrá la prioridad sobre el resto de tasas administrativas cuando en un supuesto se den varias de las circunstancias que conllevan el otorgamiento de la súper prioridad al crédito derivado de esta realidad.

En concreto, si declarado el concurso se constituyen garantías superiores a las ya existentes como consecuencia de lo previsto en la norma, (S. 364, d), causando un daño a acreedores garantizados preexistentes, como único medio para obtener financiación, se otorgará una súper prioridad a los acreedores garantizados que han visto lesionado su derecho, lo mismo sucede cuando tales acreedores sufran un perjuicio como consecuencia de la declaración de concurso, (automatic stay, S. 362) o del uso, venta o alquiler de sus bienes, (S. 363). Por lo que, pueden perder, incluso, el derecho a la ejecución separada, pero ostentarán el carácter de crédito súper prioritario y, por tanto, sus créditos tendrán prioridad sobre el resto de créditos contra la masa. Ahora bien, qué sucede cuando también concurre la circunstancia de que, declarado el concurso, ciertos acreedores otorgan nueva financiación al concursado, (S. 363,c), supuesto en el que la norma también otorga esa súper prioridad a los nuevos acreedores. En relación a la concurrencia de ambas circunstancias, daño a una garantía preexistente, y concesión de nueva financiación se plantea la cuestión de qué crédito tiene el carácter de súper prioritario, el derivado de la S. 507, b) en relación a la 364 d), 362 y 363 o el de la 364, c). Si se atiende al tenor literal de la norma parece que habría prioridad de la previsión de la S. 364 c, sobre la S. 364, d en relación a la S. 507,b. En este sentido la S. 364, c, 1 expresamente dispone que “el tribunal podrá autorizar la obtención

El establecimiento de una súper prioridad supone una excepción al principio de imposibilidad de alteración de las prioridades de créditos preexistentes, (507) y puede dar lugar a colisiones normativas que deberán ser resueltas por los Tribunales en función de las circunstancias concurrentes.

Para concluir el estudio relativo a la ejecución del plan es preciso hacer un breve análisis entorno a aquellos bienes y demás activos que no fueron reclamados en el plazo establecido para ello.

Este análisis exige que se relacionen las dos disposiciones contempladas al respecto por el capítulo 11, la Sección 347 y la Sección 1143⁷⁴⁷.

La primera norma, (S. 347, b)⁷⁴⁸, prevé que el titular de valores, dinero o bienes que no sean reclamados en el plazo legal establecido a tal efecto perderá su derecho a recuperar

del crédito con prioridad **sobre cualquier otro o sobre todas las tasas administrativas del tipo especificado en la sección 503,b y 507, b**, se entendería, por tanto, que esta súper prioridad, sería incluso por delante de la otorgada en la sección 507, b que dice que los créditos garantizados perjudicados serían los primeros en cobrar por delante de cualquier otra tasa administrativa, pero como la S. 364,c, 1 dice que el crédito derivado de la nueva financiación tendrá prioridad sobre cualquier otro crédito y tasa administrativa referida en S. 507, tendría prioridad incluso sobre la otorgada a un crédito garantizado que ha sido perjudicado.

No obstante, es preciso aclarar que para que sea posible la adopción de la medida prevista en S. 364,d, es decir, que se otorgue una garantía igual o superior a otra ya existente a favor del acreedor que concede un nuevo crédito sobre un bien previamente gravado, el trustee debe probar que es la única vía para conseguir financiación, por tanto, no habría podido obtenerse nueva financiación a través de la concesión de crédito súper prioritario, según la previsión 364,c. Esto es, si el trustee es capaz de conseguir una nueva financiación otorgándole al nuevo acreedor una prioridad en el pago sobre cualquier otro crédito, no sería posible la constitución de una garantía igual o superior a otra existente sobre un bien gravado a su favor en perjuicio de un acreedor garantizado previo, por tanto en este caso no sería posible la colisión normativa. Por lo que el propio supuesto de hecho contemplado por la norma elimina cualquier posible colisión normativa.

En este sentido EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 93 y ss., apuntan que “los apartados c) y d) de la sección 364 son disponibles solo si el otorgamiento a la nueva financiación de la prioridad administrativa no es incentivo suficiente para fomentar la concesión de créditos o financiación necesaria”. El apartado d) de la Sección 364 faculta al Tribunal a autorizar el otorgamiento de un derecho de retención a quien conceda financiación.

DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations*, cit., págs., 381 y ss., plantean toda esta problemática y analizan los efectos del otorgamiento de la súper prioridad a determinados créditos.

⁷⁴⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1035 y ss.

⁷⁴⁸ S. 347, a) prevé que “noventa días después de la distribución final realizada bajo la S. 726, 1226 o 1326 de este título en caso del capítulo 7, 12 o 13 de este título, según sea el caso, el trustee parará el pago de cualquier cheque que permanezca impagado y de cualquier otros bienes de la masa que queden pendientes, serán pagados en el Tribunal según lo dispuesto por el capítulo 129 de este título. b) **Cualquier valor, dinero o cualquier otro bien que continúe sin ser reclamado en la fecha de expiración/ llegado el plazo de vencimiento previsto bajo el capítulo 9, 11 o 12 de este título, para la**

tales bienes, los cuales **revertirán al patrimonio del deudor, del adquirente o de la sociedad reorganizada** en beneficio del resto de acreedores o del propio deudor o, en su caso, de su sucesor.

Esta norma hay que ponerla en relación con lo dispuesto por la S. 1143⁷⁴⁹, que establece la constitución de garantías o la realización de cualquier acto necesario para participar en el plan deberá realizarse dentro de los 5 años siguientes a la entrada en vigor de la orden de confirmación del Tribunal. Por tanto, parece que no se trata de previsiones contradictorias, (S. 347 y 1143), sino de distintos pronunciamientos del legislador dirigidos, cada uno en su ámbito, a evitar la inactividad de los posibles interesados en el plan. En concreto disponen:

a) que si se deja transcurrir el plazo establecido en cada caso para la realización de los actos necesarios para participar en la distribución de bienes acordada en el plan los bienes no reclamados se convertirán en bienes del deudor y pasarán a integrarse en su patrimonio, (S. 347).

b) transcurre el plazo de cinco años desde la entrada en vigor de la orden del Tribunal de confirmación del plan no será posible la constitución de garantías para la tutela de determinados acreedores, ni la realización de ningún otro acto necesario para poder participar en la distribución del plan del *Chapter 11*.

En este sentido se pronuncia la doctrina que señala que la S.347,b, ejecuta o implanta las consecuencias de la S. 1143⁷⁵⁰, pues expresamente establece que *“cualquier valor, dinero u otro bien que permanezca no reclamado llegada la fecha de vencimiento permitida para cada caso, conforme al Chapter 9,11⁷⁵¹ o 12 de este título para la presentación de valores o el desarrollo de cualquier otro acto necesario para participar en la distribución bajo el plan confirmado⁷⁵², se convertirá en propiedad del deudor o de la entidad adquirente de activos del deudor bajo el plan según el caso”*.

presentación de valores o para el desarrollo de cualquier otro acto necesario para la participación en la distribución bajo el plan confirmado bajo la S. 943,b, 1129, 1173 o 1125 de este título, según el caso, pueden convertirse en bienes del deudor o de la entidad adquirente de activos del deudor conforme al plan, según sea el caso”.

⁷⁴⁹ La S. 1143 dispone que si el plan requiere la presentación o entrega de valores/de una garantía o del desarrollo de cualquier otro acto como condición para la participación en la distribución bajo el plan, tal acción deberá ser realizada dentro de los cinco años siguientes a la entrada en vigor de la orden de confirmación del Tribunal. Cualquier entidad que no haya presentado o entregado dentro de tal plazo tal garantía o no se haya realizado cualquier otra acción requerida por el plan, no podrá participar en la distribución llevada a cabo bajo el plan.

⁷⁵⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1036 y ss.

⁷⁵¹ El plazo de 5 años desde la entrada en vigor de la orden de confirmación se articula en la S.1143, por tanto, previsión del Chapter 11.

⁷⁵² Como es posible observar el contenido de la norma es prácticamente idéntico al de la S. 1143.

Como es posible apreciar, la previsión de la S.1143 establece el término máximo para interesar la constitución de garantías o el reconocimiento de su derecho, y, por su parte, la S. 347, b, establece la consecuencia del transcurso de dicho término, esto es, la integración en el patrimonio del deudor de los bienes no reclamados, en beneficio del deudor, acreedores y demás interesados⁷⁵³.

⁷⁵³ En este sentido se pronuncia DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1036 y ss., quienes señalan que, “así, mientras la s.1143 generalmente prohíbe la distribución de dinero, bienes o valores de las partes que incurren en mora, es decir, que dejan pasar el plazo de 5 años desde la entrada en vigor de la orden de confirmación del Tribunal. La s.347,b hace cumplir los términos de esta sección, y revierte el dinero, bienes o valores no reclamados al deudor o a la entidad reorganizada”. Y añaden que “estos bienes normalmente serán distribuidos entre las partes que no hayan incurrido en mora.”

IV.X. Revocación de la confirmación

La Ley, (S. 1144 *Bankruptcy Code*), permite la revocación de la orden de confirmación del plan de reestructuración. En concreto dispone que, “*a solicitud de una parte interesada, antes de que transcurran 180 días desde la entrada en vigor de la orden de confirmación y después de la notificación y audiencia a las partes, el Tribunal podrá revocar tal orden, si y solo si tal orden fue obtenida mediante fraude. La orden de revocación de la orden de confirmación del plan contendrá tantas provisiones como sean necesarias para proteger los derechos de cualquier entidad adquirente de buena fe que confiaba en la orden de confirmación y revocará la liberación del deudor*”.

Esta acción puede ser instada por cualquier parte interesada, por tanto, podrán solicitar la revocación de la orden del Tribunal, el deudor, acreedores, socios e interesados, el trustee, el Comité de acreedores, el Comité de titulares de valores y cualquier entidad adquirente de derechos e intereses conforme al plan⁷⁵⁴.

Para que sea posible la revocación de la Orden de Confirmación del plan es preciso que concurren varios requisitos, requisitos formales y de fondo⁷⁵⁵.

Por lo que se refiere a los requisitos formales es preciso apuntar que se podrá instar la revocación de la orden de confirmación del Tribunal en cualquier momento desde que ésta ha sido dictada, pero siempre que no hayan transcurrido los 180 días desde su entrada en vigor, es decir, si concurre presupuesto objetivo para iniciar la acción, esto es, el fraude, pero ha transcurrido el plazo para entablarla, no será posible la revocación de dicha orden.

La revocación será a instancia de parte y requiere la previa notificación y audiencia a las partes. Por tanto, no será posible revocar la Orden de confirmación del Tribunal si no se ha dado conocimiento a las partes, ni se les ha otorgado el trámite de audiencia⁷⁵⁶.

En cuanto a los requisitos de fondo *o presupuesto objetivo* necesario para que sea posible la revocación de la referida orden, es preciso que concorra el *fraude*. Para que sea posible la revocación de la orden de confirmación del Tribunal ésta debe haber sido obtenida mediante fraude. No obstante, no hace falta que el fraude lo haya cometido el deudor, el engaño puede haber surgido de la conducta de cualquier parte⁷⁵⁷.

⁷⁵⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1036 y ss.

⁷⁵⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1038 y ss.

⁷⁵⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...* cit., págs., 1038 y ss.

⁷⁵⁷ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1036 y ss., quienes consideran que el fraude subyacente a la orden de confirmación no tiene porque haber sido cometido necesariamente por el deudor.

En cuanto a la concurrencia del fraude la doctrina apunta que “*algunos elementos afirmativos del fraude deben ser probados*”⁷⁵⁸ y entre algunos de los elementos acreditativos de fraude establecidos tradicionalmente por la *Common Law* señalan el conocimiento de la falsedad de un determinado acto, el temerario desprecio a la verdad, la tergiversación y el engaño⁷⁵⁹.

Por lo que la concurrencia de alguno de estos elementos acreditativos del fraude, así como la justificable confianza en el control del Tribunal concursal por la otra parte, (parte de buena fe), hacen que sea posible entablar la acción de revocación contra la precitada orden del Tribunal en virtud de lo dispuesto por la norma, (S. 1144)⁷⁶⁰.

Por tanto, la parte que insta la revocación debe probar la existencia de una conducta fraudulenta y presentar su solicitud dentro de los 180 desde la entrada en vigor de la orden de confirmación. En caso de que la concurrencia del fraude resulte acreditada, la revocación no será automática, sino que será a discreción del Tribunal⁷⁶¹. Esto es, si concurren los presupuestos necesarios para entablar la acción ésta se podrá incoar pero para que proceda la revocación será preciso que el Tribunal, valorando las circunstancias concurrentes y los intereses implicados en el caso, decida si revocar o no la referida Orden, pues puede ocurrir que la revocación suponga un perjuicio mayor que el alegado fraude.

Finalmente, si el Tribunal decide revocar la orden de confirmación del plan de reestructuración del *Chapter 11* podrá acordar desestimar el procedimiento de reestructuración y convertirlo en una liquidación del *Chapter 7* o, por el contrario, permitir que el procedimiento continúe por la vía del *Chapter 11*, en este caso el Tribunal deberá nombrar a un trustee⁷⁶² y deberá iniciarse de nuevo el procedimiento de elaboración, aprobación y confirmación del plan⁷⁶³.

⁷⁵⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1038 y ss.

⁷⁵⁹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1038 y ss.

⁷⁶⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1038 y ss.

⁷⁶¹ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1038 y ss.

⁷⁶² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1038 y ss.

Sobre el nombramiento del trustee es preciso aclarar que en caso de que se revoque la orden de confirmación del Tribunal por fraude, pero se prevea la continuación del procedimiento de reestructuración, procederá el nombramiento del trustee por parte del Tribunal, conforme a lo dispuesto en la norma, (S. 1104 Bankruptcy Law).

La sección 1104 expresamente establece que “*en cualquier momento después del comienzo del procedimiento pero antes de la confirmación del plan, a solicitud de una parte interesada o de la*

Para concluir es preciso apuntar que la revocación de la Orden de Confirmación del Tribunal conllevaría la revocación de los actos realizados en ejecución del plan que hubiesen sido perfeccionados en los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la Orden de Confirmación del plan, (plazo extintivo para presentar la revocación de dicha Orden). Igualmente, podría implicar la revocación de los efectos derivados de la confirmación del plan, por ello la doctrina señala que aunque se cumplan los presupuestos para poder instar la revocación de la Orden de Confirmación de Tribunal, será éste el que deberá valorar si resulta conveniente o no revocar dicha orden pues puede ocurrir que los efectos que se deriven de la revocación sean más gravosos que los que se puedan derivar del fraude, que además podrán ser resarcidos por otra vía.

comisión de trustee de los EEUU, y después de la notificación y audiencia, el Tribunal ordenará el nombramiento del trustee: por causa, incluido el fraude, deshonestidad, incompetencia, (...)”

⁷⁶³ En relación a la posible continuación por la vía del Chapter 11 como solución a una situación de insolvencia y al nombramiento del trustee DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1040, nota al pie nº 10, hacen referencia al caso *In re Ogden Modilars, Inc.*, 180 B.R. 544, 27 Bankr. Ct. Dec. (CRR) 63 (Bankr. E.D. Mo. 1995) (revoking confirmation and simultaneously directing a Chapter 11 trustee’s appointment), en el que, efectivamente, se produce la revocación de la orden de confirmación del Tribunal y simultáneamente se procede al nombramiento del trustee.

IV.XI. Decreto Final⁷⁶⁴

IV.XI.I. Conclusión del procedimiento concursal

El decreto del Tribunal que pone fin al procedimiento de reorganización aparece regulado de forma expresa en la *Fed. R. Bankruptcy P*, 3022, que dispone que “*después de que todos los bienes sean íntegramente administrados en el procedimiento de reorganización del Chapter 11, el Tribunal, de oficio o a instancia de parte, dictará un decreto final que cierre el caso*”.

El *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* no dedica ninguna de sus secciones a la configuración expresa del decreto final, sin embargo, sí contiene varias previsiones sobre la fase final del procedimiento⁷⁶⁵, (S. 350, S. 1101, S.1143, S.1127).

En relación al cierre del procedimiento, la norma, (S.350), dispone que “*una vez que el patrimonio del deudor sea administrado totalmente y el Tribunal haya liberado al trustee, el Tribunal procederá a cerrar el caso*”. Por su parte, la sección 1101 determina qué ha de entenderse por los términos <<*sustancial consumación*>>. La sección 1143 fija un plazo máximo de cinco años desde la entrada en vigor de la orden de confirmación del Tribunal para la entrega de valores o realización de cualquier acto necesario para participar en el plan, y la S. 1127,b establece un límite temporal para modificar el plan, la *consumación sustancial* del mismo. Una vez que el plan se ha consumado sustancialmente ya no será posible su modificación, lo que procederá será que el Tribunal dicte un decreto por el que se ponga fin al procedimiento de reorganización conforme a lo previsto por la correspondiente norma procedimental, (*Fed. R. Bankruptcy P*, 3022).

Si se analizan las citadas previsiones sería posible realizar una construcción de la fase final del procedimiento del *Chapter 11* en los términos que se detallan a continuación⁷⁶⁶.

En el caso de que el procedimiento de reestructuración se desarrolle a través de un plan de reorganización del *Chapter 11*, tras la confirmación del plan por parte del Tribunal, los proponentes deberán realizar todas las actuaciones necesarias para la **consumación sustancial** del mismo y, por tanto, para reestructurar la empresa deudora. En relación a la *consumación sustancial* del plan, como ya se señaló con ocasión del estudio dedicado a la posible modificación del plan, es preciso apuntar que por esta expresión debe entenderse que **la reestructuración objeto de plan se encuentra muy avanzada,**

⁷⁶⁴ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1040 y ss.

⁷⁶⁵ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1040 y ss.

En este sentido ver la Sección 350 Bankruptcy Code.

⁷⁶⁶ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1040 y ss.

hasta tal punto que la mayoría de los términos del plan se han cumplido⁷⁶⁷. En definitiva, el proceso de reestructuración previsto por el plan estaría cerca de consumarse, aunque *quedaran pendientes cuestiones de menor índole*⁷⁶⁸. Por tanto, se entenderá que **existe consumación sustancial del plan** en aquellos casos en los que los *actos más significativos del plan ya hayan sido desarrollados o su consumación esté en vías de finalizar, aunque queden pendientes ciertos asuntos menores que deberán ser íntegramente satisfechos conforme a los términos del plan*⁷⁶⁹. Sin embargo, aunque exista consumación sustancial del plan, el procedimiento continuará abierto durante cierto tiempo y el Tribunal mantendrá su competencia para la posible resolución de cuestiones relativas a estos actos menores *pendientes* de concluir, (*Fed. R. Bankruptcy P, 3020,d*)⁷⁷⁰.

Efectivamente, si se observa la norma relativa al “*cierre del caso*”, (S.350), se establece que el Tribunal sólo podrá cerrar el procedimiento y liberar al trustee “*cuando el patrimonio del deudor esté totalmente administrado*”, por tanto, **no será posible el cierre del procedimiento si quedan cuestiones menores pendientes aunque el plan haya sido sustancialmente consumado**. Lo cual parece razonable ya que quien deberá encargarse de que concluyan estas cuestiones menores o se encaminen de forma correcta es el *trustee*, por lo que, si algunas de estas cuestiones están pendientes, no sería posible cerrar el procedimiento, pues ello liberaría al trustee de sus funciones.

Como es posible observar, el criterio de la consumación sustancial, falla para marcar la finalización del procedimiento⁷⁷¹. No obstante, la *consumación sustancial* sí tiene una

⁷⁶⁷ En este sentido se pronuncian DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1040 y ss.

Quienes señalan a título indicativo que, en aquellos casos en los que se contemplara una *transmisión de todos o de gran parte de los activos del deudor*, ya se habrían realizado dichas operaciones o estarían a punto de culminarse, por su parte la sociedad adquirente, en su caso, ya habría asumido la gestión de la empresa que le ha sido transmitida, se habría iniciado la distribución de activos prevista por el plan, (...).

⁷⁶⁸ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1040 y ss.

Además en nota al pie nº 4 citan el caso *In re Korvettes, Inc.*, 42 B.R. 217, 212, Bankr. Ct. Dec. (CRR) 117, Bankr. L.Rep. (CHH), (...), en el se deja constancia de que la administración del patrimonio del deudor se puede extender más allá de la confirmación y de la consumación sustancial del plan conforme a lo previsto por la norma.

Si se observa la redacción de la norma referida al cierre del procedimiento, S. 350, se exige que el patrimonio del deudor esté TOTALMENTE administrado.

⁷⁶⁹ La sección 1101,2 se pronuncia en estos términos a la hora de definir qué debe entenderse por sustancial consumación. Se hace una remisión expresa al análisis ya realizado de esta previsión.

⁷⁷⁰ DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1042 y ss.

⁷⁷¹ Así lo hacen DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1042 y ss.

relevancia práctica muy importante, pues *indica el momento en el que el plan ya no puede ser modificado*, (S. 1127, b). En este sentido, el Código considera que el cumplimiento sustancial del plan es el punto en el que el desarrollo del plan ha llegado demasiado lejos como para que pueda ser modificado, (S. 1127, b). En este momento los términos del plan se convierten en “*relativamente inamovibles*”⁷⁷².

El legislador sitúa la conclusión del procedimiento en el momento en que todos los bienes del deudor hayan sido distribuidos y administrados conforme a los términos del plan⁷⁷³. Por tanto, para que sea posible finalizar el procedimiento de reestructuración deberán haber sido atendidas todas las previsiones necesarias para el desarrollo del plan y demás cuestiones auxiliares pendientes. En este caso ya no resultaría necesaria la intervención del Tribunal, ni del trustee para conseguir la rehabilitación del deudor⁷⁷⁴, por lo que los proponentes podrán solicitar que el Tribunal dicte un **decreto final** por el que se acuerde el cierre del procedimiento y se libere al trustee de sus funciones.

Por otra parte hay que tener en cuenta que la regulación del decreto final, como se señaló al principio de este epígrafe, también se contempla en la *Fed. R. Bankruptcy P, 3022*. Esta norma se pronuncia en el mismo sentido que el *Bankruptcy Code*, (S. 350, a), pero, a diferencia del Código, hace una referencia expresa a que el Tribunal deberá dictar el decreto final “*de oficio o a instancia de parte*”, una vez que todos los bienes del deudor hayan sido **íntegramente administrados** en el procedimiento de reorganización del Chapter 11.

No obstante, hay que destacar que la citada *Bankruptcy Rule 3022* mediante una modificación incorporada en 1991 determinó que la entrada en vigor del decreto final no debe ser retrasada sólo porque los pagos requeridos en el plan no hayan sido completados⁷⁷⁵. Y propuso los factores que el Tribunal podría considerar para determinar si el patrimonio del deudor había sido íntegramente administrado, en concreto el Tribunal debería valorar: 1) si la orden de confirmación del plan era firme, 2) si los depósitos requeridos por el plan han sido distribuidos a favor de sus beneficiarios, 3) si los bienes que el plan preveía transferir han sido transferidos, 4) si el

⁷⁷² DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 1042 y ss.

⁷⁷³ En concreto la S. 350, a), dispone que “*después de/ una vez que los bienes del deudor sean/ hayan sido íntegramente administrados y el Tribunal haya liberado al trustee, el Tribunal cerrará el caso*”.

⁷⁷⁴ Para que sea posible el cierre del procedimiento, la sección 350 exige, como se acaba de señalar, que el patrimonio del deudor esté totalmente administrado, es decir, que no queden pendiente ninguna actuación que impida la transmisión de la empresa o la distribución del patrimonio acordado y la continuación o no de la empresa, conforme a los términos del plan, y que el trustee haya sido liberado de sus funciones. No se podrá cerrar el procedimiento si quedan cuestiones pendientes por concluir porque quien deberá encargarse de ellas es el trustee y si se cierra el procedimiento esté quedaría liberado de sus funciones.

⁷⁷⁵ Así lo señaló el Comité de Asesoramiento de las normas que introdujo una enmienda a la citada *Bankruptcy Rule 3022* en 1991, *Notes of Advisory Commite on rules 1991*

deudor o su sucesor, conforme con el plan, ha asumido la empresa o la administración de los bienes del deudor en los términos acordados por el plan, 5) si los pagos acordados bajo el plan han comenzado, y 6) si todas las cuestiones controvertidas, oposiciones al plan, etc., han sido resueltas⁷⁷⁶.

Asimismo, a través de esta enmienda se aclaró que, “*el Tribunal no debería mantener el caso abierto sólo por la posibilidad de que la Jurisdicción del Tribunal pudiese ser invocada en un futuro*”. Así, puntualizó que el decreto final mediante el cual concluye el procedimiento, no priva al Tribunal de jurisdicción para hacer cumplir o interpretar sus propias órdenes y no precluye la posibilidad de que el Tribunal pueda reabrir el caso conforme a lo previsto por la norma, (S.350, b)⁷⁷⁷. Y que el plan o la orden de confirmación puede prever que el caso permanezca abierto hasta una determinada fecha o hasta el momento en que tengan lugar determinados eventos, cuando resulte probable que la jurisdicción del Tribunal sea necesaria para la resolución de determinadas cuestiones, en estos casos, el procedimiento de reorganización permanecerá abierto hasta la fecha prevista o hasta que concurra dicho evento.

Por tanto, hasta que no sea posible concluir, conforme a las consideraciones realizadas, que el patrimonio del deudor ha sido íntegramente distribuido y que no es preciso mantener la jurisdicción del Tribunal por ningún otro motivo, no será posible que el Tribunal emita un decreto final que determine la conclusión del procedimiento de reorganización y de su jurisdicción en dicho procedimiento. Sin embargo, en el momento en el que entre en vigor el decreto final se procederá al cierre del procedimiento de reorganización y, por consiguiente, la jurisdicción del Tribunal sobre el caso en cuestión concluirá.

IV.XI.II. Reapertura del procedimiento concursal

A pesar de las consideraciones realizadas respecto a la finalización del procedimiento, la norma, (S. 350, b), señala que “*el caso podrá ser reabierto en el Tribunal en el que fue cerrado para administrar activos, ayudar al deudor o por otra causa*”. Lo cual presupone la existencia de activos que no fueron administrados o que han sobrevenido y la concurrencia de nuevas o antiguas deudas contra el patrimonio del deudor. En estos casos, se podrá instar la reapertura en orden a superar definitivamente la situación de insolvencia y/o hacer una correcta distribución y administración del patrimonio del deudor.

⁷⁷⁶ *Fed. R. Bankruptcy P, 3022, 1991 amendments.*

⁷⁷⁷ *Fed. R. Bankruptcy P, 3022, 1991 amendments*, que señala a modo de ejemplo que, ante una impugnación de una parte interesada, el Tribunal podrá reabrir el caso para revocar la orden de confirmación si se obtuvo mediante fraude, (S. 1144).

En relación a la reapertura del caso, hay que reiterar que el decreto final que cierra el procedimiento no priva al Tribunal de jurisdicción para hacer cumplir o interpretar sus propias órdenes y no precluye la posibilidad de que el Tribunal pueda reabrir el caso conforme a lo previsto por la norma, (S.350,b)⁷⁷⁸.

Para concluir con el análisis del decreto final y la reapertura del procedimiento es preciso apuntar que los términos de la norma referidos al cierre del procedimiento no se refieren al modo en que se deberá llevar a cabo la administración del patrimonio del deudor, ni al modo en que será liberado el trustee. Por tanto, en aquellos casos en los que la reestructuración empresarial se lleve a cabo mediante una transmisión de activos desarrollada conforme a lo previsto por la S.363 al margen del plan de reestructuración también sería posible afirmar que el procedimiento finalizará una vez se hayan perfeccionado las operaciones de la S. 363 y el patrimonio del deudor se encuentre totalmente administrado. En ese momento procederá el cierre del procedimiento concursal y la liberación del trustee de sus funciones, mediante la emisión por parte del Tribunal de un decreto final, (S. 350, a).

Igualmente, también sería posible la reapertura del procedimiento de reorganización desarrollado por la vía de la S. 363 si aparecen nuevos activos o los activos no fueron debidamente repartidos, cuando así lo precise el deudor o por cualquier otra causa, (S. 350, b). La reapertura, normalmente, se presentara en aquellos casos en los que el deudor se encuentre de nuevo en situación de insolvencia o, en su caso, en aquellos casos en los que el deudor no había superado definitivamente la insolvencia, a pesar de que se dictara decreto de conclusión del procedimiento y el trustee hubiese sido liberado de sus funciones.

⁷⁷⁸ El Comité de Asesoramiento de las normas procedimentales mediante la enmienda 1991, *Fed. R. Bankruptcy P*, 3022.

IV.XII. Breve referencia a la Comisión Nacional del Mercado de valores

En las regulaciones anteriores a la actual *Bankruptcy Code*, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (*Securities and Exchange Commission*, en adelante SEC), tenía un papel fundamental en el desarrollo del procedimiento de reorganización, intervención que hoy queda prácticamente subordinada al del resto de las partes⁷⁷⁹.

En la actualidad, la norma, (S.1109, b), prevé que la SEC, puede ser parte interesada en los procedimientos de reorganización, especialmente cuando la sociedad cotice en bolsa⁷⁸⁰. Y como tal, tiene derecho a comparecer, participar y ser oída en los procedimientos de reorganización empresarial del capítulo 11, (S. 1109, a). Sin embargo, su participación en la actualidad no tiene el protagonismo que tuvo en etapas anteriores.

El hecho de que la SEC no pueda instar la apelación al Tribunal, ni ordenar o dictar decretos sobre el caso es una prueba evidente de tal cambio. Así, las implicaciones de la SEC en la actualidad son “discrecionales”⁷⁸¹, y, aunque pueda plantear, comparecer y ser oída en relación a cuestiones relativas a una reorganización empresarial, (S. 1109,a), ya no resulta obligatorio enviar a la SEC los planes de reorganización para que informe, analice su contenido y dicte decreto al respecto.

Por otra parte, la norma precluye la posibilidad de que la SEC pueda plantear un recurso de apelación, es decir, la SEC no tendrá legitimación para instar la apelación, (S. 1109, a), aunque sí podrá participar en una apelación instada por algún otro legitimado⁷⁸².

⁷⁷⁹ Así se pronuncia la doctrina, entre otros DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 256 ss., quienes señalan que la SEC tuvo un gran protagonismo en los procedimientos de reorganización de empresas desarrollados conforme al Chapter X de la anterior ley concursal.

⁷⁸⁰ Por tanto, ya no es obligatoria su intervención en el procedimiento de reestructuración, pero es posible que intervenga, especialmente cuando la sociedad cotice en bolsa. En este sentido DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 257 ss.

⁷⁸¹ En la actualidad el *Bankruptcy Code* ha restringido la intervención de la SEC, así en **la S. 1109,a) y 1164 el Congreso ha otorgado a la SEC y a otras agencias o instituciones regulatorias** y, teóricamente, de supervisión, **el derecho a comparecer y a ser oídos** en ciertos procedimientos de reestructuración del Chapter 11, **sin embargo, expresamente se les deniega el derecho de apelación**, así lo recoge la norma y lo señala la doctrina, entre otros, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 256 y ss., en nota al pie n° 2.

⁷⁸² Sobre la intervención de la SEC en recursos de apelación presentados por algún legitimado, DRAKE JR., H/ STRICKLAND, C, *Chapter 11 Reorganizations...*, cit., págs., 256 y ss., en nota al pie n° 4 apuntan que “*aunque se excluye la posibilidad de que la SEC pueda iniciar una apelación, sí podrá participar en una apelación iniciada por otros*”, y citan a título indicativo los casos *Kaiser Seteel Corp. v Charles Schwab & Co., Inc.*, 913 F. 2d 846, 850, 20 Bankr. Ct. Dec. (Crr) 1650, 23 Collier Bankr. Cas 2d (MB) 1403, Bankr. L. Rep. (Cch)

Uno de los motivos principales de la limitación del papel de la SEC en la actual regulación de los procedimientos de reestructuración es la ampliación de ámbito de aplicación del procedimiento a cualquier empresa con problemas de solvencia. Actualmente, no es requisito subjetivo ser una sociedad cotizada para poderse acoger al procedimiento de reestructuración empresarial del *Chapter 11*, hoy en día, el procedimiento de reestructuración puede ser utilizado por cualquier empresa, por lo que la limitación de la intervención de la SEC parece estar justificada.

IV.XIII. Procedimientos Especiales del Capítulo 11: “Prepacks, Small Business, Single Asset Real Estate and Individual”, Ventas de la sección 363 ⁷⁸³ y Railroad Reorganization.

IV.XIII.I. El prepacked

El *prepacked* o *prepack* es un plan de reorganización que ha sido negociado y aceptado antes del comienzo del procedimiento concursal. El “*prepacked plan*” del capítulo 11 conlleva el cumplimiento de los requisitos del plan del capítulo 11, (S.1121 y ss.), pero su diferencia recae en el momento en que se adopta el plan, en el momento en que dichos requisitos deben ser observados. A fin de evitar reiteraciones necesarias se hace una remisión expresa al análisis realizado con ocasión del estudio de los institutos preconcursales.

IV.XIII.II. Small business cases. S. 1121, e del Bankruptcy Code⁷⁸⁴

1. Características generales

Con la Reforma del 2005 se creó una nueva categoría de deudor, “*pequeñas empresas deudoras*”, definidas en la Sección 101. La doctrina señala que puede incluirse en dicha clasificación “*cualquier persona comprometida con una actividad comercial o empresarial*”, si concurren determinadas circunstancias. En ese caso se podrán acoger el procedimiento previsto para pequeñas empresas⁷⁸⁵.

Para ello la doctrina advierte que es preciso determinar qué es una pequeña empresa deudora a los efectos del capítulo 11⁷⁸⁶. La sección 101, dedicada a las definiciones, establece varios **criterios para determinar qué es una pequeña empresa** y configura ese criterio en base a dos consideraciones: **1)** la cantidad de deudas no aseguradas y **2)** el tamaño de las operaciones. El importe de los ingresos del deudor es irrelevante, sin embargo para que un deudor pueda ser considerado como pequeña empresa y pueda encuadrarse en este procedimiento **deben concurrir los siguientes requisitos⁷⁸⁷**:

⁷⁸³ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 107 y ss.

⁷⁸⁴ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, págs., 108 y ss., y WARREN, E./GOTTLIEB, L., *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 141 y ss.

⁷⁸⁵ WARREN, E./GOTTLIEB, L., *Chapter 11: Reorganizing...*, cit., págs., 141 y ss.

⁷⁸⁶ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 108 y ss.

⁷⁸⁷ S. 101,51C, en igual sentido EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 108 y ss.

a) que presente deudas por un valor no superior a los dos millones de dólares, quedan incluidas tanto las deudas aseguradas como las no aseguradas. Sin embargo, se excluyen las deudas contingentes y las no líquidas.

b) Personas ocupadas en la actividad comercial o actividad empresarial, además de los dueños o propietarios que lo exploten.

c) Que el deudor mantenga el control. Que el trustee no haya designado al Comité de Acreedores o el comité no sea lo suficientemente activo o representativo para prever una efectiva vigilancia⁷⁸⁸.

2. Particularidades del procedimiento de reorganización previsto para *small business*

Los casos de pequeñas empresas regulados por el capítulo 11 son diferentes del resto de los casos del capítulo 11⁷⁸⁹. Así, el *Trustee* y el deudor tienen adicionales deberes descritos en la norma, (S. 1106) y deben cumplir determinados requisitos que debe incluir en el informe, (sección 308). La **legitimación** para proponer el plan recae sobre el deudor en los plazos establecidos por la norma, (S1121, e)⁷⁹⁰. No obstante, el período de exclusividad y el plazo para la presentación del plan son distintos al que se otorga al resto de las empresas. En concreto el período de exclusividad del deudor es de 180 días desde la declaración de concurso, (S. 1121, e), 1), y la fecha límite para presentar el plan es de 300 días desde que el Tribunal declara el concurso, (S. 1121 e), 2), a diferencia de lo previsto para las grandes empresas en las que se permite acordar una prórroga de hasta 18 meses o de hasta 20 meses.

⁷⁸⁸ El trustee en el procedimiento norteamericano tiene un especial deber de vigilancia, S. 1116.

⁷⁸⁹ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 108 y ss.

⁷⁹⁰ La Sección 1121, apartado e) dispone que “*en caso de pequeñas empresas: 1) sólo el deudor puede presentar el plan hasta después de 180 días después de la fecha de declaración de concurso a menos que este período: A) Se amplíe tal y como se dispone en la presente subsección después de la notificación y audiencia o B) el Tribunal, por causa justificada ordene lo contrario. 2) El plan y la declaración del concurso, si la hay, deberá presentarse no más tarde de los 300 días después de la fecha de la declaración del concurso y 3) los períodos de tiempo especificados en el párrafo 1 y 2 y el tiempo fijado en la sección 1129, e), (no después de 45 días), en el que el plan deberá ser confirmado, podrá ser prorrogado sólo si: A) el deudor, después de la notificación a las partes interesadas, (incluidas la Comisión de Trustee de los EEUU), demuestra la preponderancia de la evidencia de que es más probable que el Tribunal confirmará el plan dentro del período razonable de tiempo. B) Un nuevo plazo se impone en el momento en que la prórroga es concedida, C) La orden de prórroga es firmada antes de que el plazo existente haya expirado*”.

El Tribunal tiene un plazo de 45 para confirmar el plan desde que se presenta, (Sección 1129, e)⁷⁹¹, a menos que el Tribunal acuerde una prórroga conforme a lo previsto por la norma, (S. 1121, e).

El **procedimiento para la aprobación del plan** suele ser más simple porque la sección 1125, f) permite al Tribunal⁷⁹²:

a) determinar que el plan prevea una adecuada información por lo que no se requirieren determinadas declaraciones.

b) permite la aprobación de un plan estándar

c) permite combinar la aprobación del plan con la confirmación.

La norma, (S. 1129,e), regula la confirmación del plan de reestructuración de **pequeños negocios** y dispone que el Tribunal confirmará el plan que cumpla con la normativa aplicable y que sea presentado de acuerdo con los requisitos establecidos por la norma, (S. 1121,e), no más tarde de 48 días desde la presentación del plan, a menos que el tiempo para la confirmación se amplíe de acuerdo con las posibilidades de prórrogas admitidas por la norma, (S. 1121,e,3).

Asimismo, presenta otras especialidades que se han ido analizando a lo largo del presente trabajo a las cuales se hace una remisión expresa.

IV.XIII.III. Transmisión de activos singulares o reales, (single Asset Real Estate Cases)⁷⁹³

La expresión “*single asset real estate case*” aparece definida en la S. 101, 51, B que dispone que se refiere a aquellos bienes inmuebles constituidos por un propiedad singular o proyecto, que no sean inmuebles residenciales, con, al menos, 4 unidades residenciales, que constituyen sustancialmente todos los ingresos brutos de deudor que no es un agricultor familiar y en el que el deudor no desarrolla otra actividad empresarial distinta a la explotación de los bienes inmuebles y a las actividades incidentales que de este negocio se deriven⁷⁹⁴. Sin embargo, esta expresión no se

⁷⁹¹ La Sección 1129, e) dispone que “*en los casos de pequeñas empresas, el Tribunal confirmará el plan que cumpla con las previsiones aplicables de este título que se presentó, de acuerdo con la sección 1121, e), no después de los 45 días después de de que el plan fuera presentado, a menos que el tiempo para la confirmación fuera prorrogado de acuerdo con la sección 1121, e)3*”.

⁷⁹² EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss.

⁷⁹³ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss.

⁷⁹⁴ En un sentido similar se pronuncian EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss. quienes indican que la definición contenida en la S. 101 se refiere a propiedades o proyectos singulares y a bienes inmuebles.

contempla a lo largo del procedimiento de reestructuración del *Chapter 11*, por ello habrá que tener en cuenta las interpretaciones de la doctrina cuando se pretenda llevar a cabo una transmisión de activos inmuebles en el marco de un plan de reestructuración del *Chapter 11*.

En este sentido, la doctrina indica que en aquellos casos en los que el contenido del plan contemple transmisiones de activos reales, los plazos para la presentación del plan debería variar⁷⁹⁵. En relación a ello la referida doctrina propone que la previsión recogida en la Sección 363 d) para los casos de venta de activos reales necesita ser leída conjuntamente con la sección 1121⁷⁹⁶. Aún cuando la sección 1121 prevea un plazo inicial de 120 días como período de exclusividad, en la venta de activos reales prevista en el capítulo 11, el plazo será normalmente de 90 días y no de 120 días. En los casos de venta de activos reales, los préstamos asegurados con un derecho real están facultados para presentar el plan en el plazo de 90 días desde la solicitud de concurso, a menos que el deudor haya presentado un plan que tenga razonables posibilidades de ser confirmado dentro de un tiempo razonable o el deudor este realizando pagos mensuales a esos prestamistas⁷⁹⁷.

Como se puede observar, aunque no existan bases normativas en el capítulo 11 para tratar los casos que implican exclusivamente la transmisión de bienes reales, la doctrina ha desarrollado una interpretación dirigida a que este tipo de operaciones se puedan llevar a cabo. En este sentido estas transmisiones se caracteriza porque los activos del deudor son sólo bienes inmuebles, (por ejemplo un centro comercial, edificio de oficinas, complejo de apartamentos, terrenos sin edificar), porque los créditos son créditos garantizados mediante una hipoteca sobre los bienes inmuebles del deudor y se trata de acreedores debidamente garantizados⁷⁹⁸.

Asimismo, la doctrina indica que los casos de transmisión de activos singulares suelen traer consigo disputas entre el deudor y sus acreedores que, en ocasiones, pretenderán adquirir determinados activos.

Finalmente, hacer mención a que la doctrina destaca que en aquellos casos en los que una empresa se está acogiendo al procedimiento de cram down pero sus únicos

⁷⁹⁵ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss.

⁷⁹⁶ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss.

⁷⁹⁷ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss.

⁷⁹⁸ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 109 y ss.

activos sean bienes inmuebles el procedimiento debe reconducirse por el procedimiento previsto para la venta de activos inmobiliarios que se acaba de referir⁷⁹⁹.

*IV.XIII.IV. Individual Chapter 11 cases*⁸⁰⁰

Como se ha indicado a lo largo de presente estudio, el procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* puede ser utilizado tanto por deudores personas jurídicas, como personas físicas. Sin embargo, desde la reforma del año 2005 la mayoría de procedimientos que afectan a personas físicas se rigen por el capítulo 13 dirigidos al deudor individual con ingresos regulares⁸⁰¹.

Por tanto, el deudor persona física puede optar tanto por el capítulo 11 como por el 13, no obstante, existen **dos diferencias importantes entre un procedimiento y otro**⁸⁰². **La primera conlleva que determinadas personas físicas no podrán acogerse al procedimiento del capítulo 13 por la cuantía de la deuda, límite que no existe en el capítulo 11,**(s. 109 e). Y la segunda contemplada en la sección 1325, a) y que generalmente excluye del capítulo 13 al deudor persona física por préstamos del coche, limitación que no se establece en los casos del capítulo 11⁸⁰³.

*IV.XIII.V. Ventas de la sección 363 del capítulo 11*⁸⁰⁴.

Respecto a las ventas de activos o de unidades económicas conforme a la previsión de la S. 363, es preciso reiterar que la doctrina apunta que cada vez más el capítulo 11 implica venta de activos de negocios operativos bajo la sección 363, más que reestructuraciones de deudas de una empresa en funcionamiento bajo el plan del *Chapter 11*, porque es un procedimiento más rápido y menos costoso⁸⁰⁵. La sección

⁷⁹⁹ WARREN, E./GOTTLIEB, L, Chapter 11: Reorganizing...,cit., págs., 156 y ss. Quien señala que en estos casos se presenta un gran dilema en torno a si continuar por la vía del cram down o reconducir el caso al procedimiento previsto para la venta de activos reales o SAREs, (Single Asset Real Estate Cases).

⁸⁰⁰ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss

⁸⁰¹ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss

El Chapter 13 se dedica a los consumidores

⁸⁰² EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss

⁸⁰³ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss

⁸⁰⁴ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss

⁸⁰⁵ En este sentido la doctrina, entre otros EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss., apunta que “*generalmente los compradores de un negocio en funcionamiento prefieren comprar la empresa bajo la sección 363 que de acuerdo con el plan del capítulo 11, porque es un procedimiento mucho más rápido y menos costoso*”.

363, b) autoriza las ventas, (no ordinarias), de activo, previa notificación y audiencia a los interesados y no limita la cantidad de activos del deudor que puedan ser vendidos. De acuerdo con el capítulo 11 el deudor puede usar la sección 363 b) para vender todos o sustancialmente todos los activos del deudor, no puede suponer una liquidación, pero sí la venta de una empresa en funcionamiento⁸⁰⁶.

IV.XIII.VI. Railroad reorganization

La reorganización de empresas de ferrocarriles tienen hoy en día una regulación específica recogida en las secciones 1161 y siguientes del *Bankruptcy Code*. Las normas aplicables a las reorganizaciones de empresas de ferrocarriles plantean un contenido complementario al plan de reorganización y normas específicas referidas al nombramiento del trustee, a la confirmación del mismo por parte del Tribunal, (Sección 1173), etc., las cuales no se analizan por la especificidad del tema, pero a las que se hace una remisión expresa.

⁸⁰⁶ EPSTEIN, D./NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law...*, cit., págs., 110 y ss.

4. RECAPITULACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE REESTRUCTURACIÓN NORTEAMERICANO.

El procedimiento de reestructuración norteamericano surge a mediados del siglo XIX en relación a las crisis de las compañías de ferrocarriles las cuales no se podían liquidar porque eran esenciales para la explotación del continente, su conservación se daba por su puesta. En aquella época no existía un procedimiento legal para empresas insolventes, por ello hubo que acudir al poder del juez para que bajo su autoridad se configurara un procedimiento que permitiese el saneamiento de las empresas de ferrocarriles, así se fue desarrollando poco a poco un procedimiento que fue denominado “*receivership*”. Se trataba de un procedimiento judicial, en el que se nombraba a un *receiver* que se encargaba de administrar el patrimonio de la sociedad y de la conservación de la actividad empresarial mientras se decidía sobre el futuro de la compañía. Desde el punto de vista de las negociaciones jugaba un papel fundamental la paralización de las ejecuciones singulares contra el patrimonio del deudor, pues permitían al deudor contactar con los acreedores e interesados para tratar de llegar a una solución sin temer por la pérdida de su patrimonio.

Las negociaciones consistían en rediseñar la estructura de capital que normalmente requeriría llevar a cabo operaciones de aumento del capital y de reducción de pasivo. El saneamiento de la empresa en crisis exigía ciertos sacrificios para los acreedores, socios y demás interesados, la cuestión era determinar qué sacrificio debía soportar cada uno, definir la estrategia empresarial y someterla a aprobación. El plan no se podía imponer a aquellos que no lo hubiesen consentido, sin embargo, los acreedores, incluidos los garantizados, era los primeros interesados en aprobar el plan, no porque tuvieran un especial interés en convertirse en socios de una empresa que presentaba problemas de solvencia, sino porque en la mayoría de los casos era la mejor alternativa para no perder del todo su inversión. En aquellos casos en los que el plan era aprobado por mayoría se procedía a enajenar la empresa como un todo y se solía transmitir a una sociedad de acogida que había sido creada “*ad hoc*” por los acreedores y antiguos socios, consiguiendo de esta forma sanear la empresa mediante una sociedad “*ad hoc*” y liquidar en su caso el patrimonio que quedara de la sociedad insolvente.

En el procedimiento de *receivership* el papel del juez se limitaba a nombrar al *receiver*, a paralizar las ejecuciones y a admitir la compensación de créditos. La compensación de créditos y las daciones en pago jugaron un papel fundamental, pues de esta forma se hacía posible sanear la empresa, eliminando su principal carga financiera, mediante la conversión de los acreedores en socios. Con la compensación de créditos se fomentaba la participación de los acreedores en el plan, al tiempo que se le daba virtualidad al mismo, ya que en estos casos la adquisición de la empresa no conllevaba grandes desembolsos porque los antiguos acreedores sólo tenían que pagar el importe que quedara tras deducir su crédito. La compensación de créditos hacía posible la reestructuración empresarial, pues de otra forma difícilmente hubiera sido posible obtener el precio de la compañía, más si se tienen en cuenta que los bancos se

mostraban recelosos para conceder créditos a nuevos inversores para que lo empleasen en una sociedad con problemas de solvencia.

El procedimiento de *receivership* fue evolucionando con los años y convivió con la regulación de quiebras hasta la aprobación de la ley concursal de 1934. En 1934 se aprobó la ley federal sobre la reorganización de las sociedades de capital que sustituyó el procedimiento de *receivership* e incorporó mejoras al procedimiento original, tales como la posible vinculación del plan a los acreedores y socios disidentes siempre que hubiese sido aprobado por mayoría y fuese confirmado por el Tribunal. En 1938 se llevó a cabo una nueva reforma legal, la *Chander Act*, pero no fue hasta 1978 cuando se configuró el procedimiento de reorganización empresarial del Chapter 11 como paradigma de modelo concursal *sanatorio*.

Para comprender el actual procedimiento de reorganización norteamericano es imprescindible interiorizar el cambio de finalidad del procedimiento concursal que fue impuesto al ordenamiento norteamericano por la realidad de los hechos, es decir, la crisis de las empresas de ferrocarriles cuya liquidación era virtualmente imposible por el carácter esencial para el desarrollo del país. El saneamiento de este tipo de empresa no se podía llevar a cabo por la vía de los clásicos acuerdos de reestructuración de pasivo y la liquidación estaba descartada de antemano. Por ello partiendo de esta realidad hubo que articular un procedimiento cuya finalidad principal no era la máxima satisfacción de los acreedores, sino el saneamiento de la empresa en crisis para superar la situación de insolvencia.

La reestructuración empresarial en el *Bankruptcy Code* no se consigue mediante la incorporación de medidas puntuales que permitan la reestructuración empresarial, sino que todo el procedimiento concursal del *Chapter 11* se ordena a la reestructuración empresarial como vía para superar la situación de insolvencia. De ahí que haya sido necesario explicar el procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* en su totalidad para poder comprender el fundamento de procedimiento, las garantías que se ofrecen a las partes implicadas y la justificación de cada una de las medidas.

El plan de reestructuración del *Chapter 11*, parte de la base de que en una situación de crisis todas las partes implicadas deben asumir ciertos sacrificios y se dirige a la adopción de medidas que permitan sanear la empresa y la preservación de los valores inmateriales de la misma con los menores sacrificios posibles.

El procedimiento del *Chapter 11* se sustenta en un amplio y detallado derecho de información sobre la empresa deudora, su verdadera situación económica y financiera, las causas de la crisis, su viabilidad en el futuro y las distintas opciones posibles. En principio se prefiere que el deudor se mantenga al frente de la empresa en crisis, (*debtor in posesion*), pues es quien mejor conoce el funcionamiento de la empresa y las necesidades de la misma, aunque también se prevé la posibilidad de nombrar a un trustee.

Cobra especial importancia la organización de los acreedores, socios y demás interesados en clases en función de la naturaleza del crédito o interés y la participación de todas las partes implicadas por la crisis, -(acreedores, incluidos los garantizados, socios, obligacionistas y demás interesados)-, en el diseño y aprobación del plan, pues la reestructuración empresarial implicará la adopción de medidas que pueden conllevarán ciertos sacrificios y cambios para sus derechos⁸⁰⁷. Igualmente, se establece la obligación de nombrar a un Comité de Acreedores no garantizados para que vele por la correcta representación de los intereses, también se podrían nombrar otros comités de acreedores, socios o comités adicionales.

Por otra parte se articulan una serie de preferencias y garantías que han de ser observadas a la hora de configurar y aprobar el plan, lo que permite al Tribunal poder confirmarlo aunque no haya sido aprobado por cada categoría de acreedores, socios o interesados. Para que el Tribunal pueda confirmar el plan basta con que haya sido aprobado por una categoría de acreedores afectados por el mismo, que se observe el requisito de satisfacción mínima y que el plan sea justo y equitativo para las partes que no lo hayan consentido, además deben haberse respetado todos los presupuestos establecidos por la norma, (S. 1129,a *Bankruptcy Code*). En ese caso el Tribunal aprobará el plan vía *cram down* con carácter vinculante para todas las clases de acreedores, socios e interesados aunque no lo hubiesen consentido.

Las medidas que pueden formar parte del plan de reestructuración dependerán de las necesidades de la empresa deudora, podrían consistir en operaciones de aumento o reducción de capital; el canje de valores; la conversión de acreedores en socios; la transmisión de la empresa o de las distintas unidades económicas que la componen; la realización de una fusión o escisión; la venta de todos o parte de los bienes de la empresa o su distribución entre los distintos interesados; la satisfacción o modificación de cargas o gravámenes; extensión del vencimiento de los créditos; la modificación de estatutos; emisión de valores; la modificación de los derechos de los acreedores garantizados, etc. En definitiva, la norma permite adoptar prácticamente cualquier medida que resulte necesaria para sanear la empresa en crisis.

Todas estas medidas, junto con otra disposiciones de carácter general como el principio de *discharge*, el principio *fresh start* y la paralización de las ejecuciones singulares desde la solicitud de la declaración de concurso, (*automatic stay*), hacen posible el saneamiento de la empresa en crisis y la superación de la situación de insolvencia.

⁸⁰⁷ Pues si, por ejemplo, si el objeto del plan de reestructuración fuera una fusión y no estuviera prevista la participación de los socios en el procedimiento concursal, habría que integrar el procedimiento concursal del Chapter 11 con el procedimiento corporativo cuya regulación variaría en función del estado donde tuvieras su domicilio las sociedades participantes.

En relación a las posibles operaciones de reestructuración empresarial que se pueden llevar a cabo en el marco del procedimiento concursal, es preciso destacar las operaciones de transmisión de activos, de empresas o de determinadas unidades económicas desarrolladas conforme a la S. 363 al margen del plan de reorganización del *Chapter 11*. En aquellos casos en los que el alcance de la crisis no exija adoptar medidas tan complejas como las típicas operaciones del plan del *Chapter 11*, el saneamiento de la empresa en crisis se podrá llevar a cabo mediante la transmisión de activos, de la empresa o de las unidades económicas que la componen, lo cual supondrá una reducción del coste económico y temporal derivado de las reestructuraciones empresariales que se desarrollan conforme al plan de *Chapter 11*. La norma permite llevar a cabo cualquier acto de disposición de activos, (uso, venta o arrendamiento), tanto dentro como fuera del curso ordinario, incluso transmitir activos gravados libres de cargas, (S. 363, f).

Estas operaciones normalmente se realizarán por el *trustee*⁸⁰⁸, aunque hay determinados supuestos en los que se precisará la autorización del Tribunal, (art. 363, c 2, B). En principio éstos actos deberán ser consentidos por los acreedores, pero salvo dos excepciones, no hará falta un consentimiento expreso, bastará con que se le notifique y otorgue trámite de audiencia y si en el plazo otorgado a tal efecto el acreedor no se opone se entenderá que ha consentido la transmisión. Los acreedores no se suelen oponer, porque normalmente son operaciones viables y que implican una reducción del coste temporal y económico respecto a aquellas operaciones de transmisión de activos que forman parte de un plan de reestructuración del *Chapter 11*.

Los supuestos en los que se requiere el consentimiento expreso de los acreedores son en aquellos en los que el *trustee* pretenda llevar a cabo una transmisión de bienes gravados libres de cargas, (art. 363, f), salvo que concurren alguno de las otras circunstancias referidas por la norma, y cuando se pretenda transmitir una garantía en efectivo, (art. 363, c, 2, B). También dispone la norma que cuando entre los bienes que quiera transmitir el *trustee* se encuentre alguno sobre los que el deudor haya establecido una política de transmisión restrictiva hará falta la autorización del Tribunal, (art. 363, b, 1, B). Finalmente, hay que tener en cuenta que en aquellos casos en los que la transmisión pueda considerarse como negocio autorizado según lo previsto por la norma ni si quiera hará falta la notificación y audiencia a los acreedores, (art. 363, c, 1).

Asimismo, el ordenamiento norteamericano cuenta con otros *instrumentos preconcursales* que permiten anticipar la reestructuración de la empresa en crisis mediante la adopción de medidas que implican menores sacrificios para las partes implicadas y que reducen el coste temporal y económico derivado de la declaración de concurso. Estas medidas alternativas y previas a la declaración de concurso podrían clasificarse en dos grupos, el primero que englobaría medidas de carácter general que

⁸⁰⁸ A diferencia de aquellos supuestos en los que la transmisión se realice al margen del procedimiento concursal, que debería ser aprobado por mayoría de socios.

permiten resolver problemas económicos específicos y el segundo en el que se incluirían los instrumentos de reestructuración empresarial con tratamiento normativo.

Entre las medidas generales de reestructuración empresarial se situarían la asignación de activos a los acreedores; las ventas del artículo 9 de la *Uniform Commercial Code*; las ofertas de canje de valores; *real estate workouts in general*; bienes generadores de renta; operaciones de fusión; inversiones; venta de una parte o de los activos sustanciales del deudor, etc..

Las operaciones de reestructuración preconcursal con tratamiento normativo comprenden el actual *receivership*; la *composition* y el *prepack*.

El *receivership* se encuentra regulado por leyes estatales, sin embargo, la mayoría de ellas siguen la regulación propuesta por el *Model Business Act* o la normativa del estado de *Delaware*. Se trata de un mecanismo que permite a través del nombramiento de un *receiver* o un *custodian* adoptar medidas que implican cambios para la sociedad sin tener que contar con el consentimiento de la mayoría de socios. Entre las posibles medidas se podría destacar la posibilidad de llevar a cabo transmisiones de unidades económicas, la reclamación de créditos pendientes. Sin embargo, en caso de que las operaciones que pretenda desarrollar el *receiver* impliquen cambios para los derechos de los acreedores, será preciso contar con su consentimiento, pues de lo contrario no se podrían llevar a cabo. Como se indicó, éste es uno de los motivos fundamentales por el que los acreedores garantizados tienen especial interés en que las crisis empresariales se solucionen por la vía del *receivership*, pues el sacrificio de sus derechos requiere su consentimiento, a diferencia de lo que sucede en los procedimientos de reestructuración del *Chapter 11* en los que el Tribunal vía *Cram Down* puede imponerles determinados sacrificios.

El *receivership* es un instrumento que se impone a los socios, que son quienes asumen las pérdidas y los costes de la reestructuración.

Por su parte la *composition* se asimila a los clásicos acuerdos de reducción de pasivo y aplazamiento del vencimiento de los créditos llevados a cabo entre el empresario deudor y sus acreedores de forma previa a la declaración de concurso. Estos acuerdos, siempre que faciliten la continuidad de la actividad empresarial, no den lugar a un trato preferente de para determinados acreedores y no supongan una actuación fraudulenta pueden quedar al margen de una posible acción de impugnación en caso de un eventual concurso según lo previsto por la norma, (S. 547,b y c del *Bankruptcy Code*).

El *prepack* es un plan de reestructuración empresarial que se regula en el *Bankruptcy Code*, pero que se adopta de forma previa a la declaración de concurso. En él se pueden contener las mismas medidas que en el plan de reorganización del *Chapter 11*, la diferencia está en que para que el *prepack* pueda entrar en vigor deber ser aprobado por todas las partes que vayan a resultar afectadas por las medidas que en él se

propongan, se exigen las mismas mayorías de acreedores, socios e interesados que las requeridas para aprobar el plan del *Chapter 11*, (S. 1125, g y S. 1126, b *Bankruptcy Code*).

El *prepack* implicará, por tanto, menores sacrificios para los socios, acreedores y demás interesados, porque para que resulte aprobado se requiere que éste sea aprobado por mayoría, mientras que el plan de reestructuración del *Chapter 11* puede entrar en vigor aunque no haya sido aprobado por las mayorías requeridas por la norma, si el Tribunal lo confirma. Los costes derivados de la reestructuración empresarial desarrollada conforme al *prepack* serán asumidos por todas las partes afectadas, tanto socios, como acreedores y demás interesados.

PROCEDIMIENTO CONCURSAL ITALIANO

I. Planteamiento inicial:

En la resolución de las situaciones de insolvencia, el legislador italiano ha optado tradicionalmente por un modelo *solutorio* que se dirige a obtener la máxima satisfacción posible de los acreedores, según el principio de la *pars conditio creditorum*, mediante la liquidación de la empresa insolvente o a través de acuerdos de reestructuración de pasivo con los acreedores.

Se parte de un presupuesto objetivo, la impotencia patrimonial para hacer frente a una pluralidad de obligaciones exigibles (insolvencia). La insolvencia se refiere tanto a un estado económico negativo (insuficiencia de patrimonio), como a la iliquidez (insuficiencia de la tesorería y del activo realizable a corto plazo para hacer frente a sus obligaciones inmediatas de forma regular)⁸⁰⁹.

El procedimiento de liquidación conlleva la ejecución del entero patrimonio del deudor para destinarlo al pago de las deudas contraídas con una pluralidad de acreedores con el importe obtenido de la liquidación según el orden de prelación legal. Por su parte la solución concordataria consiste en la suscripción de acuerdos de reducción de pasivo, (quitas), o aplazamientos en el cumplimiento de las obligaciones, (esperas), con la mayoría de acreedores. Sin embargo, este tipo de soluciones no suelen ser las más oportunas para resolver la insolvencia de la empresa de forma que se logre su continuidad y se evita la pérdida de elementos inmateriales. Los concordatos de reducción de deudas o de aplazamientos en el pago de los créditos no se conseguirán superar los problemas económicos de las empresas, salvo que éstos se limiten a problemas de liquidez temporal en cuyo caso la concesión de una prórroga en el pago de los créditos al deudor puede permitirle superar la situación de crisis.

El excesivo apalancamiento o los problemas operativos de la empresa en crisis suelen exigir la adopción de medidas de reestructuración que implican sacrificios para los acreedores, para los titulares de la empresa y terceros afectados. Este tipo de soluciones no se pueden adoptar por la vía del clásico concordato de quitas y esperas, ni mediante la realización individual del patrimonio del deudor.

⁸⁰⁹ En relación a ello SALVADEO,S/TEDESCHI, G., *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione*, IPSOA, Milán 2010, págs.223 y ss., distinguen entre los términos crisis e insolvencia. Consideran que la insolvencia es un agravamiento del estado de crisis. Identifican la insolvencia como “*la objetiva impotencia económica, funcional y no transitoria que priva a la empresa de la posibilidad de satisfacer regularmente y tempestivamente las obligaciones asumidas por medios normales (,,)*”.

Como alternativa al modelo solutorio, en los últimos años el legislador italiano ha ido incorporando medidas que se acercan al modelo sanatorio, cuyo objetivo es la conservación de la empresa⁸¹⁰.

Con el modelo sanatorio se tratan de evitar los perjuicios que la liquidación de la empresa pueden suponer tanto para la economía en general como para la empresa en particular y se podrían mantener aquellas unidades económicas que fueran rentables.

Sin embargo, a pesar de este acercamiento del legislador italiano al modelo sanatorio, la finalidad principal de la *legge fallimentare* sigue siendo solutoria, es decir, su objetivo primordial es la máxima satisfacción de los acreedores, aunque las vías para conseguirlo pueden ser distintas⁸¹¹.

La finalidad *sanatoria* se erige como medio para conseguir el fin principal, la satisfacción de los acreedores⁸¹².

⁸¹⁰ En relación a la conservación de la empresa CAIAFA, A., “Il trasferimento dell’azienda nella procedura concordata di crisi e di liquidazione giudiziale dell’impresa” en *Il trasferimento dell’azienda nel’impresa in crisi o insolvente*, CAIAFA, A./ COSIO, R., (dirs), Cedam, 2005, págs. 79 y ss., y 112 y ss., señala que para ello es necesario “verificar si la imposibilidad de satisfacer con regularidad las obligaciones asumidas se debe a una dificultad temporal superable. Para ello es preciso valorar los órganos productivos y patrimoniales y asegurar la mayor satisfacción posible de los acreedores, que sólo será posible si el procedimiento se inicia a tiempo, tempestividad y agilidad del procedimiento”.

En este sentido añade “la absoluta necesidad de favorecer el conocimiento del estado de dificultades económicas cuanto antes, con el objetivo de permitir al empresario y a sus principales acreedores encontrar conjuntamente una solución a la crisis con el objetivo de garantizar la continuación de la actividad empresarial”. Conservación que puede llevarse a cabo, como se verá, por el propio empresario deudor o a través de la transmisión de empresa (definitiva o temporal). Necesaria “prontitud” en el inicio del procedimiento concursal.

Igualmente ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, DI MARZIO, F, (Dir.), Cedam, Milani, 2010, págs. 50 ss., se pronuncia sobre la necesidad de regular un procedimiento de “alerta o prevención”, que coloque en un momento anterior la manifestación de la insolvencia dando vida a un sistema de incentivos y desincentivos. Necesidad de agilidad y tempestividad en el momento inicial del procedimiento.

⁸¹¹ En relación a las distintas alternativas concursales, MANGANELLI, P., “Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentare a confronto”, en *Revista Il Diritto fallimentare e le oltre procedure concursuali, febrero 2011*, págs.. 129 y ss., señala que el legislador italiano, inspirado en buena medida en el Chapter 11 y en el Prepack Plan del derecho estadounidense, ha incorporado dos nuevos instrumentos preconcursales para las soluciones de la crisis de empresas, el *piano di risanamento* y los acuerdos de reestructuración de deudas. Los planes de saneamientos no presentan analogía con el *Bankruptcy Code* pues éste contempla un procedimiento de saneamiento sin intervención judicial. Por su parte los acuerdos de reestructuración parecen inspirarse en el *Prepack*.

⁸¹² La finalidad sanatoria como medida para obtener la máxima satisfacción posible de los acreedores. En la *legge fallimentare*, aunque se contemplan ambas posibilidades, la vía sanatoria está subordinada a la finalidad principal, la solución, la solutoria.

El saneamiento de la empresa en crisis mediante operaciones de reestructuración empresarial está estrechamente unido a la adopción de modificaciones estructurales, denominadas en Italia, operaciones extraordinarias⁸¹³. Las operaciones extraordinarias permiten llevar a cabo cambios en la estructura operativa de la empresa que van más allá de la mera modificación estatutaria.

Tradicionalmente, las sociedades concursadas no podían participar en operaciones extraordinarias de fusión o escisión, pero en el año 2003 el legislador italiano llevó a cabo una reforma mediante la cual eliminó la prohibición de adoptar operaciones de fusión o escisión por parte de sociedades que estaban inmersas en un procedimiento concursal⁸¹⁴.

Por su parte, la ley concursal, a partir de la reforma del año 2006⁸¹⁵ contempla de forma expresa la posibilidad de las operaciones extraordinarias de reestructuración empresarial formen parte del contenido de una propuesta de concordato, (art. 124, 2, c). Igualmente, con las sucesivas reformas se ha ido extendiendo esta posibilidad al resto de institutos concursales, concordato preventivo, acuerdo de reestructuración de deudas y *piano de risanamento*.

Por lo que respecta al procedimiento de liquidación, el legislador no ha establecido de forma expresa la posibilidad de adoptar una fusión o escisión, pero contempla la

En relación a la finalidad de la norma, FIMMANÒ, F., “L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci”, en *Rivista delle società*, Dir: Crespi-Ferrarini, Libonati-Marchetti, Portale-Rossi, Giuffrè Editore, Milano, Enero/febrero de 2010, págs., págs. 57 y ss., señala que los procedimientos concursales impiden acciones ejecutivas y cautelares de los acreedores individuales que podrían destruir la empresa y disgregarla. La empresa está formada por bienes materiales, pero también por bienes inmateriales como es el fondo de comercio, por ello si ésta se disgrega se perdería este elemento que es lo que dota de mayor valor la empresa. En este sentido el autor señala que lo ideal es conservar la empresa siempre que sea posible, (conservación supeditada al fin primordial que sigue siendo la satisfacción de los acreedores).

ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa...*, págs., 50 y ss., se pronuncia en el mismo sentido, considerando que “hay que afrontar las dificultades económicas de la empresa, si bien no podrá mantenerse viva una empresa improductiva”.

⁸¹³ En el ordenamiento italiano las modificaciones estructurales aparecen reguladas en el Código Civil, denominadas como “operaciones extraordinarias” y se refieren únicamente a las operaciones de transformación, fusión y escisión. No regulan las operaciones de segregación, ni de cesión global de activo y pasivo. A efectos del presente estudio, se analizarán exclusivamente las operaciones de fusión y escisión, quedando al margen la transformación.

⁸¹⁴ SALVADEO, S/ TEDESCHI, G *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione...*, págs., 221 y ss.

⁸¹⁵ Reforma introducida por el Decreto Legislativo de 9 enero 2006, n.5 y sucesivamente modificado por el Decreto Legislativo de 12 septiembre de 2007, n.169

adopción de medidas de reestructuración empresarial distintas a las operaciones extraordinarias, (art. 105, 5 y ss.).

El legislador italiano, por tanto, prevé la posibilidad de que se adopten operaciones extraordinarias y otras medidas de reestructuración empresarial, siempre y cuando por esta vía se obtenga la máxima satisfacción de los acreedores. Sin embargo, en el caso de las operaciones extraordinarias, la falta de regulación de un procedimiento específico en el marco de los institutos concursales hace que, en la práctica, resulte bastante complejo el saneamiento de la empresa y la solución de la insolvencia por esta vía⁸¹⁶.

La ausencia de un tratamiento específico obliga a la integración de la normativa concursal y del procedimiento corporativo para llevar a cabo las modificaciones estructurales previsto en el *Codice Civile*, lo que se traduce en numerosos problemas de coordinación⁸¹⁷ de difícil solución por vía interpretativa⁸¹⁸.

⁸¹⁶ Se decanta, por tanto, por una finalidad solutoria.

En relación a la posible adopción de una operación extraordinaria en el marco de un procedimiento concursal, se ha de tener en cuenta como señalan SALVADEO,S/TEDESCHI, G., *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione...*, Milán 2010, págs.. 221 y ss, que “la reforma del derecho societario del año 2003 eliminó la prohibición de adoptar operaciones extraordinarias de fusión o escisión para las sociedades sometidas a un procedimiento concursal”. Por su parte la Legge fallimentare ha introducido esta posibilidad de forma tácita y expresa, así como “ha favorecido nuevos institutos para la solución de las crisis de empresas”,

Sobre la posible adopción de operaciones extraordinarias en el marco del procedimiento concursal hace un análisis exhaustivo PALMIERI, G, “Operazioni straordinarie <corporative> e procedure concursuali: note sistematiche e applicative”, en Revista *Il Fallimento e le oltre procedure concursuali*, nº 9 de 2009, págs., 1092 y ss. La autora señala que la reciente reforma de derecho societario y de derecho fallimentare ha removido definitivamente del ordenamiento italiano la incompatibilidad de las operaciones extraordinarias y el procedimiento concursal. Se trata de una novedad de importancia capital. En el orden normativo anterior era pacíficamente admitida la exclusión de la adopción de una operación extraordinaria en el marco de un procedimiento concursal, por la alteración objetiva y subjetiva que ellas podrían suponer. No obstante lo anterior, no se desconocía la importancia de este tipo de operaciones para la solución de las crisis empresariales, pero esta posibilidad estaba limitada al ámbito externo del procedimiento concursal, cumplía una función preventiva. Ya con la reforma del derecho societario esta situación cambió, pero las consecuencias más importantes se derivan de la reforma concursal, en la que la norma admite tácitamente las operaciones extraordinarias en los distintos institutos concursales. Así a modo de ejemplo, se podrían señalar, la admisión de las operaciones extraordinarias en el procedimiento concursal, (art., 104bis, e 105 L.Fall), como contenido de la propuesta de concordato fallimentare y preventivo, (arts., 124 y 160 de la L.Fall), en el ámbito de la disciplina de la administración extraordinaria de la grandes empresas insolventes, (D. Lgs. 8 luglio 1999, n. 270 en el que se prevén específicas operaciones de reestructuración, distintas a la fusión y escisión, en DL. 23 dicembre 2003, n. 347, en el que prevé la reestructuración de deudas mediante fusión y otras operaciones societarias, en el mismo sentido D.L. Alitalia).

⁸¹⁷ En este sentido PERRINO, A, “Concordato Preventivo e trasformazione”, en Revista *Il Fallimento e le oltre procedure concursuali*, marzo 2011, nº 3, págs., 361 y ss., señala “la necesidad de coordinar el microcosmos del derecho societario con el de derecho concursal”. Considera que “deben interactuar

El procedimiento concursal está concebido para el pago de los acreedores, mientras que las operaciones extraordinarias se dirigen a facilitar la realización de la operación en interés de las sociedades implicadas en consideración de los diferentes intereses implicados, socios, acreedores, etc. Por ello la realización de una operación extraordinaria en el marco de un procedimiento concursal resulta tan compleja, pues hay que tratar de encajar normas cuyas finalidades son distintas y, en consecuencia, los requisitos de adopción y mecanismos de tutelas de un procedimiento y otro no coinciden.

tres planos, 1) el endosocietario: de adopción de la deliberación sujeto a las reglas legales y estatutarias, 2) el plano de los acreedores: destinado a ser gobernado por las reglas del concurso y 3) las reglas procedimentales fijadas por la ley concursal, (...)”. La autora estima que¹⁾ la decisión sobre la adopción de la operación extraordinaria compete a los socios, que deberán adoptarla por mayoría, 2) la propuesta de concordato corresponde a los administradores y 3) los acreedores verán respetados sus derechos por el derecho de oposición”.

Criterios que como se verán no son unánimes en la doctrina, pues la doctrina más relevante sostiene, la supresión del derecho de oposición de los acreedores.

Por su parte PALMIERI, G., cit., págs., 1095 y ss., lleva a cabo un análisis de la compatibilidad de las operaciones extraordinarias y el procedimiento concursal, y se pronuncia en torno a la compatibilidad del procedimiento concursal con las operaciones extraordinarias. Señala que la reforma ha intentado “privilegiar”, -aunque sin hacerla exclusivas-, este tipo de operaciones frente al resto, para tratar de conservar la empresa o ramas de la misma siempre que sea conveniente. En esta perspectiva de salvaguarda de la integridad del aparato productivo y de la continuidad de la empresa hay que encuadrar las operaciones extraordinarias como instrumento técnico-jurídico a través del cual se puede operar sobre la titularidad y la estructura organizativa de la empresa. Para ello será decisiva una valoración sobre la coherencia de las singulares operaciones con el objetivo a alcanzar. Se pretende que sean realizables de acuerdo con la capacidad de la empresa y las necesidades del mercado, por ello habrá que valorar caso por caso, sin hacer exclusiones apriorísticas.

La autora, una vez resuelta la duda acerca de la compatibilidad de procedimientos, analiza los principales problemas que genera la aplicación de dichos procedimientos y señala, a título ejemplificativo el caso Alitalia. Alitalia sufrió una reestructuración muy importante, pero ésta no se llevó a cabo por la vía de la fusión o escisión, sino por otro procedimiento específico previsto en los decretos reguladores de la administración extraordinaria. Dicha opción se derivó de las dificultades que surgen al combinar la normativa societaria con la relativa al procedimiento de administración extraordinaria.

Los principales problemas que se derivan de tal coordinación son los siguientes: 1) el que atañe a la competencia para decidir sobre la operación, 2) eficacia de los efectos, operación extraordinaria condicionada a aprobación concordato del que forma parte o se aprueba concordato y posteriormente la operación extraordinaria en él contenida, 3) la tutela de los acreedores: se mantiene o no el derecho de oposición a la operación extraordinaria cuando esta forma parte de un procedimiento concursal. Problemas que habrá que resolver vía interpretativa con el objetivo de hacer compatibles las operaciones extraordinarias con el procedimiento concursal,

⁸¹⁸En igual sentido SALVADEO, S/ TEDESCHI, G *Le operazioni straordinarie e la gestione*,..., págs., 222 y ss., quienes señalan que habrá que tratar de conjugar los institutos concursales y las operaciones societarias.

Adoptar una operación extraordinaria en un procedimiento concursal supondrá la transmisión de activos y pasivos, lo que obliga a determinar no solo quién tiene el poder de decisión para participar en esta operación extraordinaria, sino también con qué mecanismos de protección cuentan los acreedores para la tutela de sus derechos⁸¹⁹.

El procedimiento corporativo de adopción de operaciones extraordinarias prevé varios mecanismos de protección de los acreedores, como el derecho de oposición a la aprobación de la operación o la responsabilidad solidaria de las sociedades que participen en operaciones de escisión, mecanismos que habrá que conciliar con los institutos concursales, específicamente dirigidos a la satisfacción de los acreedores.

Para tratar de explicar la dificultad que presenta llevar a cabo una reestructuración empresarial de una sociedad insolvente mediante las operaciones de fusión y escisión, van a ser analizados los distintos institutos concursales previstos por el legislador italiano con el fin de determinar las vías a través de las cuales se podría llevar a cabo una reestructuración empresarial o una operación extraordinaria y los principales problemas que se plantean.

⁸¹⁹ En relación a la tutela de derechos en el procedimiento concursal clásico ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa...*, págs., 47 y ss., hace una pequeña síntesis de la evolución normativa al respecto, y señala, citando a BONELLI, que “el Tribunal trata el fallimento como un complejo de intereses privados y públicos a regular, así como una administración a implantar y dirigir (...). Añade que “*la Ley de 1942 establecía competencias de oficio del Tribunal, pero posteriormente la tendencia ha sido hacia la desjudicialización, pero mediante un cierto retorno a la jurisdicción*”. Es decir, pierde protagonismo el Tribunal, en aras del interés privado, sin embargo para proteger el interés privado es necesario contar con medios de tutela para asegurar la garantía patrimonial de los acreedores, la satisfacción de los créditos. Por ello, para que los derechos individuales tengan virtualidad es preciso que existan mecanismos de tutela de esos derechos. La función de garantía recae sobre el Tribunal que se encarga de la tutela de los derechos privados, pero no tiene iniciativa de gestión.

Ibídem., págs. 50 y ss., en torno a el titular de las competencias gestorias añade que, como se ha señalado, la tendencia normativa era hacia la desjudicialización del procedimiento concursal y atribución de mayores competencias al Comité de Acreedores en la actividad gestoria. El Tribunal será garante de los derechos de los acreedores minoritarios y de cualquier interés merecedor de tutela en el procedimiento concursal.

II. Insuficiencia de los instrumentos tradicionales para llevar a cabo una reestructuración empresarial en el marco de un procedimiento concursal

El legislador italiano en la configuración original del procedimiento concursal se decantó por un modelo solutorio, dirigido a obtener la máxima satisfacción posible de los acreedores. Para ello articuló dos procedimientos, el concordato y el procedimiento de liquidación. Procedimientos que consistían en en la suscripción de acuerdos de condonación (quitas) y/o aplazamientos en el cumplimiento de las obligaciones (esperas) o en la ejecución singular del entero patrimonio del deudor para la satisfacción de las deudas contraídas con una pluralidad de acreedores con el importe obtenido de la liquidación, según el orden de prelación establecido por la norma.

El procedimiento de concordato y el de liquidación en su concepción originaria no resultaban adecuados para llevar a cabo una reestructuración empresarial de la empresa en crisis. Ni si quiera se contemplaba como posible objeto de la propuesta de concordato las operaciones extraordinarias, lo cual por otra parte era coherente con la normativa societaria, que, como se ha apuntado, prohibió hasta el año 2003 la participación de sociedades concursadas en operaciones extraordinarias.

II.I. Procedimiento de Concordato

La legge fallimentare hasta las reformas del año 2005⁸²⁰ y 2006 preveía exclusivamente un concordato de reestructuración de pasivo. En concreto establecía, (art. 124 L. Fall.), que después de que hubiese adquirido carácter definitivo la lista de acreedores, el concursado podía proponer a los acreedores un concordato, mediante la presentación de una demanda al juez delegado⁸²¹.

La demanda de concordato debería contener la indicación del importe de la reducción propuesta a los acreedores ordinarios y el posible aplazamiento para la satisfacción de sus créditos. Igualmente, debería describir las garantías ofrecidas a los acreedores para asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos y la compensación del curador, (art. 124.1 L. Fall.).

Se admitía la cesión de las acciones revocatorias como objeto del concordato a favor del tercero que asumiese la obligación de cumplir el concordato, aunque la cesión se

⁸²⁰ Reforma que introduce esta posibilidad en el procedimiento de concordato preventivo, (art. 160 L. Fall y ss).

⁸²¹ Según la redacción de la norma, sólo tenía legitimación para presentar la propuesta de concordato el deudor concursado, sin embargo, en MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge fallimentare*, MAFFEI, A, (dir.), CEDAM, Milán, 2000, págs., 543 y ss., indica que un sector aislado de la doctrina estima que la propuesta puede provenir también de sujetos diversos, independientemente del acuerdo del deudor, incluso en contra de su voluntad.

limitaba a aquellas acciones propuestas por el curador, (art. 124.2 L. Fall.)⁸²². No se admitía la cesión de las acciones revocatorias a favor del concursado, ni de sus fiadores, (art. 124.3 L. Fall.).

La propuesta de concordato, debía ser aprobada por mayoría de acreedores. En concreto se establecía que era necesario el voto favorable de acreedores que representaran, al menos dos tercios del pasivo, (art.128 L. Fall.). Una vez que la propuesta era aprobada por la mayoría de acreedores con derecho de voto⁸²³ el concordato debía ser homologado por el Tribunal, (art. 129 y ss., L. Fall). El concordato homologado por el Tribunal era obligatorio para todos los acreedores anteriores a la declaración de concurso.

Como es posible observar, se contemplaban meros acuerdos de reestructuración de pasivo, que además exigían que contemplara medidas para asegurar el cumplimiento, lo cual podría resultar complicado en situaciones de insolvencia, salvo que los problemas de la empresa en crisis fueran fundamentalmente de iliquidez. No se contemplaba la organización de los acreedores en categorías y el concordato presentaba una eficacia limitada, pues no resultaba vinculante para los acreedores privilegiados salvo que hubiesen renunciado a su privilegio.

Por tanto, las medidas que podían formar parte del concordato resultaban insuficientes para sanear una empresa en dificultades de tal manera que pudiera superar la situación de crisis y continuar su actividad empresarial. Por ello, normalmente, si la empresa en crisis tenía acreedores garantizados y sus problemas económicos no eran meros problemas temporales resultaba prácticamente ineludible que se procediera a la liquidación concursal con las graves repercusiones que ello tendría no sólo para los acreedores, sino también para los intereses generales.

II. II. Procedimiento de Liquidación

Como se ha señalado, el procedimiento de liquidación clásico se dirigía a la realización de los bienes del deudor y al pago de los acreedores según el orden de prelación legal.

La *legge fallimentare*, hasta la reforma del 2006 y la sucesiva reforma de 2007, contemplaba únicamente la finalidad solutoria, es decir, se dirigía a obtener la máxima satisfacción posible de acreedores según el orden de prelación. Por ello no se contemplaban medidas que facilitaran la transmisión de unidades económicas o de la

⁸²² Sobre la cesión de las acciones revocatorias, MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs, 553 y ss., señala que deben constar expresamente en la propuesta y en la sentencia de homologación del concordato.

⁸²³ Acreedores quirografarios y aquellos privilegiados que hubiesen renunciado a la totalidad o a una parte de su privilegio, (art. 127).

empresa en funcionamiento con el objetivo de preservar la continuidad de la actividad empresarial.

En este sentido los preceptos que regulaban el procedimiento de liquidación se limitaban a establecer que el curador debía proceder a vender los bienes del deudor una vez hubiera adquirido carácter definitiva la lista de acreedores bajo la dirección del juez delegado y previa audiencia del Comité de Acreedores, aunque permitían autorizar provisionalmente la continuidad de la actividad empresarial, pero siempre supeditada a la liquidación, (art. 104.1 L. Fall). Igualmente, el curador debía ser autorizado por el juez delegado, previa audiencia del comité de acreedores, para poder liquidar los bienes de la empresa antes de que la lista de acreedores adquiriese carácter definitivo, (art. 104.2 L. Fall.).

En cuanto a la finalidad de la previsión de que el juez autorizara el ejercicio provisional de la actividad empresarial, existe división de opiniones en la doctrina⁸²⁴, un sector considera que el ejercicio provisional de la actividad empresarial se dirige a conservar la integridad de la misma y su valor empresarial, otros consideran que su finalidad es la liquidación⁸²⁵, mientras que otros estiman que la continuación de la actividad empresarial debe ser considerada como un medio subsidiario y eventual para la liquidación de los activos⁸²⁶. Aunque mayoritariamente se entiende que en la continuación del ejercicio provisional de la actividad empresarial tiene como objetivo realizar una liquidación de los bienes del concursado más favorable para conseguir el saneamiento de la empresa y su reinserción en la vida activa⁸²⁷.

La mayoría de los Tribunales concursales autorizaban el ejercicio provisional de la actividad de la empresarial del deudor declarado el concurso, incluido en el procedimiento de liquidación, con la finalidad de conservar la empresa para su transmisión o en vista de un posible concordato⁸²⁸. Con este propósito también se podía autorizar el arrendamiento de la empresa para conseguir una transmisión de bienes más favorable⁸²⁹.

Por tanto, la posibilidad de que el juez autorizase el ejercicio provisional de la actividad suponía posponer la liquidación o, en su caso, podía conllevar la exclusión de determinados bienes, necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial, de la

⁸²⁴ MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 347 y ss.

⁸²⁵ MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 347 y ss.

⁸²⁶ MANETE, D., “Art.124” en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 347 y ss.

⁸²⁷ MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 348 y ss., apunta que así se pronuncia el Trib. Messina 7/8/1981, D. fall. 82, II, 1257

⁸²⁸ MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 348 y ss.

⁸²⁹ MANETE, D., “Art.124” en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 455 y ss.

liquidación de activos. Por lo que la referida autorización podía interferir en la liquidación de los activos de la sociedad⁸³⁰.

No obstante, fuera de la posibilidad de que el juez delegado autorizara el ejercicio de la actividad empresarial de forma provisional, el procedimiento de liquidación suponía la conversión de los bienes del concursado en dinero destinado al pago de los acreedores según el orden de prelación legal⁸³¹.

Los medios para llevar a cabo la realización de los bienes del deudor concursado dependerían en función de si se trata de enajenar bienes muebles o inmuebles. La propia norma, (art. 105 L. Fall.), establecía que a la venta de bienes muebles e inmuebles les resultaban de aplicación las reglas del código civil relativas al proceso de ejecución en tanto fueran compatibles. Sin embargo, la *legge fallimentare* articulaba distintos procedimientos para la enajenación de bienes en función de si eran muebles, (art.106 L. Fall.) o bienes inmuebles, (art. 107 y 108 L. Fall.).

Una vez hubieran sido realizados los bienes del deudor concursado se debería proceder a distribuir el importe obtenido según el procedimiento previsto por la norma, (art. 109 y 110 L. Fall.), y conforme al orden de prelación legal, (art. 111 L. Fall.).

El orden previsto por la norma, (art. 111 L.Fall), establecía que en primer lugar debían pagarse los gastos con la Tesorería del Estado, las deudas derivadas de la administración del procedimiento concursal y gastos necesarios para la continuación del ejercicio de la actividad empresarial cuando así hubiere sido autorizado, en estos casos la prelación sería determinada mediante decreto del juez delegado. En segundo lugar el dinero obtenido de la liquidación debía destinarse al pago de los créditos admitidos con derecho de prelación sobre la cosa vendida según el orden asignado por la norma, es decir, los acreedores garantizados con el bien realizado en la liquidación; en tercer lugar habría que pagar a los acreedores ordinarios en proporción a la cuantía de sus créditos que hubiese sido admitida y a los acreedores garantizados por la parte de su crédito que no hubiere quedado cubierta por el importe de la garantía.

El procedimiento de liquidación también contemplaba el reparto parcial, (art. 113 L. Fall.), la restitución de cantidades recurridas, indebidamente entregadas, (art. 114 L. Fall.), el pago a los acreedores realizado por el curador según el orden de prelación referido, (art. 115 L. Fall.), la rendición de cuentas del curador, (art. 116 L. Fall.), el reparto final, (art. 117 L. Fall.) y el cierre del procedimiento de liquidación cuando se

⁸³⁰ En este sentido se pronuncia MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 455 y ss., quien añade que en estos casos <<*sólo podrán ser sustraídos del patrimonio sujeto a liquidación aquellos bienes indispensables, es decir, ineliminables e insustituibles para el ejercicio provisional de la actividad empresarial*>>.

⁸³¹ En sentido similar se pronuncia MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge...*, págs., 449 y ss.

hubiera realizado el reparto final o cuando no fuera posible continuar el procedimiento por insuficiencia de activos, (art. 118 L. Fall.).

El cierre del procedimiento se llevaba a cabo mediante decreto motivado del Tribunal, (art. 119 L. Fall.) y conllevaba numerosos efectos, entre los que es preciso destacar el hecho de que los acreedores que no hubiesen visto íntegramente satisfechos sus créditos podrían iniciar acciones contra el patrimonio del deudor⁸³².

Como es posible observar, el procedimiento de liquidación en su redacción original no contemplaba medidas que permitiesen llevar a cabo una reestructuración empresarial mediante transmisiones en bloque y por sucesión universal de la empresa o de determinadas unidades económicas. Se trataba de un procedimiento dirigido a obtener la máxima satisfacción posible de los acreedores, normalmente, mediante la ejecución singular de bienes con la consiguiente pérdida de los valores inmateriales de la empresa deudora. Sin embargo, se insinúa el interés del legislador por conservar la empresa en la medida de lo posible o por evitar una liquidación apresurada de la misma con los enormes perjuicios que ello podría suponer. Así se incluye la eventual autorización del juez delegado del ejercicio provisional de la actividad para tratar de llevar a cabo una transmisión de los activos del deudor de la forma más favorable posible, (art.104, 1 L. Fall.) y la posibilidad de que el juez delegado autorice al curador a vender los bienes del deudor antes de que se haya configurado de forma definitiva lista de acreedores, (art. 104.2 L. Fall.), si se trata de una buena opción en interés del concurso. Aunque son medidas siempre subordinadas a la finalidad principal del concurso, el pago de los acreedores.

III. Reestructuración empresarial mediante los institutos concursales tradicionales tras las reformas introducidas por el *Decreto Ley de 9 de enero de 2006, n. 5* y mediante el *Decreto Ley 12 de septiembre de 2007, n. 169*

El procedimiento concursal italiano, como se viene reiterando a lo largo del presente estudio, se decanta por un modelo solutorio. Para ello articula dos procedimientos, concordato y liquidación, que no se ordenan a la reestructuración empresarial como medio para superar la insolvencia, sino a la reestructuración de pasivo. Sin embargo, en los últimos años el legislador está llevando a cabo numerosas reformas que, aunque no abordan de forma total un cambio de modelo concursal, sí introducen medidas que se permiten la conservación de la actividad empresarial del

⁸³²Previsión que se mantiene en la redacción actual de la norma, a pesar de las opiniones en contra de gran parte de la doctrina, que defienden la aplicación del principio “*fresh start*” del *Bankruptcy Code*.

deudor concursado, tanto a cargo del propio concursado, como por parte de un tercero⁸³³.

Esta tendencia fue iniciada, como se ha tenido ocasión de señalar, con la reforma del derecho societario del año 2003 se eliminó la prohibición de que las sociedades sometidas a un procedimiento concursal pudieran participar en una fusión o escisión. A partir de ese momento, las sociedades en crisis que se encontraran inmersas en un procedimiento concursal podrían ser parte de operaciones de fusión o de escisión. Sin embargo, al no establecerse un procedimiento específico para la adopción de operaciones extraordinarias en el marco de un procedimiento concursal habrá que tratar de integrar los institutos concursales y el procedimiento societario⁸³⁴.

A continuación se procederán a exponer las principales características y trámites del procedimiento de concordato, en su redacción actual, y el procedimiento corporativo de adopción de una fusión o escisión para abordar con posterioridad los problemas que surgen al tratar de integrar ambos procedimientos.

III.I. Concordato (art. 124 y ss., de la *Legge Fallimentare*)

Las reformas llevadas a cabo mediante el *Decreto Ley de 9 de enero de 2006, n. 5* y por el *Decreto Ley 12 de septiembre de 2007, n. 169* han supuesto un cambio muy relevante en el procedimiento concursal previsto por la *legge fallimentare*⁸³⁵. En concreto han modificado de forma sustancial el instituto del concordato concursal, ampliando su posible contenido y eficacia e incorporando mecanismos que permiten una mejor representación de los intereses implicados y admiten, al menos teóricamente, medidas de reestructuración empresarial.

Los principales cambios se refieren a: 1) la posibilidad de constituir distintas categorías de acreedores a las que se les podría dar un tratamiento diferente en función de los intereses implicados; 2) la ampliación del contenido del concordato y su eficacia respecto a acreedores privilegiados; 3) la legitimación para presentar la propuesta de concordato y 4) el procedimiento de aprobación y homologación del concordato⁸³⁶.

⁸³³Se incorpora la posibilidad de que las operaciones de fusión o escisión puedan formar parte del contenido de un concordato, la posibilidad de llevar a cabo transmisiones en bloque y aportaciones de ramas de actividad, (art. 150.5 y 105.8 Legge Fall), en el procedimiento de liquidación, que como se verá, con la reforma del año 2007 se extienden al concordato preventivo, (art.182 L. Fall.).

⁸³⁴ SALVADEO, S/ TEDESCHI, G., *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione...*, págs., 222 y ss.

⁸³⁵ En igual sentido, BERTACCHINI, E., “Art. 124”, en *Commentario Breve a la legge fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009, págs., 718 y ss.,

⁸³⁶ BERTACCHINI, E., “Art. 124”, en *Commentario Breve a la legge fallimentare...*, págs., 718 y ss.

III.I.I. Contenido del concordato concursal.

La redacción actual de la legge fallimentare, (art. 124 L. Fall.), dispone que la propuesta de concordato puede prever la organización de los acreedores en distintas clases según la posición jurídica y la homogeneidad de los intereses económicos y puede establecer un tratamiento diferenciado entre los acreedores pertenecientes a las distintas clases, debiendo indicar, en ese caso, la razón del diferente tratamiento, (art 124, 2, a y b L. Fall.).

La creación de distintas categorías de acreedores es una medida que facilita la adopción de soluciones que permitan alcanzar el saneamiento de la empresa, pues de esta forma se garantiza la representación de los distintos intereses implicados y se facilita la necesaria negociación entre el empresario deudor y sus acreedores para adoptar medidas que permitan superar la crisis. Sin embargo, la falta de representación de las demás partes afectadas por la crisis de la empresa limita la eficacia de esta medida, pues para poder llevar a cabo una verdadera reestructuración empresarial sería preciso contar con su consentimiento.

La propuesta de concordato puede contener además una *reestructuración de las deudas y la satisfacción de los créditos de cualquier forma, también mediante cesión de bienes, adjudicación y mediante cualquier otra operación extraordinaria, incluyendo la atribución a los acreedores y a la sociedad en la cual participan de acciones, participaciones u obligaciones, también convertibles en acciones u otros instrumentos financieros o títulos de deuda*, (art 124, 2, c L. Fall.).

Se permite, por tanto, que el concordato concursal contemple la reestructuración empresarial a través de operaciones de fusión, escisión, transformación y transmisión en bloque de unidades patrimoniales⁸³⁷, pero no establece el procedimiento específico para llevarlas a cabo⁸³⁸.

⁸³⁷ En relación a las operaciones de reestructuración CAIAFA, A., “Il trasferimento dell’azienda nella procedura concordata di crisi e di liquidazione giudiziale dell’impresa” en *Il trasferimento ...*, págs., 67 y ss., se pronuncia entorno a la necesidad de favorecer el salvamento de la empresa, en momentos de crisis, a través de su transmisión. Añade que el legislador se ha preocupado por incorporar un procedimiento que permite a los acreedores gestionar la crisis mediante un procedimiento de reestructuración que permite preservar el valor funcional de la empresa. Igualmente, el legislador se ha preocupado de evitar la definitiva pérdida del crédito, sobre todo con la reciente reforma de 2010, en la que otorga a los acreedores que conceden nueva financiación para la ejecución de un concordato preventivo la calificación de crédito prededucible, (art. 182 quáter L. Fall). Se trata de un incentivo que, junto con la exención de la acción revocatoria (art. 67,3 L. Fall.), trata de fomentar la concesión de nueva financiación para permitir a la empresa salir de la crisis y conservar su actividad empresarial.

⁸³⁸ GUERRERA, F/MALTANI, M., “Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione”, en *Rivista della Società*, (Dir: Crespi-Ferrarini, Libonati-Marchetti, Portale-Rossi), GIUFFRÈ Editore, Milano, Enero/febrero de 2008, págs. 18 y ss., y págs. 30 y ss. En esta última señalan que “la reforma concursal no aborda la regulación orgánica de la crisis de la empresa, aunque sí se posiciona por una mayor libertad negocial. La dificultad se deriva de la insuficiente coordinación entre la ley concursal y el

Asimismo, una de las modificaciones más relevantes introducidas con las referidas reformas es el hecho de que *la propuesta de concordato puede establecer que los acreedores provistos de privilegio, prenda o hipoteca, no sean satisfechos íntegramente, siempre que el plan no contemple una satisfacción inferior a la que obtendrían, teniendo en cuenta su carácter preferencial, en casos de liquidación,* (art 124, 3 L. Fall.).

Para determinar si la satisfacción prevista por el plan resulta, como mínimo, equivalente al importe que se obtendría en caso de que liquidación habrá que tener en cuenta el valor del mercado de los bienes o derechos sobre los que recae el crédito garantizado establecido en un informe jurado elaborado por un profesional designado por el Tribunal que cumpla los requisitos del establecidos por la norma, (art. 67.3, L. Fall.)⁸³⁹. El tratamiento que se le asigne a cada clase de crédito en el concordato no puede alterar los derechos de prelación otorgados según lo previsto por la norma, (art. 124,3 L. Fall.).

Se trata de una medida de gran importancia que junto con la ampliación del contenido del concordato y la admisión de la cesión de bienes, adopción de operaciones extraordinarias, atribución de acciones a los acreedores, etc., facilitan en cierta forma la reestructuración empresarial como solución a la insolvencia de la empresa.

En este sentido, la posibilidad de vincular a acreedores privilegiados, incluso si el concordato no establece una satisfacción total de sus créditos resulta una importante novedad, pues tradicionalmente los acreedores privilegiados quedaban al margen del concordato, salvo que voluntariamente decidieran someterse a él, renunciando a su privilegio. La nueva disposición permite vincular a los acreedores privilegiados por el criterio de la mayoría de acreedores, incluso si el concordato no prevé una satisfacción íntegra de sus créditos, lo cual supone un gran avance desde el punto de vista de las reestructuraciones empresariales.

nuevo derecho societario, especialmente respecto a los efectos del concurso sobre la organización societaria y sobre las relaciones entre los órganos societarios y los órganos concursales”.

⁸³⁹ El artículo 67.3,d L. Fall dispone que deberá tratarse de un profesional independiente designado por el deudor inscrito en el Registro de Revisores legales y en posesión de los requisitos establecidos en el art. 28.1 a y b de la L. Fall, El referido artículo 28 L. Fall regula los requisitos que debe cumplir la persona que vaya a ocupar el cargo de curador y en concreto dispone, (art. 28.1) que “podrán ser llamados a desarrollar las funciones de curador: a) los abogados, doctores comerciales, expertos contables y asesores fiscales; b) un estudio de profesionales asociados o una sociedad profesional dirigida y controlada por profesionales que cumplan los requisitos referidos con anterioridad; y c) aquellos que hayan desarrollado funciones de administración, dirección y control de sociedades anónimas, acreditando su capacidad empresarial, siempre que dichas sociedades no hubieran sido intervenidas”. Por el contrario no podrán ser nombrados como curador, ni por tanto como expertos independientes, ni el cónyuge del concursado o personas afines hasta el cuarto grado, ni aquellas personas que hayan contribuido al colapso financiero de la empresa en los dos años anteriores a la declaración de concurso; ni aquella persona que se encuentre en conflicto de intereses, (art. 28.2 L. Fall).

Hasta la reforma, era decisión de los acreedores privilegiados someterse al concordato, ya que podían ejecutar su garantía y quedar fuera del mismo, con la ejecución además impedían cualquier tipo de medida de reestructuración, pues, generalmente, la mayoría de los bienes del concursado estaban gravados por cargas a su favor.

En este contexto resultaba muy difícil transmitir unidades económicas de la empresa en crisis, adoptar una operación extraordinaria. Por ello la introducción de esta medida supone un primer paso para facilitar la reestructuración empresarial como solución a la insolvencia de la empresa, aunque todavía su eficacia queda limitada al criterio de la mayoría, pues, como se verá, el Tribunal sólo podrá homologar el concordato, en caso de los acreedores de la clase disidente se hayan opuestos, si éste ha sido aprobado por la mayoría de las clases de acreedores, (art. 129,5 L. Fall)⁸⁴⁰.

III.I.II. Legitimación para presentar la propuesta de concordato y notificación a las partes y demás afectados

Otra de las novedades introducidas por las referidas reformas es que la ampliación de la legitimación para presentar la propuesta de concordato. Tras las reformas la propuesta de concordato puede ser presentada por uno o más acreedores o por un tercero, incluso con anterioridad a que se haya emitido el decreto que declare definitiva la lista de acreedores, (el estado de pasivo), siempre que se mantenga la contabilidad y los datos resultantes de dicha contabilidad y de la demás documentación disponible permitan al curador realizar una lista provisional de acreedores del concursado, sometida a la aprobación del juez delegado, (art. 124,1 L. Fall.)⁸⁴¹.

Por el contrario, no podrá presentar una propuesta de concordato el socio en concurso de una sociedad o de una sociedad sometida a un control común siempre que no hayan transcurrido determinados plazos desde la declaración de concurso.

En aquellos casos en los que la propuesta de concordato sea presentada por uno o más acreedores o por un tercero, (art. 124.4 L. Fall.), ésta podrá contemplar la cesión de otros bienes comprendidos en el activo del concursado y de las acciones de la sociedad deudora, siempre que sea autorizado por el juez delegado con específica indicación del objeto y fundamento de la transmisión. Los proponentes podrán limitar los compromisos asumidos en el concordato a aquellos acreedores que hayan sido admitidos en el pasivo y, provisionalmente, a aquellos que se hayan opuesto a la lista de pasivo o han presentado una demanda tardía en la que soliciten el reconocimiento de su crédito. En tal caso, respecto a los demás acreedores continuará respondiendo el deudor concursado.

⁸⁴⁰ Siempre que el concordato prevea para los acreedores que se hayan opuesto una satisfacción equivalente a aquella que obtendrían por cualquier otra alternativa realizable, (art. 129.5 L. Fall).

⁸⁴¹ Posibilidad de presentar una propuesta anticipada de concordato.

En caso de que el deudor concursado sea una sociedad, la propuesta deberá ser suscrita por el órgano de administración y, salvo disposición en contra de la escritura de constitución o de los estatutos, la deliberación sobre la presentación de una propuesta de concordato recaerá sobre el órgano de administración en las sociedades de capital, (art. 152,1 y 2-b L. Fall.)⁸⁴².

La decisión o deliberación de los administradores sobre la presentación de una propuesta de concordato deberá hacerse constar en un acta que deberá ser inscrita y depositada en el Registro de la Empresa, (art. 152,3 L. Fall.)

La propuesta de concordato será presentada ante juez delegado, quien solicitará el parecer del curador sobre su conveniencia y sobre la posible viabilidad de la misma. En aquellos casos en los que la propuesta haya sido presentada por un tercero, la misma deberá contener su dirección postal electrónica certificada a la cual remitir futuras comunicaciones, (art. 125,1 L. Fall.).

Una vez hayan sido cumplidos dichos requisitos preliminares, el juez delegado, habiendo obtenido el parecer favorable del comité de acreedores, procederá a valorar la propuesta y ordenará al curador que la notifique, junto con el parecer del comité de acreedores y del curador, a los acreedores por correo electrónico certificado, especificando los datos necesarios para la valoración de la propuesta e indicando que la ausencia de respuesta será considerada como voto favorable a la propuesta. En el mismo procedimiento el juez delegado fijará un plazo de entre veinte y treinta días en el que los acreedores deberán hacer constar su parecer a favor o en contra de la propuesta en la secretaría del Tribunal, (art. 125,2 L. Fall.).

Si se presentan más de una propuesta o sobreviene una nueva propuesta antes de que el juez delegado haya ordenado la comunicación de una propuesta ya presentada a los acreedores, el comité de acreedores será el que elegirá la propuesta que se ha de

⁸⁴² En las sociedades personalistas la decisión sobre la presentación de una propuesta de concordato recaerá sobre los socios. Para que sea posible presentar una propuesta de concordato así lo deben haber acordado los socios por mayoría absoluta, (art. 152,2,a).

Sobre la legitimación para presentar la propuesta de concordato, tanto en caso de concordato ordinario como preventivo, en aquellos casos en los que el deudor concursado sea una sociedad, BERTACCHINI, E, “Art. 124”, en *Commentario Breve a la legge fallimentare...*, CEDAM, Milán, 2009, págs., 901 y ss., indica que el legislador ha delegado la iniciativa para solicitar el concurso de la sociedad a la propia sociedad deudora, así como la legitimación para presentar una propuesta de concordato. La autora indica que la propuesta deberá ser suscrita por aquellos que tengan la representación negocial y procesal de la sociedad y, por tanto, por los administradores o liquidadores de la misma. *Ibidem* pág., 903 indica que las sociedades de capital la presentación de la propuesta de concordato corresponde a los administradores, sobre los cuales recaerá la responsabilidad del acto. Aunque apunta que tal opción legislativa genera cierta perplejidad respecto a las SRL en las que según el art. 2479 del CC, las operaciones que conlleven una relevante modificación para los derechos de los socios es competencia de la Asamblea.

someter a la aprobación de los acreedores. Sin embargo, la norma indica que, a solicitud del curador, el juez delegado puede ordenar la comunicación a los acreedores de varias propuestas, incluida aquella que no ha sido elegida por el Comité, (art. 125,2, *in fine* L. Fall.).

Asimismo, es preciso indicar que si la sociedad concursada ha emitido obligaciones o instrumentos financieros que son objeto de la propuesta de concordato, la propuesta también será enviada a los órganos que tengan el poder de convocar las respectivas asambleas, a fin de que puedan expresar su eventual disconformidad. El plazo de entre veinte y treinta días otorgado por la norma para que los acreedores mostraran su parecer sobre la propuesta de concordato se amplía en este caso para permitir que las asambleas de obligacionistas o de titulares de valores puedan ser celebradas, (art. 124,4 L. Fall.).

Finalmente, la norma, (art. 126 L. Fall.), permite que la comunicación de la propuesta de concordato se haga mediante publicación en uno o dos periódicos de difusión nacional o local cuando existan numerosos acreedores. Así, dispone que cuando la notificación de la propuesta se deba dirigir a un número relevante de destinatarios, el curador, con autorización del juez delegado, podrá comunicar dicha propuesta mediante la publicación del texto íntegro en uno o más periódicos de difusión nacional o local.

III.I.III. Aprobación del concordato:

La propuesta de concordato deberá ser aprobada por el voto favorable de la mayoría de acreedores con derecho de voto y cuando se hayan previsto distintas clases de acreedores el concordato será aprobado si tal mayoría se verifica en el mayor número de clases, (art. 128,1 L. Fall.).

Ostentarán derecho de voto aquellos acreedores que resulten de la lista provisional elaborada por el curador cuando la propuesta de concordato se presente antes de que adquiera carácter definitivo la lista de acreedores, (concordato anticipado). Igualmente, tendrán derecho de voto aquellos acreedores cuyos créditos hayan sido reconocidos en la lista definitiva de acreedores y los titulares de créditos que hayan sido admitidos provisionalmente y con reserva, (art. 127,1 L. Fall.).

Sin embargo, no tendrán derecho de voto los acreedores que ostenten un privilegio, prenda o hipoteca respecto a los cuales la propuesta de concordato prevea un pago íntegro, incluso si su garantía está impugnada, salvo que hayan renunciado a una parte de su privilegio. La renuncia puede ser total o parcial, siempre que no sea inferior a una tercera parte de la totalidad del crédito, (principal más intereses) y sólo tendrá efectos a fines del concordato⁸⁴³. En estos casos la parte del crédito no cubierta por la garantía se le otorgará el mismo tratamiento que a los créditos ordinarios. Asimismo, si la propuesta de concordato contempla una satisfacción parcial de los acreedores

⁸⁴³ Si el concordato no se cumple el acreedor privilegiado conservará su garantía.

privilegiados, titulares de un derecho de prenda o hipoteca, éstos serán considerados acreedores ordinarios por la parte restante de su crédito, por lo que ostentarían derecho de voto.

Finalmente, la norma, (art. 127, 6 L. Fall.), establece que no tendrán derecho de voto, ni estarán incluidos del cómputo de las mayorías los titulares de créditos de una sociedad del grupo de la concursada por sus créditos en la sociedad concursada. Tampoco ostentarán derecho de voto el cónyuge del concursado, sus parientes hasta el cuarto grado y aquellos que se hayan convertido en cesionarios o adjudicatarios de los créditos de dichas personas en el periodo anterior al año de la declaración de concurso y estarán excluidos del cómputo de las mayorías, (art. 127, 5 L. Fall.).

La transmisión de créditos realizadas después de la declaración de concurso no atribuirá derecho de voto a sus titulares, salvo que se trate de bancos u otros intermediarios financieros, (art. 127,7 L. Fall.). Excepción que parece estar justificada en aras al fomento de la concesión de nueva financiación al deudor concursado para que pueda obtener nuevos fondos que le permitan superar la situación de crisis. Esta medida resulta coherente con la política del legislador de la reforma que desde el año 2010 está incorporando medidas para fomentar la concesión del crédito⁸⁴⁴.

Los acreedores con derecho de voto que no hagan constar su parecer en el plazo establecido por el Tribunal a tal respecto se entenderán que han consentido la propuesta, (art. 128.2 L. Fall).

En el cálculo de la mayoría no influirán las variaciones del número de acreedores admitidos en la lista de pasivo o del importe de los créditos individuales por una orden emitida tras la expiración del plazo fijado por el juez delegado para la votación, (art. 128.2 L. Fall).

Para concluir es preciso aclarar que en los casos en los que juez ordenó la comunicación a los acreedores de varias propuestas de concordato, (art. 125, 2 in fine L. Fall.), se entenderá aprobada aquella que haya conseguido el mayor número de votos, según las mayorías referidas⁸⁴⁵, y en caso de empate, se considerará aprobada la propuesta que se presentó en primer lugar, (art. 128,4 L. Fall.).

⁸⁴⁴ Otro ejemplo de esta política es el otorgamiento del carácter de crédito prededucible a los créditos derivados de la nueva financiación, (182 quáter L. Fall.), que se conceden en ejecución o en virtud de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración.

⁸⁴⁵ Mayorías establecidas en el artículo 124,1 L. Fall, es decir, cuando se cuente con el voto favorable de la mayorías de acreedores con derecho de voto y en caso de que se prevean distintas clases de acreedores cuando estas mayorías se verifiquen en el mayor número de clases.

III.IV. Homologación del concordato por el Tribunal, (art. 129 L. Fall)

Para que el concordato aprobado por la mayoría de acreedores pueda entrar en vigor es necesario que sea homologado por el Tribunal. Por ello, finalizada la votación, el curador presentará al Juez delegado el resultado de la misma y si la propuesta ha sido aprobada por las mayorías referidas ordenará al curador que lo comunique a los proponentes y a los acreedores disidentes por medios telemáticos. El resultado también deberá ser notificado al concursado por medios telemáticos y en caso de que ello no fuera posible mediante correo certificado con acuse de recibo. En la notificación se deberá establecer un plazo, de entre quince y treinta días para que las partes y cualquier otro interesado se puedan oponer a la homologación del Tribunal, y para que, durante este plazo, el comité de acreedores presente un informe sobre la propuesta. Si el comité no presenta dicho informe en el plazo concedido para ello, lo deberá presentar el curador en los siete días siguientes a la finalización del plazo otorgado al comité de acreedores, (art. 129.1 y 2 L. Fall.).

La oposición y la solicitud de homologación pueden ser recurridas ante el Tribunal o ante la Corte de Apelación, (art. 129,3 L. Fall.).

Si en el plazo otorgado para presentar oposición a la homologación de la propuesta no se presenta ninguna, el Tribunal procederá a homologar el concordato mediante decreto motivado, no susceptible de ser recurrido, si verifica la regularidad del procedimiento y que la propuesta ha sido aprobada por las mayorías requeridas, (art. 12.4 L. Fall). En aquellos casos en los que, a pesar de que el concordato haya sido aprobado por la mayoría de las clases de acreedores, se presente oposición por parte de un acreedor perteneciente a una clase disidente, el Tribunal podrá homologar el concordato si considera que el acreedor que se ha opuesto va a ver satisfechos sus créditos en una medida no inferior a aquella que obtendría mediante cualquier otra alternativa practicable, (art. 12.5 L. Fall).

El hecho de que la ley permita al Tribunal homologar un concordato, a pesar de que se hayan presentado oposiciones por acreedores de una clase disidente, (pudiendo incluirse en ésta a los privilegiados no satisfechos íntegramente por el concordato, art. 124.3 L. Fall.), pues evita que una minoría pueda bloquear la aprobación de un concordato que no conlleva un sacrificio desproporcionado de sus intereses, (se requiere la observancia del requisito de satisfacción mínima).

Sin embargo, esta medida, aunque positiva, parece insuficiente, pues queda supeditada al criterio de la mayoría, es decir, no permite al Tribunal resolver situaciones de bloqueo injustificadas por parte de los acreedores, salvo cuando el concordato haya sido aprobado por mayoría. Por lo que, si se han planteado medidas de reestructuración empresarial que conllevan el saneamiento de la empresa en crisis y garantizan los derechos de las partes afectados, el Tribunal no podrá homologarlas aunque cuenten con

el apoyo de alguna categoría de acreedores, si la mayoría no ha votado a favor de las mismas⁸⁴⁶.

El Tribunal resolverá las posibles oposiciones a la homologación mediante decreto motivado que será notificado al día siguiente de su depósito en la secretaría de Tribunal al deudor, al Ministerio Fiscal, al curador y a aquél que solicitó la declaración de concurso, (art. 129,6 en relación con art. 17 L. Fall.).

El decreto de homologación o mediante el cual el Tribunal rechace la homologación del concordato es recurrible en apelación, en cuyo caso, el Tribunal se pronunciará en cámara de consejo y resolverá mediante decreto motivado sobre la apelación planteada. El decreto mediante el cual el Tribunal resuelva el recurso de apelación podrá ser recurrido en casación en los treinta días siguientes a la notificación de dicha resolución, (art.131 L. Fall.).

III.I.V. Entrada en vigor y efectos del concordato

La propuesta de concordato homologada por el Tribunal entrará en vigor una vez que finalice el plazo para oponerse a la homologación o, en su caso, una vez hayan sido resueltas las impugnaciones contra el decreto del Tribunal. Cuando el decreto de homologación de la propuesta de concordato adquiera firmeza, el curador deberá rendir cuenta de su gestión conforme al procedimiento previsto por la norma, (art. 116 L. Fall.) y el Tribunal declarará finalizado el procedimiento concursal, (art. 130 L. Fall.).

En el momento en el que el concordato adquiera firmeza resultará obligatorio para todos los acreedores anteriores a la apertura del procedimiento concursal, incluidos aquellos que no han solicitado la demanda de admisión del pasivo, es decir, aquellos que no hayan comunicado su crédito. A éstos, sin embargo, no se le aplicarían las garantías fijadas en el concordato para los terceros, (art. 135, 1 L. Fall.).

A pesar de los efectos vinculantes del concordato, los acreedores conservarán su acción por la totalidad de su crédito frente a terceros contra los coobligados, fiadores y los obligados en vía de regreso, (art. 135, 2 L. Fall.).

En caso de que el concordato sea realizado por una sociedad de responsabilidad ilimitada, (sociedad personalista), el concordato también será eficaz frente a los socios y

⁸⁴⁶ A diferencia de lo que ocurre en el ordenamiento norteamericano, según el cual, el Tribunal, en un procedimiento conocido como *Cram Down*, podrá confirmar el plan, aunque no haya sido aprobado por mayoría de todas las clases de acreedores, siempre que, al menos una de ellas lo haya consentido y se cumplan una serie de garantías. Lo importante es que con esta medida, el Tribunal puede evitar situaciones de bloqueo que pueden impedir la reestructuración y la conservación de la empresa en crisis.

pondrá fin a su concurso⁸⁴⁷, no obstante contra el decreto que ponga fin al procedimiento concursal de los socios en caso de cierre del procedimiento concursal de una sociedad personalista se podrá interponer recurso ante la Corte de Apelación⁸⁴⁸, (art. 153 L. Fall.).

3. Posible imposición del concordato a acreedores privilegiados

Otra de las cuestiones que se plantean es si el concordato se puede imponer a los acreedores privilegiados que gozasen de derecho de ejecución separada (art. 53 *Legge Fallimentare* y 2756 a 2761 del *Codice Civile*).

En un primer momento, parecía que no sería posible la imposición del concordato a los acreedores privilegiados que gozasen de derecho de ejecución separada, pues éstos podrían realizar su garantía al margen del procedimiento concursal para la satisfacción de sus créditos.

Los perjuicios que la referida ejecución separada generaría serían muy importantes porque las garantías que aseguran el cobro de su crédito suelen recaer sobre la mayor parte del patrimonio del concursado, con lo cual se imposibilitarían la mayoría de las operaciones de reestructuración empresarial.

Sin embargo, la *legge fallimentare*, tras las reformas del año 2006 y 2007, después de admitir que las operaciones de reestructuración se pueden llevar a cabo, señala (art. 124, 3 L.Fall.), que “*la propuesta puede prever que los acreedores que gozan de privilegio, prenda o hipoteca no sean satisfechos íntegramente, siempre que el plan prevea la satisfacción de sus créditos, teniendo en cuenta su relación preferencial, en medida no inferior a aquella realizable en caso de liquidación*”⁸⁴⁹. La determinación del valor de

⁸⁴⁷ Pues la declaración de concurso de una sociedad personalista conlleva también la apertura del procedimiento concursal de sus socios, (art.147, 1 L. Fall.). A diferencia de lo que ocurre si se declaran en concurso los socios de una sociedad personalista, que no conllevarán la apertura del procedimiento concursal de la sociedad, (art. 149 L. Fall), ni en aquellos casos en los que la sociedad concursada sea una sociedad de capital, (art. 151 L. Fall).

En caso de que se declare el concurso de una sociedad personalista y por ende, el de sus socios, los patrimonios de la sociedad y el de cada socio concursado permanecerán separados, (art. 148 L. Fall).

⁸⁴⁸ Conforme a lo previsto por el artículo 26 de la L. Fall.

⁸⁴⁹ VERNA G., “Il nuovi accordi di ristrutturazione (art. 182 *bis Legge Fallimentare*)” en Revista *Il diritto Fallimentare*, Noviembre/diciembre de 2007, págs., 942 y ss., en relación a la previsión del artículo 160.1 *bis* de la *legge fallimentare*, indica que “*la norma permite imponer a los acreedores privilegiados una reducción o una dilación de los pagos en virtud de la Homologación del Tribunal*”. Por lo que siguiendo dicho razonamiento también se les podría imponer una modificación estructural válidamente adoptada.

sus bienes se hará, teniendo en cuenta el valor del mercado, por un profesional independiente que cumpla con los requisitos previstos por la norma⁸⁵⁰.

Por tanto, la propuesta de concordato puede prever una satisfacción parcial para los acreedores privilegiados y si es admitida por el juez delegado, (art. 125 L.Fall) y aprobada por mayoría de acreedores, (art. 128), resultará vinculante también para los acreedores privilegiados titulares de prenda o hipoteca, que en este caso habrían podido participar en la votación de la propuesta.

El contenido de esta norma permite ampliar la eficacia del concordato por decisión de la mayoría a los acreedores privilegiados, que como se ha puesto de manifiesto, hasta la introducción de esta previsión, no se sometían al concordato y podían ejecutar su garantía. La ejecución del bien sobre el que recaía su garantía podría impedir la reestructuración empresarial.

Por lo que, si se tiene en cuenta la redacción de dicho artículo, el deber de negociación que recae sobre los acreedores⁸⁵¹ y la prohibición de conductas abusivas, se podría concluir que el concordato aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal se podrían imponer a los acreedores privilegiados, y por ende también se les podría imponer la operación de reestructuración objeto del mismo.

Por otra parte hay que tener en cuenta que, si la propuesta de concordato ha sido aprobado por la mayoría de las clases de acreedores, el Tribunal, a pesar de que hayan sido presentada oposiciones por acreedores pertenecientes a clases disconformes, incluidos los privilegiados, podrá homologar el concordato siempre que el concordato contemple una satisfacción de los acreedores que se han opuesto a la homologación en una medida no inferior a aquella prevista por cualquier otra alternativa factible, (art.129, 5 L. Fall).

Esta medida también se orienta a facilitar la reestructuración empresarial, pero resulta insuficiente pues no otorga al Tribunal la facultad de imponer el concordato en aquellos casos en los que, a pesar de no haber sido aprobado por la mayoría de acreedores, se observaran una serie de garantías en protección de acreedores y el plan permitiera el saneamiento de la empresa en crisis. Medida que podría evitar situaciones de bloqueo injustificadas por parte de los acreedores⁸⁵².

⁸⁵⁰ Los requisitos que deberá cumplir el experto independiente se establecen en el artículo 67,3,d y 28,a y b de la L. Fall., cuyo contenido ya ha sido referido con anterioridad, referencia a la que se hace una remisión expresa.

⁸⁵¹ En relación al deber de negociación se hace remisión expresa al deber de negociación de los acreedores bancarios, que se analiza con ocasión de los acuerdos de reestructuración de deudas.

⁸⁵² A diferencia de lo que ocurre en EEUU, en los que la Sección 1129,2 del *Bankruptcy Code* permite al Tribunal confirmar un plan de reestructuración aunque éste no haya sido aprobado por la mayoría de las

III.I.VI. Ejecución del concordato. Posible resolución y consiguiente reapertura del procedimiento concursal

Después de la homologación del concordato y de su entrada en vigor, el Juez delegado, el curador y el Comité de Acreedores deberán supervisar el cumplimiento del concordato según la forma prevista en el decreto de homologación, (art. 136, 1 L. Fall.).

Las cantidades adeudadas a los acreedores condicionales, impugnados o encubiertos deberán ser depositadas en el modo establecido por el Juez delegado, (art. 136, 2 L. Fall.).

Verificada la completa ejecución del concordato, el juez delegado ordenará la devolución de la caución y la cancelación de las hipotecas inscritas como garantía y adoptarán las medidas idóneas para conseguir la finalidad del concordato. El procedimiento será publicado de conformidad con lo previsto por la norma, (art. 17 L. Fall.) y los gastos serán a cargo del deudor, (art. 136, 3 L. Fall.).

No obstante, añade la norma, (art. 137 L. Fall.), que si las promesas de garantía no se realizan o el proponente no cumple regularmente con las obligaciones derivadas del concordato, cada acreedor podrá solicitar la resolución del concordato. En este caso se aplicarán las disposiciones relativas a la declaración de concurso por el Tribunal, (art. 15), pues la sentencia que resuelve el concordato reabre el procedimiento concursal y es provisionalmente ejecutiva. La resolución del concordato debe proponerse dentro del año siguiente a la finalización del plazo fijado para el último cumplimiento previsto en el concordato, (art. 137.6 L. Fall.).

Sin embargo, no procederá la resolución del concordato y reapertura del procedimiento concursal cuando las obligaciones derivadas del concordato fueron asumidas por el proponente o por uno o más acreedores con liberación inmediata del deudor concursado. Ni tampoco podrán interponer la resolución del concordato los acreedores del concursado respecto a los cuales el tercero no haya asumido responsabilidad por efecto del concordato, (art. 137 L. Fall.).

Por otro lado, también será causa de reapertura del procedimiento concursal la anulación del concordato por parte del Tribunal, (art. 138 L. Fall.).

El concordato homologado puede ser anulado por el Tribunal, a instancia del curador o de cualquier acreedor, en procedimiento contradictorio con el deudor, exclusivamente cuando concurren algunas de las siguientes causas: 1) se descubra que haya sido dolosamente exagerado el pasivo o 2) cuando se hayan <<retirado>> o disimulado una parte relevante de los activos del deudor, (art. 138, 1 L. Fall.).

clases de acreedores e interesados. Para que el Tribunal pueda confirmar vía *cram down* el plan sólo se exige que haya votado a favor una clase de acreedores, aunque se deben observar numerosas garantías.

En estos casos se deberá proceder a resolver el concordato en los términos referidos con anterioridad, (art. 137). La sentencia que anula el concordato reabre el procedimiento concursal y es provisionalmente ejecutiva, aunque es recurrible en apelación conforme a lo previsto por la norma⁸⁵³, (art. 138, 2 L. Fall.). El recurso de anulación debe ser propuesto en el plazo de seis meses desde que se descubrió el fraude y, en todo caso, no más tarde de los dos años siguientes a la finalización del plazo establecido para el cumplimiento del concordato, (art. 138, 3 L. Fall.).

La sentencia que reabra el procedimiento concursal tanto en caso de resolución por incumplimiento del concordato, como por anulación, deberá señalar las mismas medidas que procederá adoptar en caso de incumplimiento de la liquidación, establecidas por la norma⁸⁵⁴, (art. 139 L. Fall.).

La reapertura traerá consigo los efectos que se derivan del inicio del procedimiento concursal, (art. 140, 1 L. Fall)⁸⁵⁵ y conllevará la posibilidad de iniciar o continuar acciones revocatorias que fueron suspendidas como consecuencia de la tramitación del concordato, (art. 140,2 L. Fall). Los acreedores conservarán las garantías que ostentaban por la suma total que se les adeudaba en base al concordato resuelto o anulado y no tendrán que devolver las cantidades que ya hayan recibido. Ellos podrán concurrir en el nuevo procedimiento por su crédito primitivo, detrayendo del total las cantidades que hubiesen recibido como consecuencia del cumplimiento parcial del concordato, (art. 140, 3 y 4 L. Fall.).

Asimismo, es preciso destacar que la resolución del concordato por incumplimiento o por anulación, conlleva la apertura del procedimiento concursal, en el que se podrán proponer nuevas propuestas de concordato, (art. 141 L. Fall.). Una vez que el pasivo haya sido configurado, el proponente podrá presentar nuevas propuestas, sin embargo, ésta no podrá ser homologada por el Tribunal si antes la celebración de la audiencia para la homologación del concordato no se han depositado, en el modo establecido por el Juez delegado, las sumas necesarias para su cumplimiento integral o no se ha prestado una garantía que cubriera el importe necesario para cumplir el concordato, (art. 141 L. Fall.). Como es posible observar, la norma no precluye la posibilidad de proponer un nuevo concordato en caso de que con anterioridad se haya presentado un concordato que, finalmente, ha sido resuelto por incumplimiento o anulación, pero exige mayores garantías.

⁸⁵³ En el art. 18 de la L. Fall

⁸⁵⁴ En el artículo 121 de la L. Fall, al cual se hace una remisión expresa.

⁸⁵⁵Regulados en los artículos 122 y 123 de L. Fall, entre los que cabría destacar que el cómputo del plazo para el inicio de las acciones revocatorias comenzará a correr a partir de que se dicte la sentencia de reapertura, (art. 123 L. Fall). Igualmente, la reapertura traerá consigo la anulación de los actos a título gratuito realizados entre el cierre del procedimiento de concordato y la reapertura del procedimiento concursal, (art. 123,2 L. Fall)

Por último, es preciso apuntar, que en caso de cumplimiento del procedimiento concursal en cuestión, en este caso, concordato, pero también en caso de que se opte por el procedimiento de liquidación, si el deudor concursado es una persona física podrá solicitar, mediante el procedimiento de la “*esdebitazione*”,(art. 142 a 144 L. Fall.), la liberación de las deudas que queden pendientes frente a acreedores concursales no satisfechos una vez cumplido los términos de concordato o, en su caso, liquidación, siempre que concurren determinadas circunstancias y con los límites establecidos por la norma⁸⁵⁶.

III.II. Ausencia de coordinación entre la normativa que regula el concordato concursal y el procedimiento corporativo de adopción de operaciones extraordinarias. Problemas de integración

La reestructuración de la empresa se puede llevar a cabo por diversas vías, entre otras mediante la transmisión en bloque de unidades económicas, el canje de valores, conversión de créditos en acciones, operaciones extraordinarias de fusión y escisión, (...). Instrumentos que se dirigen a transmitir o integrar patrimonios o unidades económicas de empresas para maximizar el crecimiento y mejorar la gestión de la empresa en dificultades mediante la conversión de los acreedores en socios o a través de operaciones que implican mayores cambios para la estructura operativa de la empresa.

Las medidas de reestructuración empresarial más habituales suelen ser las operaciones extraordinarias porque suponen una transmisión en bloque y por sucesión universal del patrimonio de una sociedad o una parte del mismo a otra como un todo, sin necesidad de contar con el consentimiento de cada acreedor. En su elaboración y adopción participan todas las partes y titulares de intereses implicados, además de expertos independientes y de funcionarios públicos que garantizan la regularidad del procedimiento. La adopción de este tipo de medidas por parte de una sociedad insolvente podría conllevar el saneamiento de la empresa en crisis, evitando la pérdida de sus valores inmateriales.

En este contexto, es preciso apuntar que la normativa concursal tradicionalmente no contemplaba medidas de reestructuración empresarial como posible solución al concurso, ni, por tanto, admitía operaciones extraordinarias como objeto del concordato. Es más la participación de sociedades concursadas en operaciones extraordinarias estuvo prohibida por el derecho societario hasta la reforma llevada a cabo en el año 2003. Con esta reforma se eliminó la prohibición de que las sociedades concursadas participaran en una operación de fusión o escisión y siguiendo con esta lógica, las reformas del derecho concursal llevadas a cabo en el año 2006 y 2007 incorporaron

⁸⁵⁶ Se hace una remisión expresa al contenido de los artículos 142 a 144 L. Fall respecto a los supuestos y circunstancias en las que el deudor persona física se puede beneficiar de la liberación de responsabilidad por deudas no satisfechas íntegramente tras la finalización del procedimiento concursal.

como posible contenido del concordato las operaciones extraordinarias⁸⁵⁷. Sin embargo, a pesar de que el ordenamiento italiano permita adoptar una operación extraordinaria en el marco de un concordato al no haberse establecido un procedimiento específico para la adopción de una fusión o escisión en este contexto su adopción requiere la integración de la normativa concursal y la normativa societaria.

La falta de coordinación entre ambas regulaciones hace que su integración genere numerosos problemas de integración de difícil solución vía interpretativa⁸⁵⁸.

III.II.I Problemas de integración

Como se ha indicado en numerosas ocasiones, la ausencia de regulación expresa hace necesario integrar la normativa concursal y societaria en aquellos casos en los que se proyecte como contenido de un concordato una operación extraordinaria.

A continuación se van a señalar, a título indicativo los principales problemas que surgen al intentar integrar dos regulaciones cuyas finalidades no son coincidentes y por tanto, los mecanismos de tutela y de participación de los titulares de intereses legítimos tampoco coinciden.

Con carácter previo cabría poner de manifiesto que la duración excesiva del procedimiento corporativo de adopción de una fusión o escisión dificultará en gran medida la reestructuración empresarial, pues en el procedimiento concursal el factor tiempo juega en contra. Por ello parte de la doctrina considera que la única vía para que sea posible adoptar una fusión o escisión como objeto del convenio es que ésta se prepare con carácter previo a la declaración de concurso.

1. En primer lugar cabría cuestionarse qué habría que adoptar primero, la operación extraordinaria objeto de concordato concursal o por el contrario sería conveniente aprobar primero el concordato cuyo objeto es una operación de fusión o escisión.

Las consecuencias de una alternativa u otra serían las siguientes:

a) Si se adoptara en primer lugar la operación extraordinaria según el procedimiento corporativo correspondiente, se trataría de una operación condicionada a la aprobación del concordato del que formaría parte. La operación extraordinaria no podría desplegar eficacia hasta que el concordato resultase aprobado por la mayoría de

⁸⁵⁷ En este sentido SALVADEO, S/TEDESCHI, G., *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione...*, págs. 221 y ss., y PALMIERI, G, cit., págs., 1092 y ss.

⁸⁵⁸ GUERRERA, F/ MALTANI, M., op. cit., págs. 18 y ss. *Ibidem* págs. 30 y ss. En esta última señalan que “la reforma concursal no aborda la regulación orgánica de la crisis de la empresa, aunque sí se posiciona por una mayor libertad negocial. La dificultad se deriva de la insuficiente coordinación entre la ley concursal y el nuevo derecho societario, especialmente respecto a los efectos del concurso sobre la organización societaria y sobre las relaciones entre los órganos societarios y los órganos concursales”.

acreedores y fuese homologado por el Tribunal⁸⁵⁹, a pesar de depositarse e inscribirse en el Registro de Empresa.

Para la adopción de la operación extraordinaria sería preciso que ésta se adoptase por mayoría de socios reunidos en Asamblea⁸⁶⁰. Asimismo el procedimiento societario prevé el derecho de oposición de los acreedores disconformes en las condiciones que han sido referidas. A su vez, como la operación extraordinaria forma parte de un concordato que debe ser aprobado por mayoría de acreedores, los acreedores, en principio, podrían oponerse a la fusión o escisión y luego además participar en la votación del concordato, que además deberá ser homologado por el Tribunal, homologación a la que los acreedores también se podrán oponer⁸⁶¹.

Como se verá, se trata de una duplicidad de tutelas del acreedor injustificadas que dificultarían la reestructuración de la empresa en crisis.

⁸⁵⁹ En este sentido PALMIERI, G., cit., págs., 1097 y ss., quien señala que ello generaría gran incertidumbre a los acreedores sobre el perfeccionamiento del concordato.

Igualmente, PERRINO, A, “Concordato preventivo e trasformazione...” págs., 363, señala que la eficacia de la deliberación societaria de aprobación de la modificación estructural en cuestión queda condicionada a la homologación del Tribunal. La falta de homologación impediría que la operación surtiera efectos.

Por otra parte añade, en págs., 363 y ss., que en el caso de que se apruebe la modificación estructural en cuestión se transmitirán la totalidad de las relaciones jurídicas de la empresa o unidad económica transmitida.

⁸⁶⁰ GUERRERA, F/ MALTANI, M., cit., págs. 30 y ss.; págs. 26 y ss., 40 y ss., 45 y ss., entre otras.

Igualmente PALMIERI, G., cit., págs., 1096 y ss., quien considera que “la pendencia de un procedimiento concursal no excluye la competencia de los órganos sociales, en concreto de la competencia de los socios para decidir sobre una operación extraordinaria”. “La permanencia de la competencia de los órganos sociales, como órganos decisorios, no es incompatible con las competencias de control de los órganos concursales sobre los efectos dispositivos que la operación extraordinaria conlleva”. Sin embargo, la autora señala una excepción en la que los socios no deciden sobre la operación extraordinaria, es el caso de la administración extraordinaria, en este caso la legitimación para proponer dicha operación recae sobre el comisario extraordinario, de manera exclusiva, no concurrente con los acreedores.

En el mismo sentido PERRINO, “Concordato preventivo e trasformazione”... págs., 361 y ss.

⁸⁶¹ En el mismo sentido GUERRERA, F/ MALTANI, M., cit., pág., 44, quienes señalan en relación a la adopción de una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal que “cuando ésta forme parte de un plan de saneamiento o de reactivación de la empresa el remedio de la oposición no parece compatible con la disciplina concursal que prevé el voto de los acreedores sobre la propuesta y el remedio especial de la oposición a la homologación”.

Igualmente se pronuncia en este sentido NICCOLINI, G, en *La revoca dello stato di liquidazione delle società di capitali in il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, ABBADESSA, P/ PORTALE, G.B., (dirs.), 4 Torino, 2007, pág. 47 y ss.

b) La otra alternativa sería adoptar en primer lugar el concordato y una vez resultase entrara en vigor adoptar la operación extraordinaria.

Esta posibilidad tampoco está exenta de problemas pues podría considerarse que se trataría de un concordato sometido a condición, la adopción de una fusión o escisión. En Italia, a diferencia de lo que ocurre en otros países no existe ninguna norma que prohíba de forma expresa que el concordato esté sometido a condición, pero, en cualquier caso, de acuerdo con el parecer mayoritario de la doctrina, no se trataría de una condición sino del objeto del propio concordato. Por tanto, en caso de que ésta, finalmente, no se adoptará lo que procedería sería la resolución del concordato por incumplimiento⁸⁶².

Por lo que se refiere a la duplicidad de tutelas de los acreedores implicados en la reestructuración de la sociedad concursada, como se verá en estos casos, parece encontrar mayor justificación la suspensión del derecho de oposición de los acreedores a la operación extraordinaria puesto que habrán podido votar a favor del concordato cuyo objeto es dicha operación. Concordato que deberá ser homologado por el Tribunal, homologación a la que también se podrían oponer los acreedores disconformes.

2. Coordinación del derecho de oposición de los acreedores contrarios a la fusión o escisión objeto de un concordato aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal.

2.1. Planteamiento normativo

Como se indicó con ocasión del estudio del procedimiento corporativo de adopción de una fusión o escisión, en determinados casos los acreedores que no estén conformes podrán oponerse a la aprobación de la operación extraordinaria en cuestión, (art. 2503 CC). En estos casos, la operación no se podrá llevar a cabo, salvo que la sociedad haya pagado a los acreedores disidentes, haya otorgado una garantía a favor de sus créditos o el Tribunal considere que el peligro de perjuicio es infundado, en cuyo caso el Tribunal podrá autorizar que la operación entre en vigor a pesar de la oposición de determinados acreedores.

En aquellos casos en los que la operación extraordinaria constituya el objeto de un concordato que debe ser aprobado por mayoría de acreedores o, en caso de que se los acreedores se organicen en distintas clases, por mayoría de las clases, (art. 128 L. Fall), cabría plantearse si tiene o no sentido mantener el derecho de oposición de los acreedores disconformes con la fusión o escisión objeto de un concordato aprobado por mayoría de acreedores.

⁸⁶² GUERRERA, F/ MALTANI, M., cit., págs., 82 a 85. Ibídem págs. 50 y ss.

La mayor parte de la doctrina considera que se trata de una duplicidad de tuteladas innecesarias, pues los derechos de los acreedores se encontrarían tutelados mediante su participación en la votación de la propuesta de concordato⁸⁶³. Es más para que el concordato aprobado por mayoría de acreedores pueda entrar en vigor es preciso que éste sea homologado por el Tribunal, (art. 129 L.Fall.), homologación a la que también podrán oponerse no sólo los acreedores con derecho de voto, sino cualquier otro interesado, (art. 130 L.Fall.). El Tribunal resolverá mediante decreto motivado las posibles oposiciones a la homologación y, en caso, de que acreedores de la clase disidente se hayan opuesto, el Tribunal podrá aprobarlo si se ha aprobado por mayoría de clases y siempre que el concordato prevea una satisfacción de los acreedores equivalente a la que obtendrían por cualquier otra vía posible.

Asimismo, el decreto por el cual resuelva la oposición el Tribunal también será recurrible en apelación, (art. 131 L. Fall.).

2.2. Posible suspensión del derecho de oposición de los acreedores contrarios a la aprobación de una fusión o escisión objeto de un concordato.

La reestructuración empresarial puede exigir cambios en la titularidad de la empresa, por lo que para su adopción además de necesitar ser aprobada por mayoría de socios reunidos en Asamblea, se requerirá el consentimiento expreso de los acreedores. Sin embargo, en caso de que el cambio en la persona del deudor se derive de una operación extraordinaria la ley establece ésta tendrá lugar mediante una sucesión universal y el consentimiento expreso de los acreedores queda sustituido por un derecho de oposición a la realización de la concreta operación. Oposición salvable mediante la prestación de garantías o cuando el Tribunal considere infundado el peligro de perjuicio para los acreedores. Sin embargo, en aquellos casos en los que la operación extraordinaria forme parte de un concordato aprobado por mayoría de acreedores surge la cuestión de si podría suspenderse el derecho de oposición de los acreedores disconformes con la adopción de la fusión o escisión.

A pesar de todas las garantías que articula el procedimiento de concordato concursal para la protección de los derechos de los acreedores del deudor concursado, la posible suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes es una cuestión no resuelta por la norma.

⁸⁶³ En este sentido BERTACCHINI, E, “Art. 124” en *Commentario Breve a la legge fallimentare...* págs. 727 y ss., admite las “operaciones extraordinarias para la satisfacción de los acreedores realizables mediante fusión, escisión, constitución de una nueva sociedad (...)”. Y añade que “los acreedores pueden ver transformado su crédito en capital de riesgo sin el consentimiento individual si la mayoría (por suma) de acreedores que tenga una posición similar a la suya consiente tal modificación”.

La doctrina considera que la suspensión de dicho derecho será admisible y tendrá una justificación u otra en función de la naturaleza del crédito y de si se trata de los acreedores de la sociedad concursada o de acreedores del resto de sociedades participantes en la operación.

2.2.1. Posible suspensión en función de la naturaleza del crédito.

a) Acreedores ordinarios, (quirografarios) y subordinados, (persona especialmente relacionada con el concursado).

En el concordato concursal los acreedores ordinarios y subordinados quedarán obligados por los términos acordados en el concordato aprobado por mayoría de acreedores, (art. 128). De tal forma que, el derecho de oposición a la aprobación de una operación extraordinaria de que en determinadas condiciones podrían gozar los titulares de créditos podría quedar sustituido por la regla concursal de adopción válida de un acuerdo entre el deudor y la colectividad de los acreedores aprobado por mayoría y que obliga a la totalidad⁸⁶⁴.

⁸⁶⁴ En este BERTACCHINI, E, “Art. 124” en *Commentario Breve a la legge fallimentare...*, págs. 727 y ss., admite las “operaciones extraordinarias para la satisfacción de los acreedores realizables mediante fusión, escisión, constitución de una nueva sociedad (...)”. Y añade que “los acreedores pueden ver transformado su crédito en capital de riesgo **sin el consentimiento individual** si la mayoría (por suma) de acreedores que tenga una posición similar a la suya consiente tal modificación”.

PALMIERI, G., cit., págs., 1098 y ss., analiza la función del derecho de oposición de los acreedores sociales a la adopción de una operación extraordinaria y su vigencia en caso de que ésta se plantee en el marco de un procedimiento concursal. Considera que existe una tensión entre la tutela del acreedor individual y la colectividad de acreedores, tensión que debe ser resuelta según las reglas del procedimiento concursal. En el procedimiento concursal prima el interés de la colectividad, el criterio de la mayoría sobre el interés individual, por ello el derecho de oposición de los acreedores a la aprobación de una operación extraordinaria cuando ésta se plantea en el procedimiento concursal es incompatible con la finalidad del mismo. Así, estima que, a fin de evitar que el ejercicio del derecho individual de oposición pueda frustrar la opción legislativa de subordinar el interés individual al colectivo, es preciso sostener la supresión del mismo en virtud de la aprobación del concordato, cuyo objeto es una operación extraordinaria, por mayoría. Igualmente refiere que el control de legitimidad del Tribunal, así como los mecanismos de impugnación previstos por la norma garantizan la tutela de los derechos de los acreedores que no hayan votado a favor del mismo.

Por su parte, GUERRERA, F/ MALTANI, M., op., cit., págs., 82 a 89. *Ibidem*, págs. 88 y 89 disponen que “en caso de que el procedimiento de fusión haya sido realizado en perfecta sincronía con el procedimiento concursal y la fusión haya sido adoptada una vez aprobada la propuesta de concordato, el derecho de oposición puede quedar suprimido”. Señalan los autores que ello es así porque “la sujeción de la empresa al procedimiento concursal genera imponer a los acreedores una comunidad de intereses ya que ninguno puede agredir individualmente el patrimonio social y añaden que se puede sostener que una vez aprobada la propuesta de concordato, ninguno de los acreedores (concursoales o de la masa) pueden proponer oposición a la fusión (ex art. 2503 c.c.), que constituya parte integrante del concordato, ya que habrán podido oponerse a la homologación del Tribunal, homologación absorbente de toda tutela”.

Asimismo, la norma señala que tendrán derecho de voto todos los acreedores reconocidos en la lista de pasivo, provisional o definitiva, excepto privilegiados que renuncien a privilegio o las personas especialmente relacionadas con el concursado, tanto si es persona física como jurídica, (art.127). Por tanto, podrían mostrar su parecer y velar por la tutela de sus intereses mediante la participación en la votación de la propuesta cuyo objeto es una operación extraordinaria.

b) Créditos prededucibles y Créditos privilegiados.

Los créditos prededucibles surgen tras la declaración del concurso, por lo que según lo previsto por la norma, (art. 135 L.Fall), no quedarían sometidos al concordato, por lo que no sería posible sostener la suspensión del derecho de oposición a la aprobación de la fusión o escisión de estos acreedores.

Por lo que respecta a los acreedores privilegiados es preciso indicar que, conforme lo previsto por la normativa societaria no ostentarían derecho de oposición, pues sus créditos estarían debidamente garantizados, (art. 2503 CC).

En aquellos casos en los que hubieran renunciado a su privilegio o a parte del mismo, podría plantearse si podrían votar por la parte correspondiente al importe o al crédito no garantizado. En estos casos, se les otorgaría el mismo tratamiento que a los acreedores ordinarios, (art.127, 3 y 4 L. Fall.), por lo que quedarían vinculados por el criterio de la mayoría, además de que podrían hacer valer sus derechos mediante la participación en la votación de la propuesta.

Por otra parte, la suspensión del derecho de oposición de los acreedores del tipo que sean, -incluidos los titulares de créditos contra la masa-, disconformes con la fusión o escisión objeto de un concordato aprobado por mayoría podría apoyarse también en la necesaria homologación del Tribunal para que la propuesta, aprobada por mayoría, pudiese entrar en vigor y la posible oposición a dicha homologación.

La homologación del Tribunal, que, según la doctrina, absorbe toda tutela⁸⁶⁵, pero sobre todo la suspensión del derecho de oposición a la fusión o escisión se podría defender en virtud de la posible oposición a la homologación del Concordato aprobado por mayoría de acreedores (art. 129 y 130 L. Fall.).

⁸⁶⁵ GUERRERA, F/ MALTANI, M., op., cit., págs., 82 a 89.

Ibidem págs. 88 y 89 disponen que “*en caso de que el procedimiento de fusión haya sido realizado en perfecta sincronía con el procedimiento concursal y la fusión haya sido adoptada una vez aprobada la propuesta de concordato, el derecho de oposición puede quedar suprimido*”. Señalan los autores que ello es así porque “*la sujeción de la empresa al procedimiento concursal genera imponer a los acreedores una comunidad de intereses ya que ninguno puede agredir individualmente el patrimonio social y añaden que se puede sostener que una vez aprobada la propuesta de concordato, ninguno de los acreedores (concursoales o de la masa) pueden proponer oposición a la fusión (ex art. 2503 c.c.), que constituya parte integrante del concordato, ya que habrán podido oponerse a la homologación del Tribunal, homologación absorbente de toda tutela*”.

En Italia, el legislador ha establecido una legitimación para el ejercicio del derecho de oposición a la homologación del Tribunal⁸⁶⁶ muy amplia⁸⁶⁷. Así, la ley, (art. 129 L.Fall), establece que, una vez que la propuesta haya sido aprobada, se fijará un plazo para la proposición de oposición a la homologación por parte de “*cualquier interesado*”, quedando incluidos, por tanto, no sólo los acreedores que votaron en contra, sino cualquier acreedor, incluso los privilegiados y los titulares de créditos contra la masa⁸⁶⁸.

⁸⁶⁶ En este sentido se pronuncia SATTÀ, S, *Istituzioni di Diritto Fallimentare*, Terza Edizione, rielaborata e aggiornata Roma, Soc. Ed. “Foro Italiano”, 1948. *Instituciones del derecho de quiebra*, versión traducida por FONTANARROSA, R, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, Chile, 1951., págs. 404 y ss.

⁸⁶⁷ A diferencia de lo que ocurre en España, donde la legitimación está más limitada (art. 128 LC).

⁸⁶⁸ TOMASI, T., “Art. 129” en *Commentario Breve a la legge fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009, pág. 751 y ss., en relación a la expresión “cualquier interesado” señala que se debe entender que el interés debe ser “meritorio de tutela en relación con el procedimiento en el que se intenta solicitar la oposición. El interés por tanto no puede ser “de hecho”, debe ser un interés jurídicamente relevante, en el sentido de que el concordato debe incidir sobre la posición jurídica del sujeto en cuestión”.

Añade que no pueden considerarse interesados los acreedores excluidos del pasivo, los que hubieran cedido su crédito (...). Por el contrario estima que “la doctrina prevalente considera que podrá oponerse a la homologación del concordato cualquier acreedor no dotado de la suficiente garantía para la satisfacción de su crédito. Asimismo califica como legitimado a los acreedores privilegiados, cuyos créditos no estuvieran garantizados, a los acreedores titulares de créditos contra la masa, acreedores que no tengan derecho de voto (...)”.

Finalmente dispone el autor que **no puede ser motivo de oposición la no conveniencia de la solución concordataria cuando se hayan alcanzado las mayorías necesarias. Los intereses individuales de los acreedores son subordinados al interés de la mayoría.**

Por su parte NORELLI, E., “El giudizio di omologazione del concordato preventivo”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, Cedam, Milán, 2010, DI MARZIO, F., (dir.), págs., 440 y ss., en relación a **la legitimación** para proponer **oposición**, señala que “*en principio no están legitimados los acreedores que hayan votado a favor, (pueden intervenir voluntariamente en el juicio, pero para sostener la aprobación, no para oponerse), salvo que intenten hacer valer la nulidad de su voto favorable o bien por razones de anulación del concordato, art. 138 y 186 legge fallimentare*”. El autor dispone que la nulidad del voto favorable podrá concurrir “*en caso de voto viciado, de que no se alcance la mayoría o falte algún requisito de legitimidad formal o sustancial*”.

Asimismo añade que, “*si sucesivamente a la homologación sobrevienen causas de anulación del concordato está legitimado para hacerlas valer cualquier acreedor (art. 138,1), por tanto, también los acreedores que lo habían consentido, que habían votado a favor y los acreedores excluidos del voto o los no votantes*”. Respecto a los acreedores que habían consentido el concordato añade el autor que ello es posible “*porque éstos habrán descubierto el hecho después de su declaración de voto favorable. Esta parece ser la única hipótesis reconducibles a vicios del consentimiento relevantes en el juicio de homologación. (...), igualmente si se verifica un comportamiento fraudulento la homologación no se otorgará*”.

En definitiva, la posible oposición de los acreedores a la homologación por parte del Tribunal del Concordato, -cuyo objeto sea una operación extraordinaria-, justificaría la supresión del derecho de oposición de los acreedores privilegiados y contra la masa, pues la tutela de sus derechos quedaría salvaguardada mediante la homologación y la posible oposición a la referida homologación⁸⁶⁹. Asimismo, el decreto por el que el Tribunal resolviera la posible oposición, es susceptible de ser recurrido en apelación, (art. 131).

La supresión del derecho de oposición facilitaría la adopción de una efectiva reestructuración empresarial.

2.2.2. Derecho de oposición de los acreedores de las demás sociedades que participan en la operación de fusión o escisión junto con la concursada.

Finalmente, es preciso destacar que la posible suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la fusión o escisión objeto de una propuesta de concordato sólo es sostenible respecto a los acreedores de la sociedad concursada, es decir, los acreedores de las demás sociedades participantes en la operación de fusión o escisión mantendrán su derecho de oposición conforme a lo previsto por la norma, (art. 2503 CC).

3. Aprobación de operaciones extraordinarias de fusión y escisión

Para que sea posible adoptar una fusión o escisión, además de todos los trámites referidos con ocasión del estudio del procedimiento corporativo, es preciso que ésta sea aprobada por mayoría de socios reunidos en asamblea. Las mayorías requeridas dependerán del tipo social de las sociedades participantes y de si la decisión se adopta en primera o segunda convocatoria.

Por tanto, aprobado el concordato por las mayorías referidas y homologado por el Tribunal, se deberá convocar la correspondiente asamblea, según los trámites previstos por la norma, y proceder a la votación. La decisión dependerá del criterio de la mayoría de los socios, sin embargo, en determinados supuestos los socios disconformes ostentan

Distingue el autor entre los motivos de oposición, motivos formales y sustanciales. Estarán legitimados para presentar oposición basada en motivos sustanciales y formales los acreedores disidentes y cualquier interesado cuando la propuesta de concordato homologado lesione sus derechos. Por su parte el Comisario Judicial y el Ministerio Público sólo podrán presentar oposición basada en motivos formales, dado que no son titulares de derechos que puedan resultar lesionados.

Finalmente dispone el autor que una vez transcurrido el término establecido para proponer oposición esta posibilidad precluye (art. 129.2 y 180.2).

⁸⁶⁹ MACARIO, F., “Insolvencia, crisis de la empresa y autonomía contractual. Apuntes para una reconstrucción sistemática de la tutela”, *Revista delle società*, enero/febrero 2008, págs., 102-147, advierte que la homologación del Tribunal supone una garantía para terceros y para acreedores no adherentes.

un derecho de separación. En concreto los socios de las sociedades personalistas, de las sociedades de responsabilidad limitada, los socios de las sociedades anónimas cuando los estatutos así lo dispongan y los socios de las sociedades cotizadas que no hayan estado presentes en la votación.

En relación a dicho extremo cabría cuestionarse si sería posible mantener el derecho de separación del socio disconforme con la fusión o escisión objeto de un concordato concursal aprobado por mayoría y homologado por el Tribunal y devolverle el valor de sus acciones.

En un contexto de crisis parece que no resulta razonable mantener el derecho de separación del socio disconforme con una operación extraordinaria objeto de un concordato, pues, normalmente, el patrimonio de la sociedad no resultará suficiente para pagar a la totalidad de acreedores, que ostentan un mejor derecho que los socios. No obstante, la falta de participación de los socios en la elaboración y aprobación de un concordato que prevea una reestructuración empresarial hace que la suspensión del derecho de tasación del socio no esté exenta de controversias.

Sin embargo, si se continúan integrando las previsiones societarias con las concursales parece que sería posible sostener la suspensión del derecho de separación del socio contrario a la adopción de una operación extraordinaria objeto de un concordato en base a que el socio disconforme podría haberse opuesto a la homologación del concordato por parte del Tribunal.

La amplia legitimación para proponer oposición a la homologación del Tribunal establecida por la norma, (art. 129 L. Fall.), permite que cualquier interesado pueda hacer valer sus derechos e intereses.

La necesaria homologación del concordato por el Tribunal y la posible oposición a la misma son una garantía no sólo de los acreedores del concursado, sino de cualquier otro afectado por la crisis, pues el Tribunal para poder homologar el plan deberá verificar la regularidad del procedimiento, la justificación y viabilidad de las medidas y el cumplimiento de una satisfacción mínima de los acreedores.

4. Impugnación de la fusión y escisión

El procedimiento corporativo de adopción de operaciones de fusión y escisión, como se ha indicado, establece la imposibilidad de impugnar la validez de una fusión o escisión una vez ha sido inscrita en el Registro de Empresa la escritura pública en la que la operación extraordinaria ha sido formalizada, (art. 2504-quáter CC). Dicha previsión presupone que en el plazo máximo de treinta días desde que se formaliza hasta que se inscribe la fusión o escisión en el Registro de Empresa ésta podría ser impugnada por cualquier persona con interés legítimo.

En relación a la posible impugnación de la fusión o escisión cabría plantearse cómo se compatibiliza dicha previsión respecto a una fusión o escisión que forma parte de un

concordato homologado por un Tribunal. En este sentido cabría cuestionarse si en aquellos casos en los que tal operación extraordinaria formara parte de un concordato aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal podría ser impugnada.

En un contexto de crisis en el que la operación extraordinaria se plantea como vía de reestructuración para conseguir el saneamiento de la empresa insolvente, parece que no tendría mucho sentido mantener esta duplicidad de tutelas, más teniendo en cuenta que en Tribunal mediante la homologación verificará la regularidad del procedimiento y la observancia de las garantías legales y que cualquier interesado se podría haber opuesto a la homologación del Tribunal, (art. 129 L. Fall) y a la sentencia por la cual el Tribunal homologue el concordato. La sentencia por la que el Tribunal homologa el concordato es recurrible en apelación y en casación, (art. 131 L. Fall).

Sin embargo, al no establecerse un procedimiento específico para la adopción de una operación extraordinaria en el marco de un concordato concursal se podría plantear la impugnación de una fusión o escisión objeto de un concordato homologado por el Tribunal concursal.

5. Compatibilidad de la responsabilidad por deudas derivada de operaciones extraordinarias con la reestructuración empresarial.

En aquellos casos en los que el contenido del concordato sea la adopción de una fusión o una escisión cabría plantearse si el régimen de responsabilidad por las deudas de la sociedad transmitente previsto por la norma casa con el objetivo del concordato, la reestructuración de la empresa como vía para conseguir su saneamiento.

Si la operación extraordinaria es una fusión, no se suelen plantear problemas de integración a este respecto pues con la operación de fusión tendrá lugar una transmisión de activos y pasivos en bloque a favor de otra sociedad, que los adquiere por sucesión universal.

El patrimonio de las sociedades participantes se adquiere como un todo por la sociedad adquirente que es quien asumirá la responsabilidad derivada de las obligaciones anteriores a la fusión de las sociedades participantes. En este caso, no se afectaría al principio de paridad de trato de los acreedores pues todos pasarán a formar parte de la misma sociedad⁸⁷⁰.

Por el contrario, si la operación objeto del concordato es una escisión surgen dificultades a la hora de tratar de integrar la finalidad del procedimiento concursal,

⁸⁷⁰ La adopción de una fusión como objeto de concordato y de la liquidación concursal no afectaría al principio de paridad de trato, pues se transmite la totalidad de activos y pasivos a una sociedad existente o de nueva creación que los asume en su totalidad por sucesión universal.

dirigido en estos casos a la reestructuración empresarial, con el régimen de responsabilidad solidaria derivado de la escisión, (art. 2506, 3 quáter CC).

La norma dispone que *“cada sociedad es solidariamente responsable, hasta el límite del activo neto atribuido o subsistente, por las deudas de la sociedad escindida no satisfechas por la sociedad que se hizo cargo”*.

Se establece la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias y de la sociedad que se escinde por las deudas incumplidas por las sociedades que se hicieron cargo.

En cualquier caso, el régimen de responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión por las deudas incumplidas por aquella sociedad que se hizo cargo dificultaría las operaciones de reestructuración empresarial. Este régimen desincentivaría a posibles interesados en la reestructuración empresarial y al propio concursado, pues no resultará fácil encontrar a muchas sociedades que tengan interés en participar en una reestructuración empresarial si además de por las deudas que le sean atribuidas, como consecuencia de la transmisión en bloque de una determinada unidad económica, van a tener que responder de las deudas vinculadas a un patrimonio que ha sido asignado a otra sociedad. Por su parte, el concursado tampoco tendrá mayor interés en llevar a cabo una operación mediante la cual transmitirá parte de su patrimonio pero seguirá siendo responsable por las deudas vinculadas al patrimonio transmitido. Es más, en un contexto de dificultades económicas como es la insolvencia, la asunción de dichas deudas podría agravar aún más la situación de crisis de la sociedad que pretende reestructurar la empresa como vía para superar sus dificultades económicas.

Por tanto, aunque formalmente la escisión se puede plantear como objeto de un concordato en la práctica no será la mejor opción, además podría afectar al principio de paridad de trato. Así, los acreedores de la sociedad en concurso que formen parte de la unidad económica transmitida, en principio, cobrarán íntegramente, (salvo que la beneficiaria incumpla, y aún así tendrán más garantías por la responsabilidad subsidiaria de la cedente), mientras que los acreedores de la sociedad que se escinde, salvo en caso de que el concursado haya recibido una nueva financiación, normalmente sólo cobrarán en parte, si es que cobran, dadas las dificultades económicas en que se hallará la empresa que se escinde, pues está declarada en concurso. El respeto del principio de paridad de trato⁸⁷¹ constituye el presupuesto para admitir que un concordato concursal tenga por objeto la realización de una escisión.

⁸⁷¹ Como se ha tenido ocasión de señalar, los acreedores que se vieran afectados por esta posible alteración de la paridad de trato podrían oponerse a la homologación del Concordato (art. 129) o a la aprobación del juez delegado del plan de liquidación (art. 26), para salvaguardar sus derechos. Por tanto podría entenderse que si el juez finalmente autoriza la homologación será porque ésta es la mejor solución para el concurso. Por tanto, aunque no parezca la opción más recomendable, en caso de que se plantee los acreedores no estarán totalmente desprotegidos, además si esta medida se aprueba será porque el juez valore la primacía del interés general y de la colectividad de acreedores sobre el interés individual.

6. Posible rescisión de las operaciones extraordinarias objeto de un concordato concursal

La normativa concursal establece la posibilidad de rescindir aquellos actos realizados por el deudor en los dos años antes a la declaración de concurso, (art. 64 L. Fall). Por lo que, según el tenor literal de la norma no sería posible instar la rescisión de la fusión o escisión objeto del concordato pues se desarrollan tras la declaración de concurso.

Sin embargo, como la norma permite al acreedor solicitar que se declare ineficaz cualquier acto realizado por el deudor en perjuicio de sus créditos siempre que el deudor conociera el perjuicio y el acto hubiera sido dolosamente realizado, (...), según la acción revocatoria general, (art. 2901 y ss., CC), podría surgir la cuestión de si una operación extraordinaria que implicará un tratamiento diferenciado para grupo de acreedores se podría entender perjudicial y por tanto rescindible según las normas generales del Código Civil. No obstante, ello parece difícil de admitir porque la fusión o escisión objeto del concordato para que desplieguen efectos deben ser homologadas por el Tribunal, que se encargará de verificar la regularidad del procedimiento.

7. Por otra parte cabría cuestionarse si la anulación o resolución de un concordato cuyo objeto es una operación extraordinaria podría suponer la resolución de la misma.

En aquellos casos en los que el deudor haya exagerado dolosamente el pasivo o haya retirado u ocultado bienes para llevar a cabo un concordato concursal, el curador o cualquier interesado podrán solicitar al Tribunal su anulación, (art. 138 L. Fall). La anulación del concordato reabrirá el procedimiento concursal. En relación a dicho extremo cabría plantearse si la anulación del concordato se extenderá a la operación extraordinaria objeto del mismo cuando ésta ya haya sido realizada o se encuentre muy avanzada su tramitación⁸⁷².

En principio parece que no sería posible la anulación de la operación extraordinaria de fusión o de escisión, con independencia de que se puedan exigir las responsabilidades que correspondan por los daños causados según lo dispuesto por el *Codice Civile* de manera específica para la fusión (art. 2504ter CC) o con carácter general (art. 2043 CC), quedando a salvo incluso una hipotética responsabilidad penal. La insolvencia acaecida una vez realizada la operación de fusión o de escisión, dará lugar, normalmente, al inicio de un nuevo procedimiento concursal.

⁸⁷² Sobre la resolución o anulación del concordato, PALMIERI, G., cit., pág., 1098 y ss., señala que la anulación o resolución de un concordato cuyo objeto es una operación extraordinaria que se ha aprobado tras la homologación del Tribunal no podrá suponer la reapertura del concurso de la sociedad ya escindida o fusionada.

La integración del procedimiento societario y el concursal resulta muy compleja por la falta de coordinación normativa. Así el procedimiento corporativo se dirige a la integración de negocios o recursos para mejorar la gestión de la empresa y maximizar el crecimiento, mientras que el procedimiento concursal parte de una situación económica negativa y se orienta a obtener la máxima satisfacción posible de los acreedores y, en la medida de lo posible, a conservar la empresa. Se trata, por tanto, de dos regulaciones con finalidades muy diversas, de ahí que los mecanismos de tutela y procedimientos no sean compatibles. Por ello, a pesar de que las medidas introducidas por el legislador desde el año 2006 flexibilizan el contenido del concordato y amplían las soluciones, el procedimiento de concordato se sigue orientando a la reestructuración de pasivo y también de la empresa, pero no vía reestructuración societaria.

III. III. Procedimiento de Liquidación

III.III. I. Rasgos generales

Como se ha señalado, tradicionalmente la legislación concursal italiana se decantaba por un modelo *solutorio* en el que se articulaba un procedimiento de liquidación dirigido a la realización singular de los bienes del concursado con el objetivo de destinar el importe obtenido al pago de los acreedores según el orden de prelación legal, aunque también se contemplaba la posibilidad de solicitar el ejercicio provisional de la actividad durante el procedimiento de liquidación. Al margen de esta posible autorización provisional no se establecía ninguna medida específica que permitiera la reestructuración empresarial

El capítulo dedicado al procedimiento de liquidación fue modificado de forma sustancial mediante los referidos *Decretos Leyes n.5/2006 y n.169/2007*. En la actualidad se regula en el capítulo VI del Título II de la Legge Fallimentare, denominado “*Dell’ esercizio provvisorio e della Liquidazione dell’ attivo*”.

Tras la reforma la posibilidad excepcional de continuar provisionalmente el ejercicio de la actividad empresarial ha pasado a ser la opción preferida. En la actualidad se fomenta la continuidad de la actividad empresarial para preservar los valores inmateriales de la misma en aras de conseguir una mejor liquidación. Por ello se fomenta la transmisión en bloque de la empresa o de unidades económicas de la misma y la posibilidad de realizar singularmente los bienes del concursado queda condicionada a la imposibilidad de llevar a cabo una transmisión global de la empresa⁸⁷³.

La Ley permite que con la sentencia declarativa del inicio del procedimiento concursal, en este caso de liquidación, el Tribunal disponga el ejercicio de la actividad

⁸⁷³ COMERCI, V/ CHINAGLIA, S., “Art. 104”, en *Comentario Breve alla Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dirs), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 601 y ss.

empresarial o de una determinada rama empresarial si la interrupción del mismo puede conllevar un daño grave, siempre y cuando la continuidad de la actividad no sea en perjuicio de acreedores, (art. 104.1 L.Fall.).

Declarado el concurso, el Tribunal procederá a nombrar al juez delegado y al curador, (art. 16).

En el procedimiento de liquidación, el curador puede solicitar al juez delegado autorización para continuar la actividad empresarial provisionalmente de la totalidad de la empresa o de determinadas ramas de la misma. Durante el período que dure la autorización provisional de la actividad empresarial en el marco del procedimiento concursal el curador convocará al comité de acreedores para informarle de la gestión de la empresa, al objeto de que el comité de acreedores se pronuncie sobre la oportunidad de continuar ejercitando la actividad empresarial. Si el comité de acreedores no revisa periódicamente la oportunidad de continuar el ejercicio de la actividad empresarial, el juez delegado ordenará el cese de la actividad, (art. 104. 1-4 L. Fall).

Cada seis meses o en el momento en el que finalice el periodo durante el cual ha sido autorizada la continuación de la actividad empresarial, el curador deberá presentar una rendición de cuentas de la actividad y en todo caso deberá informar al comité de acreedores y al juez delegado de cualquier circunstancia sobrevenida que pueda influir sobre la continuación de la actividad empresarial, (art. 104.5 L. Fall.) Durante el período en que dure la autorización, continuarán en vigor los contratos suscritos por el deudor concursado, salvo que el curador tenga la intención de suspenderlos o resolverlos, (art. 104.7 L. Fall).

El Tribunal podrá ordenar el cese del ejercicio provisional de la actividad en cualquier momento mediante decreto no susceptible de ser recurrido, previa audiencia del curador y del comité de acreedores, (art. 104.6 L. Fall)

Los créditos surgidos durante el ejercicio de la actividad empresarial tendrán el carácter de prededucibles, (art. 104,8 L. Fall).

De acuerdo con la preferencia de conservar la actividad empresarial con el objetivo de preservar los valores inmateriales, la ley permite, incluso antes de la presentación del programa de liquidación por parte del curador, que el juez, previo parecer razonable de comité de acreedores, puede autorizar el arrendamiento de la empresa concursada o de determinadas ramas empresariales a un tercero a fin de conseguir una venta más rentable de la empresa o de determinadas unidades económicas de la misma, (art. 104 bis L. Fall).

La elección del arrendador se hará mediante un procedimiento público y con máxima información en el que se deberá seleccionar al arrendatario en función del precio ofrecido, las garantías prestadas, el plan de continuación de la actividad empresarial,

etc. La duración del arrendamiento de la empresa deberá ser compatible con la exigencia de la liquidación de los bienes, (art. 104 bis L. Fall).

Estas dos previsiones no hacen más que ampliar y desarrollar la posibilidad contenida en la legge fallimentare antes de las referidas reformas de autorizar el ejercicio provisional de la actividad empresarial y en su virtud poder autorizar la cesión temporal del uso y explotación de la empresa, es decir, su arrendamiento a un tercero. Sin embargo, como se apuntó, la actual legge fallimentare no sólo permite el ejercicio provisional de la actividad empresarial durante un tiempo en el procedimiento concursal sino que fomenta las transmisiones en bloque como vía para llevar a cabo la liquidación concursal y así conseguir sanear la empresa mediante su reestructuración.

Como se viene reiterando, la empresa es un conjunto de bienes organizados para el ejercicio de la actividad empresarial y la producción de bienes y servicios, por ello, incluso en situaciones concursales, se ha de tratar de tutelar la conservación de la unidad empresarial, a fin de mantener el valor patrimonial de la misma⁸⁷⁴.

⁸⁷⁴ COMERCI, V/ CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Comentario Breve alla...*, CEDAM, MILAN, 2009, págs., 631 y ss.

Igualmente FONTANA, *La Legge Fallimentare. Commentario teorico-pratico*, FERRO, M., (dir.), CEDAM, Padova, 2007, págs., 789

En el mismo sentido CAIAFA, A., “Il trasferimento dell’azienda nella procedura concordata di crisi e di...”, págs., 176 y ss., quien considera que “*el procedimiento de liquidación, si bien va dirigido a la satisfacción de los acreedores y se realiza mediante la expropiación de los bienes del sujeto, se consiente la conservación de la empresa, total o parcial, cuando sea posible. A tal efecto se ha previsto que, el curador, cuando el patrimonio esté compuesto por bienes productivos, debe proceder a su conservación, es decir, a llevar a cabo una gestión conservativa de los mismos. Sólo a través de la continuación de la actividad empresarial es posible conservar una estructura económica productiva que, mediante la transmisión a terceros permitirá la satisfacción de los acreedores concurrentes. Sin embargo, si las circunstancias económicas de la misma no lo consienten, habrá que realizar el patrimonio del concursado y proceder a la satisfacción de sus acreedores*”.

Ibidem, en op. cit., págs., 200 y ss., señala que “se considera indispensable la prosecución de la actividad para la conservación de bienes al objeto de optimizar el rendimiento del patrimonio y para que se den las mejores condiciones para la realización del mismo en sede de liquidación, a través de operaciones de transmisión de empresa”.

VITELLO, M., “Il programma di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, Cedam, Milán, 2010, a DI MARZIO, F., (dir.), págs., 181 y ss., le parece un tanto “ingenuo que el legislador haya establecido la necesidad de que el programa de liquidación permita el ejercicio provisional de la empresa (...), pues para que ello fuera posible debería realizarse inmediatamente tras la declaración del concurso, sin que haya tiempo suficiente para predisponer el programa, pues se perdería la posibilidad de conservar la empresa. Por ello parece que lo más oportuno sería que el legislador, previa autorización del Juez delegado, antes del nombramiento del Comité Liquidador, llevase a cabo las operaciones de liquidación, (liquidación anticipada, art. 104, ter, 6 L. Fall.), en caso contrario no sería posible salvar la empresa. En función de la

A partir de la reforma llevada a cabo en el año 2006, el legislador incorporó distintos mecanismos para llevar a cabo la liquidación concursal⁸⁷⁵, algunos de los cuales permitirían llevar a cabo una reestructuración empresarial por vías distintas a las operaciones extraordinarias.

La redacción actual de la *Legge Fallimentare*, (artículo 105 L. Fall.), señala que el procedimiento de liquidación concursal se puede llevar a cabo de distintas formas. En concreto distingue:

a) liquidación singular de bienes que podrá acordarse cuando resulte previsible que la venta del entero complejo empresarial, de determinadas unidades económicas, de bienes o de relaciones jurídicas individuales en bloque no permita una mayor satisfacción de los acreedores.

b) la venta del complejo empresarial o de determinadas ramas del mismo que se efectuará según la modalidad del art. 107 de la *legge fallimentare*⁸⁷⁶, de conformidad con los requisitos formales establecidos en el código civil, (art. 2556 CC).

En ambos casos, salvo acuerdo en contra, se excluye la responsabilidad del adquirente por las deudas relativas al ejercicio de la actividad empresarial de la empresa cedida anteriores a la transmisión.

c) el curador puede proceder también a la cesión de activos y pasivos de la empresa o de ramas de ésta, así como de bienes y relaciones jurídicas en bloque, excluyéndose la responsabilidad del alienante prevista en el código civil (art. 2560 CC), es decir, por las deudas del transmitente responderá exclusivamente el adquirente, (art. 105.5 L. Fall).

La *legge fallimentare* dispone, (art. 105.6 L. Fall.), que la cesión de créditos relativos a la empresa transmitida, aunque falte la notificación del deudor o de su aceptación, tiene efectos frente a terceros desde el momento de la inscripción de la transferencia en el

vía por la que se lleve a cabo la liquidación la empresa se recolocará en el mercado o se disgregará y extinguirá cuando tenga lugar una ejecución singular de sus bienes”.

⁸⁷⁵ CAIAFA, A., “Il trasferimento dell’azienda nella procedura concordata di crisi e di liquidazione giudiziale dell’impresa” en *Il trasferimento...* págs. 175 y ss., señala que “quedan excluidas de la liquidación aquellas empresas para las cuales esté previsto un procedimiento de administración extraordinaria”

⁸⁷⁶ El artículo 107 de la L. Fall., modificado con la reforma del D.L. 12 de septiembre de 2007, establece el procedimiento para llevar a cabo las ventas. Dispone que “la venta y cualquier otro acto de liquidación realizado en ejecución del programa de liquidación será efectuada por el curador a través de un procedimiento competitivo, valiéndose también de especialistas, sobre la base de estimaciones realizadas, salvo que se trate de bienes de escaso valor, de expertos, asegurando con la publicidad, la máxima información y participación de los interesados. En caso de bienes inmuebles u otros bienes inscritos en el Registro antes de completar la venta, el curador deberá notificárselo a los acreedores hipotecarios o con derecho de prenda sobre los bienes que se pretenden transmitir, (...)”.

Registro de empresa. Sin embargo, el deudor queda liberado de las deudas anteriores a la transmisión si paga de buena fe al cedente, (transmitente).

Los privilegios y garantías prestados a favor del cedente, (transmitente), se conservan con la transmisión a favor del cesionario, (adquirente), (art. 105.7 L. Fall).

d) Finalmente la norma señala que el curador puede proceder a la liquidación también mediante la transmisión a una o más sociedades, ya existentes o de nueva creación, de la empresa, de determinadas ramas empresariales, bienes y/o créditos, relaciones contractuales en curso. Y añade que se excluye la responsabilidad del alienante por las deudas anteriores a la transmisión prevista en el Codice Civile⁸⁷⁷, quedando a salvo las disposiciones contempladas por leyes especiales,(art. 105, 8 L. Fall).

El pago del precio, puede ser efectuado mediante adjudicación de deudas al adquirente, siempre que no suponga una alteración en la graduación de los créditos, (art. 105.9 L. Fall.).

Para concluir es preciso dejar constancia de que la suma recibida como consecuencia de la liquidación será destinada al pago de los acreedores conforme al orden de distribución establecido por la norma, (art. 111 L. Fall), según el cual habrá que pagar al vencimiento los créditos prededucibles y los créditos de los acreedores con prelación sobre los bienes vendidos antes de satisfacer a los acreedores ordinarios, según el orden establecido por la norma.

III.III.II. Programa de liquidación, (art. 104, ter, L. Fall)

La elaboración del programa de liquidación corresponde al curador, que en los sesenta días después a la elaboración del inventario deberá presentar un programa de liquidación que deberá ser aprobado por el comité de acreedores, (art. 104, ter, 1 L. Fall.). El curador puede ser autorizado por el juez delegado para contratar a otros profesionales para desarrollar determinadas tareas del procedimiento de liquidación de activos, (art. 104-ter, 3 L. Fall).

Una vez haya sido aprobado el programa de liquidación por el comité de acreedores, el juez delegado es quien autorizará la ejecución de los actos en él comprendidos, (art. 104, ter, 8 L. Fall.).

El programa de liquidación es un plan unitario dirigido a la realización del activo del deudor, (art. 104, ter, 2)⁸⁷⁸, que tiene como destinatario principal el órgano directivo⁸⁷⁹,

⁸⁷⁷ art. 2560 CC

⁸⁷⁸ QUATRARO, B., in *Il nuovo diritto fallimentare*, JORIO, A/FABIONI, M., (dirs.), Bologna, 2007, págs., 1662 y ss., quien añade que es una posible fuente de responsabilidad por daños causados por el curador. Es un decisivo parámetro de valoración de la diligencia del órgano gestor en la gestión del procedimiento.

es decir, el Comité de Acreedores, al que le corresponde el control sobre la idoneidad y viabilidad de la opción escogida, su conveniencia, oportunidad y congruencia de la estrategia liquidatoria y/o recuperatoria propuesta por el curador⁸⁸⁰.

La regulación del programa de liquidación responde a la intención del legislador de realizar una “*racionalización de la actividad liquidatoria*”⁸⁸¹.

El programa de liquidación necesariamente debe ser completo, exhaustivo omnicompreensivo⁸⁸² y en este sentido la norma, (art. 104, ter, 2), establece que debe especificar:

a) la posibilidad de continuar el ejercicio provisional de la empresa o bien la oportunidad de autorizar su arrendamiento; b) la subsistencia de la propuesta de concordato o de su contenido del concordato; c) las posibles acciones resarcitorias, recuperatorias o revocatorias y sus probabilidades de éxito; d) la posibilidad de llevar a cabo una cesión unitaria de la empresa, de determinadas ramas singulares o de relaciones jurídicas en bloque; e) las condiciones de la venta de activos individuales.

El legislador prevé cuál puede ser el contenido del plan de liquidación, pero se trata de una enumeración no taxativa, dejando espacio a contenidos no contemplados expresamente, aunque deben ser coherentes con la función del programa⁸⁸³.

*III. III. III. Aprobación y ejecución del programa de liquidación*⁸⁸⁴. *Liquidación ordinaria y Liquidación anticipada.*

1. Competencias para la elaboración, aprobación y ejecución del plan.

Como se ha indicado, el curador, como órgano gestor, se encargará de elaborar el plan de liquidación que se deberá ordenar a la obtención de la mejor tutela posible de la generalidad de acreedores.

⁸⁷⁹ MASTROGIACOMO, M, en *La liquidazione dell'attivo nel fallimento*, Milano, 2007, pág. 59 y ss.

⁸⁸⁰ VITELLO, M., “Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d'impresa, ...*, págs., 176 y ss.

⁸⁸¹ AMBROSINI, S/CAVALI, G./JORIO, A., *Il Fallimento, Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2009, págs., 624 y ss.

⁸⁸² En este sentido FONTANA, R “Il programa di liquidazione”, en *Le nuove procedure concorsuali*, AMBROSINI, S., (Dir.), Bologna, 2008, págs., 224 y ss.

⁸⁸³ VITELLO, M., “Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d'impresa, ...*, págs., 180 y ss.

⁸⁸⁴ VITIELLO, M., “Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d'impresa, ...*, págs., 175 y ss., y págs., 192 y ss.

La aprobación del programa de liquidación recaerá sobre el Comité de Acreedores, (art. 104, ter, 1 L. Fall), que es el órgano decisor y director del procedimiento. A él le corresponderá decidir sobre la aprobación del plan teniendo en cuenta la conveniencia y la oportunidad del mismo en función de las circunstancias concurrentes.

Como órgano decisor y director puede presentar modificaciones al programa de liquidación elaborado por el curador, (art. 104-ter, 4 L. Fall).

La ejecución del plan deberá ser autorizada por el Juez Delegado, a quien también le corresponde la función de controlar la legitimidad y el contenido del plan, así como garantizar la regularidad del procedimiento⁸⁸⁵.

El Juez Delegado también ejercerá funciones de vigilancia de la conducta del curador y puede revocar su poder por una gestión inapropiada. Asimismo, sobre el juez recae una función de dirección residual y adicional a la del Comité de Acreedores, así como el control de la coordinación de los órganos y el conocimiento de las reclamaciones.

La *Legge fallimentare* atribuye al juez delegado determinadas funciones de manera expresa, entre las que cabe citar las funciones y poderes propios del juez delegado, (art. 25 L. Fall.), permite que el juez autorice la continuación de la actividad empresarial de sociedades en liquidación previo parecer razonable del Comité de Acreedores, (art. 104,2 L. Fall). Igualmente el juez delegado puede llevar a cabo una liquidación anticipada de bienes sin contar con la aprobación del Comité de Acreedores, (art. 104, ter, 6 L. Fall), siempre y cuando un retraso en la liquidación pudiera ocasionar un perjuicio para los acreedores.

2. Tipos de liquidación

2.1. Liquidación ordinaria

En principio, el curador tiene sesenta días desde la realización del inventario para la elaboración del programa de liquidación sujeto a la aprobación del Comité de Acreedores,(art. 104, ter, 1 L. Fall.).

El término fijado responde a una necesidad de agilizar los tiempos y abandonar la tendencia tradicional de alargar el procedimiento. Esta tendencia responde a la tesis de que “*la recolocación empresarial sólo es posible cuando se realiza a tiempo*”⁸⁸⁶, lo cual responde a una finalidad conservativa del procedimiento. No obstante, la doctrina

⁸⁸⁵ En el mismo sentido FONTANA, R “Il programa di liquidazione”, en *Le nuove...*, pág. 224, quien señala que la función de vigilancia sobre la gestión del curador y de la coherencia de los actos ejecutivos sólo será posible si el plan es analítico y detallado.

⁸⁸⁶ VITELLO, M, Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d’impresa...*, págs., 184 y ss.

estima que se trata de un término que puede ser prorrogado, pero incluso en el caso de que se considerase un término perentorio el curador podría presentar un suplemento del plan, si en el plazo señalado no pudiese terminar completamente el plan de liquidación, (art. 104-ter, 5 L. Fall)⁸⁸⁷.

Se trata de un programa genérico susceptible de ser completado por sucesivos suplementos⁸⁸⁸.

La exigencia de celeridad y eficacia han inspirado las referidas reformas a fin de garantizar la eficiencia y la eficacia de la gestión por parte del curador⁸⁸⁹. Gestión que es constantemente controlada por el Comité de Acreedores y por el Juez delegado. En este sentido parte de la doctrina considera que la posibilidad de prorrogar el plazo de sesenta días para la elaboración del programa se subordina a la expresa autorización del juez delegado o a su posterior ratificación. En caso contrario puede derivar en un juicio negativo sobre el curador que puede ser revocado o sustituido de su cargo⁸⁹⁰.

La necesaria aprobación de la liquidación por parte del Comité de Acreedores garantiza la tutela de los acreedores, pues sus intereses se verán representados por dicho órgano, cuestión relevante, como se verá, para el caso de que el objeto del plan de liquidación sea una operación extraordinaria.

Finalmente, es preciso señalar que, de acuerdo con la necesidad de celeridad del procedimiento a fines conservativos y dada la primacía del interés de la generalidad de los acreedores sobre el interés individual, el legislador ha previsto un procedimiento de liquidación anticipada.

2.2. Liquidación anticipada, (art. 104, ter, 6 L. Fall),

La ley reconoce la posibilidad de que antes de la aprobación del programa de liquidación por el comité de acreedores, el curador lleve a cabo la liquidación de los bienes, previa autorización del juez delegado, previa audiencia del comité de acreedores

⁸⁸⁷ La norma dispone que “*por exigencias sobrevenidas, el curador puede presentar, con la modalidad referida en el párrafo 1, 2 y 3, un suplemento al plan de liquidación*”. La amplitud de la norma permite al curador completar el plan en casos de que no hubiese podido presentar la redacción definitiva en el plazo de sesenta días desde la presentación de inventario.

⁸⁸⁸ BAESSATO, B., “Art. 104.ter”, en *Comentario Breve alla Legge Fallimentare*, MAFFEI, A, (dir.), CEDAM, Milani, 2009, págs., 623 y ss.

⁸⁸⁹ VITELLO, M, Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d’impresa,...*, págs., 184 y ss.

⁸⁹⁰ VITELLO, M, Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d’impresa,...*, págs., 184 y ss.

en caso de que ya haya sido nombrado. Por tanto, se admite que el curador pueda liquidar los bienes incluso antes de que el comité de acreedores haya sido nombrado.

El curador sólo podrá llevar a cabo una la liquidación anticipada cuando el retraso pudiera derivar en un perjuicio para los intereses de los acreedores.

Como se puede apreciar, se trata de una excepción a la regla general según la cual se podría realizar la liquidación de los bienes del deudor sin que el programa de liquidación hubiese sido aprobado por el órgano decisor, el Comité de Acreedores. Dicha excepción se justifica en base al interés principal del procedimiento, el interés de los acreedores, pues se dirige a evitar un perjuicio para sus intereses, y en virtud de la actual tendencia hacia la celeridad del procedimiento⁸⁹¹.

La falta de aprobación del plan liquidación por parte del Comité de Acreedores puede generar dudas respecto a la salvaguardia de los derechos de los acreedores, sobre todo, aunque no exclusivamente, en caso de que el objeto del plan de liquidación sea una reestructuración empresarial. Sin embargo, la autorización judicial requerida para llevar a cabo la liquidación anticipada garantizaría los derechos de las partes implicadas en el procedimiento de liquidación concursal.⁸⁹²

III. III. IV. Formas para realizar la liquidación de los bienes del deudor concursado.

1. Realización singular de los bienes del concursado, (art. 105,1 L. Fall)

La liquidación singular de los bienes del concursado sólo será posible cuando resulte previsible que la venta del entero complejo empresarial, de sus ramas, de bienes

⁸⁹¹ VITELLO, M, Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d’impresa*, ..., págs., 186 y ss.

⁸⁹² En este sentido ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi ...*, págs., 18. En la misma página en nota al pie, 23 señala, recogiendo la opinión de COSÍ G. LO CASCIO, *Il fallimento e le altre procedure concursuali*, pág. 423, Milano, 1998, en relación con la venta anticipada, consideraba que el vigor de la norma anterior era excesivo, que en caso de urgencia y necesidad, para disfrutar de condiciones de mercado particularmente ventajosas o para evitar que la masa de acreedores no se pueda asumir, se admitía que el curador procediera a liquidar los bienes antes de que el estado del pasivo se hiciera ejecutivo.

También señala que la jurisprudencia condicionaba la venta de bienes a un momento anterior respecto al decreto ejecutivo del estado del pasivo, por razones de oportunidad y de conveniencia bajo la valoración del Juez delegado.

Por su parte VITELLO, M, Il programa di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d’impresa*, ..., págs..186 y ss., considera que “la norma contiene una anómala repartición de competencias entre los órganos del procedimiento, pues prevé que el poder autorizativo corresponde al Juez delegado, sustrayéndoselo al Comité de Acreedores, correspondiendo al Juez en principio, una función meramente consultiva y no vinculante”. No obstante, añade el autor, “en la liquidación anticipada el juez delegado interviene como verdadero órgano directivo”, excepción justificada en interés de los acreedores.

o de relaciones jurídicas individuales en bloque no permita una mayor satisfacción de los acreedores.

En aquellos casos en los que se pretendan transmitir derechos sobre propiedad intelectual, industrial y marcas la operación se deberá realizar según lo previsto en sus respectivas leyes especiales, (art. 108 ter L. Fall). Y cuando se trate de bienes muebles, inmuebles o muebles registrados el curador puede prever en el programa de liquidación que la venta se lleve a cabo por el juez delegado según el procedimiento previsto en el código civil, en la medida que sea compatible, (art. 107.2 L. Fall).

2. Transmisión a través de compraventa de empresa, (art. 105,2-4 L. Fall)

La transmisión unitaria de la empresa se puede llevar a cabo través del negocio jurídico de compraventa de empresa, en la que, salvo pacto en contra, el adquirente quedaría liberado de las deudas derivadas del ejercicio empresarial anteriores a la transmisión, siendo el deudor transmitente quien debiera responder de su cumplimiento⁸⁹³.

La venta se deberá desarrollar de conformidad con el procedimiento previsto por la norma, (art. 107 L. Fall), según el cual la venta y los demás actos de liquidación previstos en el programa de liquidación deberán ser efectuados por el curador mediante un procedimiento competitivo en el que se valdrá de sujetos especializados⁸⁹⁴. La transmisión se deberá realizar sobre el valor de los bienes determinados por los expertos, salvo que se trate de bienes de poco valor. En la transmisión se deberá asegurar publicidad y la máxima información y participación de los interesados.

Como se ha indicado, si los activos que se pretenden transmitir son derechos de propiedad intelectual, industrial y marcas la operación se deberá realizar según lo previsto en sus respectivas leyes especiales, (art. 108 ter L. Fall). Y cuando se trate de bienes muebles, inmuebles o muebles registrados el curador puede prever en el programa de liquidación que la venta se lleve a cabo por el juez delegado según el procedimiento previsto en el código civil, en la medida que sea compatible, (art. 107.2 L. Fall).

⁸⁹³ Así la norma, (art. 105.4. L. Fall), expresamente dispone que “*salvo diverso acuerdo, es excluida la responsabilidad del adquirente por las deudas relativas al ejercicio de la empresa cedida surgidas con anterioridad*”.

⁸⁹⁴ El artículo 107,7 L. Fall., dispone que con la regulación del Ministerio de Justicia, adoptada en virtud de lo previsto por el art. 17.3 de la ley de 27 de agosto de 1988, n. 400 se establecieron los requisitos de honorabilidad y profesionalidad de los sujetos especialistas y de los operadores expertos de los cuales se podría valer el curador para realizar, entre otras, las operaciones de transmisión de empresa mediante la compraventa. En esta norma también se establecen los medios de publicidad y transparencia que deben observarse en las operaciones de venta.

Igualmente, la venta de empresas sujetas a registro o de determinadas unidades económicas de la misma deberá realizarse de conformidad con las disposiciones del *codice civile*, (art. 2556), es decir, deberán llevarse a cabo por escrito, salvo que otra ley o la naturaleza del contrato prevea otra forma, y deberá hacerse constar en documento público o documento privado autenticado que *deberá* inscribirse en el Registro de Empresa en el plazo de treinta días desde su formalización, inscripción que deberá realizarse a cargo del notario interviniente.

El procedimiento de venta podrá ser suspendido mediante decreto motivado del juez delegado, a instancia del concursado, del comité de acreedores o de cualquier otro interesado, previo parecer del comité de acreedores, cuando concurren razones que objetivamente lo justifiquen o bien cuando el precio ofrecido sea notablemente inferior al precio justo según las condiciones de mercado, (art. 108.1 L. Fall).

La venta del complejo empresarial o de sus distintas unidades económicas, como regla general, supondrá la subrogación automática del adquirente en todas relaciones jurídicas de carácter no personal de la empresa, así como de aquellos contratos no ejecutados íntegramente por las partes, salvo pacto en contrario. Por lo que, en principio, el comprador adquirirá la totalidad de relaciones jurídicas pendientes del transmitente, quedando excluida, salvo pacto en contra, la responsabilidad por las deudas anteriores a la transmisión (art. 105.4)⁸⁹⁵.

Por tanto, en principio, tendría lugar la transmisión de la totalidad de las relaciones jurídicas del deudor transmitente al adquirente⁸⁹⁶, sin necesidad de consentimiento

⁸⁹⁵ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs. 632 y ss.

⁸⁹⁶ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, ..., págs. 632 y ss., quien señala que, la regla general es la subrogación del adquirente en la totalidad de las relaciones y contratos de la empresa de carácter no personal, así como de contratos no ejecutados íntegramente por las partes. No obstante el autor señala que de la subrogación a favor del adquirente están excluidas determinadas relaciones: los contratos resueltos por efecto de la declaración de concurso (contratos de cuentas corrientes, bancarios, de comisión...), contratos inicialmente suspendidos (art. 72) y posteriormente resueltos por voluntad del curador manifestados antes de la venta, contratos que no se transmiten por efecto de un acuerdo explícito de las partes.

Sin embargo la subrogación del adquirente opera respecto de los contratos que prosiguen “*ope legis*” después de la declaración de concurso (leasing, contrato de seguros...), los contratos suspendidos inicialmente por el curador y que con posterioridad fueran reanudados por el curador, en presencia de específico acuerdo entre las partes.

Respecto a las relaciones laborales, en principio, continuarán. En el caso en que la transmisión suponga la continuación sólo de determinadas relaciones laborales (por ejemplo por que sea una transmisión unitaria de una unidad económica) el adquirente deberá asumir las deudas contraídas con anterioridad a la transmisión respecto dichos acreedores, es decir, respecto a aquellas relaciones laborales que le hayan sido transmitidas. En relación a ello es preciso señalar que, la falta de precisión de la norma al referirse a la transmisión del entero complejo empresarial o de sus ramas, hace que surjan dudas en relación a los contratos que se transmiten. Parte de la doctrina interpreta este comportamiento como voluntad del

expreso de la contraparte, en virtud de la aprobación del plan de liquidación, -propuesto por el curador-, por el Comité de Acreedores⁸⁹⁷, (art. 104, ter, 1).

Una vez aprobado el programa de liquidación por el Comité de Acreedores se comunicará al juez delegado que se encargará de autorizar su ejecución, (art. 104, ter, 8).

Como se ha señalado, el programa de liquidación que comprenda una compraventa de empresa también puede ser ejecutado por el curador, previa autorización del juez delegado, sin la aprobación del comité de acreedores, incluso con anterioridad a su nombramiento, supuesto que se conoce como liquidación anticipada, (art. 104, ter, 6).

En estos casos la transmisión de empresa y con ella de las relaciones jurídicas existentes a favor del adquirente, plantea algunas dudas respecto a la discrecionalidad del juez y del curador que proponga dicho plan, es decir, parece cuanto menos cuestionable, que el juez, a propuesta del curador pueda aprobar la liquidación sin contar con el parecer del comité de acreedores por varias razones:

legislador de subrogación de todos los contratos y transmisión al cesionario. Sin embargo, otra parte de la doctrina considera que la subrogación se producirá respecto a los contratos esenciales para la organización empresarial y respecto al resto se requerirá consentimiento expreso de las partes.

En principio, de la redacción legal se entendería que se transmiten la totalidad de las relaciones jurídicas de la empresa sin asunción de deudas anteriores a la transmisión, pues la norma expresamente dispone “transmisión del complejo empresarial o de sus ramas, de bienes y relaciones jurídicas en bloque”,

La amplitud de los términos legales permite abrir una vía para excluir de la transmisión unitaria de empresa determinados contratos. Las posibles exclusiones señaladas por la doctrina, así como la posible resolución judicial de determinados contratos, antes del acuerdo de transmisión de empresa, podrían alterar el principio de paridad de trato de los acreedores. Las consecuencias que de la referida transmisión se podrían derivar hacen que se precisen mayores garantías de protección de las distintas categorías de acreedores y que se limite la discrecionalidad del juez y del curador.

Sobre la transmisión de los contratos PERRINO, M., “la liquidazione dei beni nel fallimento e nei contratti mediante cessione”, *En Rivista di Giurisprudenza commerciale, marzo/abril de 2010.*, págs. 680 y ss., comprobar uhu también considera que, aunque la norma no dice nada expresamente la jurisprudencia sí resuelve esta cuestión considerando que sí hay sucesión automática de los contratos no personales pendientes. Incluso añade que también pueden ser cedidos créditos futuros, litigiosos, acciones revocatorias..., en definitiva cualquier acción siempre y cuando haya sido autorizada por el juez (art. 124.1 Legge Fallimentare), y conste el objeto y fundamento de la transmisión.

En el mismo sentido se pronuncia CAIAFA, A., “Il trasferimento dell’azienda nella procedura concordata di crisi e di liquidazione guidata dell’impresa” en *Il trasferimento...*, págs. 187 y ss., de manera favorable al mantenimiento de las relaciones jurídicas de la empresa y en relación al mantenimiento de los contratos de suministro y los contratos en general. Se pretende el mantenimiento de la identidad empresarial.

⁸⁹⁷ A diferencia de lo que ocurre en la compraventa de empresa ordinaria, al margen del procedimiento concursal.

a) En base a qué criterio se determinan las relaciones jurídicas que se transmiten. En principio tiene lugar una transmisión unitaria de la totalidad de las relaciones jurídicas existentes a favor del adquirente. No obstante, dicha previsión otorga al juez la posibilidad de resolver previamente aquellas relaciones que no interesen transmitir. En principio, sólo podría hacerlo en interés del concurso, sin embargo la amplitud de dicha cláusula podría ser la puerta para consentir determinados abusos y tratos de favor.

No obstante, la propia función del juez y las garantías que ofrece el procedimiento por el que ha de llevarse a cabo la venta de la empresa, (art. 107 L. Fall), hacen que los riesgos derivados de dicha operación no sean relevantes.

b) Por otro lado, la transmisión unitaria de relaciones jurídicas podría suponer una alteración al principio de paridad de trato. Para evitarlo, la *legge fallimentare* permite al acreedor que se viese perjudicado por dicha transmisión hacer valer su derecho mediante la interposición de reclamación ante el Tribunal o ante la Corte de Apelación (art. 26).

Sin embargo, este medio de impugnación podría no considerarse suficiente para la tutela de sus derechos y por estos motivos podría parecer necesario instauraran determinadas garantías preventivas, que protegieran los derechos de cada categoría de acreedores⁸⁹⁸.

No obstante, a pesar de los recelos que puede generar, se trata de una medida positiva desde el punto de vista de la reestructuración empresarial, que incentiva la adquisición de empresa⁸⁹⁹ y favorece la continuidad de las relaciones jurídicas que la componen, evitando que se pierda el valor inmaterial de la misma, como ocurriría en el caso de que tuviera lugar una ejecución separada de los bienes de la empresa.

Dadas las implicaciones que la transmisión señalada puede traer consigo, esta posibilidad debe ser prevista en el plan de liquidación con específica indicación de las razones que justifican tal extraordinaria operación.

⁸⁹⁸ Por ejemplo mayorías de cada clase de acreedores como en EEUU y Reino Unido. Además del parecer favorable del Comité de Acreedores.

⁸⁹⁹ En este sentido COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*,..., págs., 633 y ss.

3. *Transmisión de empresa a través de operaciones de cesión agregada y aportación de rama de actividad*, (105, 5-9 L. Fall)

3.1. *Cesión Agregada*

La *legge fallimentare* (art. 105, 5 L. Fall) reconoce la posibilidad de que la liquidación se lleve a cabo a través de una cesión unitaria de la empresa, bienes y relaciones jurídicas en bloque, transmisión que recibe la denominación de “*cesión agregada*”⁹⁰⁰.

La cesión agregada se caracteriza porque el activo puede ser transmitido, no a cambio de un precio determinado por las partes, sino a cambio de la asunción del pasivo por parte del adquirente, siempre que no afecte a la graduación de los créditos, (art. 105.9 L. Fall)⁹⁰¹.

Este tipo de operaciones se caracterizan porque el deudor transmitente quedará liberado de la responsabilidad por las deudas de la empresa, incluso anteriores a la transmisión⁹⁰², éstas serán transmitidas al adquirente en bloque junto con la unidad económica (no siendo de aplicación art. 2560CC). La sociedad adquirente asumirá la totalidad de las deudas⁹⁰³, quedando excluida la responsabilidad del transmitente a diferencia de lo que ocurre en la transmisión a través de compraventa de empresa. En la transmisión a través de compra venta de empresa, salvo pacto en contra, el transmitente no quedará liberado por las deudas anteriores a la transmisión de empresa.

⁹⁰⁰ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, ..., págs., 635, quien señala que la cesión agregada que encuentra su precedente en la legislación especial en materia de liquidación coactiva administrativa de los institutos de créditos (art. 90,2 t.u.b), que prevía la posibilidad de cesiones de activo y pasivo, ramas y relaciones homogéneas reconducibles a un mismo género de asuntos.

⁹⁰¹ GUGLIELMUCCI, L en *Diritto Fallimentare*, GIAPPICHELLI, Torino, 2008, págs. 552 y ss. En el mismo sentido MAFFEI, en op. cit. pág. 635

Como a través de la cesión agregada el adquirente asume la totalidad del pasivo, puede ocurrir que no se pacte precio alguno por la cesión, pues como contraprestación de la cesión de activos el cesionario ha asumido la totalidad de las deudas del cedente. Todo dependerá del importe de las deudas asumidas y de si con la transmisión de las deudas se entienden “pagados” los activos recibidos.

⁹⁰² A diferencia de lo que ocurre en España, donde la LME prevé una responsabilidad solidaria del cedente, y de las sociedades participantes en la cesión, por las deudas asumidas e incumplidas por algún cesionario. En Italia con la transmisión la responsabilidad del adquirente es liberatoria, a diferencia de lo que ocurre en España.

⁹⁰³ A este respecto añade COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, ..., págs., 635, que se deberá valorar la idoneidad del cesionario a fin de evitar que un eventual incumplimiento del mismo se traduzca en un daño para determinada clase de acreedores. Se trata de evitar lesionar la “*pars condicio creditorum*”.

En la cesión agregada, la transmisión de empresa se pueda imponer a los acreedores privilegiados, incluso aunque se prevea una satisfacción parcial. Esta posibilidad supone una especialidad respecto del régimen general según la cual los créditos se ceden al cesionario con los privilegios y garantías personales o reales que ostentaran, (art. 1263 CC⁹⁰⁴).

La previsión normativa incorporada en el ordenamiento jurídico italiano con la reforma del año 2006⁹⁰⁵, es de importancia capital para el desarrollo de operaciones de reestructuración empresarial como vía para sanear empresas declaradas en concurso.

La denominada cesión agregada permite llevar a cabo transmisiones en bloque de empresas o de unidades económicas de empresas en concurso, tanto a favor de un empresario persona física como jurídica. En caso de que se trate de sociedades, la cesión agregada permite reestructurar la empresa, sin necesidad de que ésta se acuerde a través del correspondiente procedimiento corporativo establecido para las operaciones extraordinarias, (adopción por mayoría de socios reunidos en Asamblea).

En estos casos se prescinde también del necesario consentimiento de los acreedores, -por suponer la cesión agregada un cambio en la persona del deudor-, consentimiento que se materializaba en el derecho de oposición de los acreedores a la aprobación de la fusión o escisión. Por tanto, a través de la previsión de la cesión agregada, como posible forma de liquidación concursal, se evitan la mayoría de los problemas de coordinación normativa derivados de la necesaria integración del procedimiento societario y concursal que resulta imprescindible si se pretende reestructurar la empresa mediante operaciones de fusión o escisión.

La cesión agregada de la empresa en concurso, -al igual que en caso de transmisión a través de compraventa de empresa-, se llevará a cabo a propuesta del curador⁹⁰⁶, debiendo ser aprobada por el Comité de Acreedores⁹⁰⁷, (art. 104, ter, 1 L. Fall.). Una vez aprobado el programa de liquidación, se le comunicará al Juez delegado, que autorizará la ejecución del mismo, (art. 104, ter, 81 L. Fall.).

Como es posible observar, los derechos de los acreedores quedarían tutelados por el Comité de Acreedores, que es quien aprueba el plan de liquidación y quien velará por asegurar la mejor solución para el concurso, es decir, por la obtención de la mayor satisfacción posible de sus créditos. Asimismo, tanto el curador, encargado de la gestión

⁹⁰⁴ El artículo 1263 del CC dispone que “por efecto de la cesión, el crédito se transmite al cesionario con los privilegios, con las garantías personales y reales y con cualquier otro aval accesorio”.

⁹⁰⁵ Mediante Decreto Ley de 9 de enero de 2006, n. 5.

⁹⁰⁶ Quien no podrá alterar la graduación de los créditos, COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, ...,pág. 635.

⁹⁰⁷ Arts. 104, 104bis, 104 ter y 105 de la *Legge Fallimentare*.

del procedimiento de liquidación, como el Juez delegado, que será quién autorice la ejecución del plan aprobado, se encargarán de garantizar la tutela de los derechos de los acreedores y terceros. Por otro lado, los acreedores, así como cualquier otra persona interesada, que viese perjudicado su derecho por la cesión agregada aprobada por el Comité de Acreedores, cuya ejecución ha sido autorizada por el Juez, podrá interponer recurso ante el Tribunal y ante la Corte de Apelación (art. 26 *L. Fall.*).

Finalmente, es conveniente apuntar que la cesión agregada podría afectar al principio de paridad de trato cuando ésta fuera una cesión agregada parcial, es decir, sólo se transmitieran determinadas unidades económicas de la empresa concursada. Así, los acreedores de la sociedad transmitente, cuyos créditos no fuesen transmitidos a la sociedad adquirente podrían ver en peligro la satisfacción de sus créditos, a diferencia de los créditos que se transmitan a la sociedad cesionaria, que en principio serán íntegramente satisfechos por ella.

La alteración del principio de paridad de trato debería ser expresamente consentido por los afectados, no obstante, dado que se trata de un procedimiento concursal en el que debe primar el interés de la colectividad sobre el interés individual, parece posible sostener que el requerido consentimiento expreso podría quedar suprimido en base a la posible interposición de reclamación por parte del acreedor y de cualquier interesado ante el Tribunal o ante la Corte de Apelación (art. 26 *L. Fall.*), es decir, si los afectados no interponen reclamación se entendería que consienten ese posible tratamiento desigual.

No obstante, la cesión agregada parcial, normalmente, no tiene por qué suponer en todo caso un perjuicio para los acreedores, pues la contraprestación derivada de la operación el deudor concursado se destinará al pago de los créditos que no fueron transmitidos a la sociedad adquirente por el orden de prelación legal o incluso continuar la actividad empresarial y proceder al pago regular de los mismos.

3.2. Aportación de ramas de actividad, (art. 105.8 *L. Fall*)

Por otra parte, la ley reconoce la posibilidad de que la liquidación se lleve a cabo a través de una cesión unitaria de la empresa, bienes y relaciones jurídicas en bloque o de bienes, créditos, con las relativas relaciones contractuales en curso, a favor de una o varias empresas existente o de nueva creación, quedando excluida la responsabilidad del transmitente prevista en el artículo 2560 del Codice Civile, (art. 105,8 *L. Fall*). Igualmente, señala la norma que deberán respetarse las normas previstas en leyes especiales cuando resulte procedente.

La transmisión unitaria de la empresa también se puede llevar a cabo, por tanto, mediante aportaciones de rama de actividad de la empresa concursada.

La aportación de una rama de actividad, -(en Italia no existe la figura de la segregación como tal)-, al igual que la cesión agregada, consiste en la transmisión de bienes,

derechos y relaciones jurídicas a una sociedad existente o de nueva creación, pero a diferencia de la cesión, en la aportación de rama de actividad, (segregación), la sociedad transmitente subsiste siempre⁹⁰⁸. La sociedad beneficiaria adquiere en bloque la totalidad de las relaciones jurídicas de la unidad económica transmitida, quedando excluida la responsabilidad del alienante⁹⁰⁹, a diferencia de lo que ocurriría en caso de que el programa de liquidación se llevara a cabo mediante una escisión⁹¹⁰, en la que si la sociedad que se escinde subsiste respondería por las deudas asumidas e incumplidas por una sociedad beneficiaria.

⁹⁰⁸ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, ..., págs 635 y ss., señala que la ventaja de la aportación de rama de actividad respecto a la cesión agregada será que “superar las dificultades de individualización de un único adquirente, pudiendo ser las participaciones alineadas en distintos lotes y a distintos sujetos. No obstante, en la cesión agregada también sería posible una cesión agregada plural pues la norma dice la transmisión unitaria de la empresa o de ramas de la misma, por tanto no habría diferencia alguna a este respecto.

Asimismo, el autor apunta que se crean dos patrimonios distintos, pues en la aportación de rama de actividad la sociedad transmitente siempre subsiste, a diferencia de lo que ocurre en la cesión agregada que puede o no subsistir. Por un lado el patrimonio de la sociedad beneficiaria de la segregación y por otro el patrimonio de la sociedad concursada, en éste se integraran las participaciones obtenidas por efecto de la segregación. Los acreedores de la concursada podrán satisfacerse sus créditos con cargo a las mismas, (pero serán por aquellos créditos no transmitidos mediante segregación a la sociedad beneficiaria, porque en principio según lo dispuesto en el art. 105.5-9 L. Fall., queda excluida la responsabilidad del alienante).

Finalmente añade que la aportación de rama de actividad se equipara a la cesión agregada de activo y pasivo, pero que supera las dificultades que ésta plantea en relación al respeto de la *pars condicio creditorum*, pues a través de la aportación de rama de actividad se pueden transmitir a la NewCo exclusivamente los activos. La sociedad que lleva a cabo una aportación de rama de actividad recibirá a cambio acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria, pudiendo los acreedores distribuirse las participaciones recibidas, según el orden de prelación legal.

En este sentido SANDULLI, M., en *La riforma della Legge Fallimentare*, GIAPPICHELLI, Torino 2006, pág. 631, y GUGLIEMUCCI, L., en *Formulario annotato delle procedure concursali*, pág. 554, entre otros. .

⁹⁰⁹ En Italia por tanto, a diferencia de lo que ocurre en España, en caso de aportación de rama de actividad (segregación) o cesión agregada no se mantiene la responsabilidad de la transmitente por las deudas asumidas e incumplidas por una sociedad beneficiaria.

⁹¹⁰ La escisión también es una aportación de rama de actividad, pero se diferencia de la aportación de rama de actividad recogida en el artículo 105.8 de la legge fallimentare en que la sociedad transmitente no tiene porque subsistir y en que ésta responderá solidariamente de las deudas asumidas e incumplidas por una beneficiaria.

La escisión constituye una de las operaciones de reestructuración típicas recogidas en el Código Civil cuyas finalidades no se ajustan al procedimiento concursal, pues estas operaciones extraordinarias se configuran con el objetivo de maximizar el crecimiento y en un contexto de bonanza, por ello su régimen de adopción, responsabilidad, etc, por ello su adopción en un procedimiento concursal, además de las dificultades de integración normativa, pueden no resultar la solución más apropiada para reestructurar una empresa en crisis.

Como contraprestación a la operación de aportación de rama de actividad, la sociedad concursada (s. transmitente) recibirá acciones o participaciones de la adquirente que podrá hacer circular en el mercado. Aunque, al igual que en la cesión agregada, en las operaciones de aportación de ramas de actividad, los activos también pueden ser transmitidos no a cambio de un precio determinado por las partes, sino a cambio de la asunción del pasivo por parte del adquirente, siempre que no afecte a la graduación de los créditos, (art. 105.9 L. Fall)⁹¹¹.

La transmisión de la empresa en concurso a través de la cesión agregada y de la aportación de rama de actividad, (segregación), son medios que permiten simplificar el procedimiento de transmisión unitaria de empresa, -a través de operaciones de reestructuración empresarial atípicas-, que evitan muchos de los problemas de integración y coordinación normativa que surgen cuando como objeto del plan de liquidación se plantea una fusión o escisión.

Sin embargo, si la cesión agregada y la aportación de rama de actividad constituyen el objeto de un plan de liquidación anticipada acordado por el juez delegado, (art. 104, ter, 6), cabría cuestionarse si los derechos de los acreedores se encontraría debidamente representados, aunque la liquidación no hubiese sido aprobada por el Comité de Acreedores.

En principio, dicha posibilidad genera menos cuestiones que en caso de que el objeto de la liquidación anticipada sea una transmisión de empresa a través de compraventa o consista en la realización de una operación extraordinaria, pues se trata de un procedimiento específico, (art. 105,8 L. Fall.), en el que se otorga dicha facultad al curador. Además, los derechos de los acreedores y de cualquier otro interesado quedarían tutelados por la intervención del juez delegado, que es quien deberá proceder a la aprobación de la liquidación anticipada, y mediante la posible impugnación de la operación ante el Tribunal o ante la Corte de Apelación, (art. 26 L. Fall.).

Mayores dudas surgen, como se verá a continuación, en el caso de que el objeto del plan de liquidación anticipada sea una operación de fusión o escisión.

4. Transmisión unitaria de empresa a través de operaciones extraordinarias de fusión o escisión.

Como se ha referido, la norma contempla diversos modos de llevar a cabo la liquidación de los activos del deudor concursado. Sin embargo supedita la realización

⁹¹¹ GUGLIELMUCCI, L., *Diritto Fallimentare*,..., págs. 552 y ss. En el mismo sentido COMERCI, V.,/CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, ... pág. 635

Como a través de la cesión agregada el adquirente asume la totalidad del pasivo, puede ocurrir que no se pacte precio alguno por la cesión, pues como contraprestación de la cesión de activos el cesionario ha asumido la totalidad de las deudas del cedente. Todo dependerá del importe de las deudas asumidas y de si con la transmisión de las deudas se entienden “pagados” los activos recibidos.

singular de los bienes del deudor a aquellos supuestos en los que “la venta del entero complejo empresarial, de sus ramas, de bienes o relaciones jurídicas individuales en bloque no suponga una mayor satisfacción para los acreedores”, (art. 105.1 L. Fall).

Por lo que, aunque la norma no contemple de forma expresa la posibilidad de llevar a cabo la realización de los activos de la empresa deudora mediante operaciones extraordinarias de fusión o escisión, de la amplitud de la norma podría entenderse que la sociedad en crisis podría llevar a cabo la liquidación de sus activos mediante operaciones de fusión y escisión⁹¹².

Sin embargo, la ausencia de un procedimiento específico de adopción hará necesaria la integración de la normativa concursal, (art. 104, ter, 105, 1 y 107 L. Fall.), con la normativa societaria, (art., 2501-2506 CC), lo cual traerá consigo numerosos problemas interpretativos.

El principal problema que plantea la adopción de una operación extraordinaria en el marco de la liquidación concursal es el derecho de oposición de los acreedores disconformes a la aprobación de la operación extraordinaria adoptada por mayoría de socios reunidos en Asamblea.

En principio, como se ha señalado, el cambio de deudor requeriría el consentimiento expreso de los acreedores, sin embargo, en caso de que éste venga derivado de una operación extraordinaria el adquirente se situaría en la posición del transmitente por sucesión universal. El *Codice Civile*, en aras a proteger los derechos de los acreedores, reconoce a su favor un derecho de oposición, que si se ejercita impedirá que la operación se llevase a cabo. No obstante, el Tribunal podrá autorizar la realización de la operación, a pesar de la oposición, si considera que el peligro que se derivaría de la fusión o escisión para la satisfacción de sus créditos es infundado o si la sociedad presta un garantía por el importe de sus créditos.

En relación al derecho de oposición establecido por el procedimiento societario conviene cuestionarse si éste se debe mantener cuando la operación extraordinaria forme parte de un programa de liquidación concursal.

Para resolver esta cuestión hay que tener en cuenta que el procedimiento concursal se dirige a la satisfacción de la mayor parte de los acreedores bajo el mandato de la “*pars conditio creditorum*” y la primacía del interés de la colectividad sobre el interés particular de cada acreedor. Bajo estas premisas conviene hacer las siguientes observaciones:

⁹¹² En este sentido parecen pronunciarse GUERRERA, F., /MALTANI, M., op. cit., págs.45 y ss., al considerar que “*la previa revocación de la liquidación no parece que sea indispensable para la deliberación de la transformación, fusión o escisión de las sociedad que puede mirar a un mejor desarrollo de la finalidad liquidativa (...)*”.

1-. En primer lugar hay que señalar que el plan de liquidación se llevará a cabo por el curador y será aprobado por el Comité de Acreedores⁹¹³ (art. 104, ter, 1, *L. Fall.*). Una vez aprobado se comunicará al juez delegado que autorizará su ejecución.

En este contexto, cuando se pretenda llevar a cabo la liquidación de la empresa concursada mediante una operación extraordinaria podría considerarse que los acreedores ordinarios y las personas allegadas quedarían obligados por ella y podría sostenerse la suspensión de su derecho de oposición en caso de que fueran contrarios a la fusión o escisión.

Como es sabido, el procedimiento de liquidación no se precisa el consentimiento unánime de los acreedores para la aprobación de la liquidación, sino que ésta se aprueba por el consentimiento mayoritario del Comité de Acreedores, órgano en que estarán representados los intereses de los acreedores. No obstante, si el plan de liquidación contiene una operación extraordinaria, en principio, los acreedores tendrían derecho a oponerse a la aprobación de la misma. Sin embargo, el derecho de oposición, necesariamente reconocido a favor de los acreedores en el procedimiento corporativo, podría quedar suspendido en base a que la fusión o escisión se propondría como vía para llevar a cabo el programa de liquidación concursal.

En este contexto, si bien no existe participación individual de los acreedores, -como en caso de concordato-, sus intereses sí estarían representados, pues, como se ha referido, la liquidación deberá ser aprobada por el Comité de Acreedores, órgano que se encargará de velar por el respecto de las “*pars conditio creditorum*” y por la obtención de la máxima satisfacción posible de los acreedores.

La doctrina no hace un pronunciamiento expreso al respecto, simplemente admite que el procedimiento de liquidación se puede desarrollar mediante operaciones extraordinarias⁹¹⁴. No obstante, parece posible aplicar, también en el procedimiento de liquidación, la suspensión del derecho de oposición de los acreedores a la aprobación de una operación extraordinaria.

⁹¹³ La aprobación del comité de acreedores es un argumento más para defender la supresión del derecho de oposición de los acreedores cuando la operación extraordinaria se planteen en el marco de la liquidación concursal, no sólo por la imposición del interés del concurso y en base a los mecanismo de impugnación de la liquidación, sino también en base a que el plan de liquidación debe ser aprobado por el Comité de Acreedores, por tanto, estarán representados los intereses de la mayoría de acreedores. La decisión del Comité de Acreedores será una decisión mayoritaria por lo que, aunque no se trate de un consentimiento unánime, sus derechos se verá representados por el parecer de la mayoría. En este sentido, parece que no tiene mucha justificación mantener el derecho de oposición de aquellos acreedores que estuvieran en contra.

⁹¹⁴ GUERRERA F./MALTANI M., op. cit., págs.45 y ss.

Los argumentos señalados por la doctrina para sostener la suspensión del derecho de oposición a la aprobación de la fusión o escisión objeto de un concordato dependían del tipo de crédito.

En caso de acreedores ordinarios y subordinados defendían la imposición del criterio mayoritario sobre el interés individual, y respecto de los acreedores privilegiados y titulares de créditos contra la masa consideraban que sería posible sostener la suspensión en base a la homologación del concordato por parte del Tribunal, - homologación absorbente de toda tutela-, y en virtud de la posible impugnación a la homologación del concordato por parte de los acreedores y de cualquier otro interesado.

Por su parte, si el curador propusiera una operación extraordinaria como vía para llevar a cabo la liquidación de la empresa, salvo que se trate de una liquidación anticipada, ésta habrá sido aprobada por Comité de Acreedores, trámite que garantizaría la tutela de los intereses de los acreedores. Su ejecución deberá ser autorizada por el Juez delegado, quien velará porque el plan se ajuste a la legalidad y sea la mejor solución para el concurso. Además el procedimiento de liquidación prevé que la transmisión de los activos por cualquier vía deberá hacerse mediante un procedimiento competitivo, con intervención de sujetos especialistas que fijarán el valor de los activos que se pretenden transmitir. En estos casos, también se establece que el juez delegado puede suspender la operación si considera que hay motivo para ello o la contraprestación recibida es inferior al valor de los bienes que se pretenden transmitir, (art. 108 L. Fall).

Igualmente, hay que tener en cuenta que en el procedimiento de liquidación los acreedores concursales y los titulares de créditos contra la masa⁹¹⁵ podrán interponer reclamación contra el decreto del Juez delegado por el que se acuerda la ejecución del plan de liquidación ante el Tribunal y ante la Corte de Apelación (art. 26, 1 y 2 L. Fall.).

Como es posible observar, en el procedimiento de liquidación también se articulan medidas en protección de los acreedores e interesados equiparables a aquellos previstos en el procedimiento de concordato, por lo que parece que existen argumentos

⁹¹⁵ Respecto a los acreedores titulares de créditos contra la masa (créditos prededucibles), acreedores extra concursales, también sería defendible la supresión del derecho de oposición en base a una posible impugnación ante el Tribunal y la posible interposición de reclamación ante la Corte de Apelación contra el decreto del juez delegado o del Tribunal por el que se acuerda la ejecución del plan de liquidación, pues la norma (art. 26 *Legge Fallimentare*) reconoce tal posibilidad “a cualquier otro interesado”, pudiendo entenderse legitimados también los acreedores titulares de créditos contra la masa.

En este sentido también se pronuncia SATTA, S, en *Instituciones del derecho de quiebras*, versión traducida por FONTANARROSA, R., Ediciones Jurídicas Europa-América. Buenos Aires, 1951, págs. 404 y ss., donde señala que “con el término cualquier interesado, voluntariamente muy genérico, se ha dejado abierto el camino al mayor control posible de la conveniencia del concordato”. Argumento aplicable también analógicamente a la previsión del art. 26, el cual permite interponer reclamación a cualquier interesado, quedando, por tanto, incluidos los titulares de créditos contra la masa.

razonables para defender la suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la aprobación de una operación extraordinaria cuando ésta se contemple como vía para llevar a cabo la liquidación de la empresa concursada.

En definitiva, a través de los referidos mecanismos de aprobación e impugnación se garantizarían los derechos de los acreedores concursales y titulares de créditos contra la masa, (el cobro de sus créditos), fin al que se dirige el derecho de oposición reconocido a favor de éstos en caso de aprobación de una operación extraordinaria. Por tanto, no tendría sentido mantener esa duplicidad de tutelas innecesarias. Podría defenderse, de esta manera, la suspensión del derecho de oposición de los acreedores en base al control del comité de acreedores, que es quien aprueba el plan de liquidación, y del juez delegado, que autoriza su ejecución, así como en virtud de la posible reclamación ante el Tribunal y ante la Corte de Apelación⁹¹⁶. Finalmente, en relación a la posible suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la fusión o escisión cabría plantearse si sería posible defender la suspensión del derecho de oposición de los acreedores a la aprobación de la operación extraordinaria, objeto del plan de liquidación, en caso de que ésta pudiese vulnerar el principio de paridad de trato.

En principio, parece que sería posible pues como se ha señalado, la *legge fallimentare*, (art. 26), permite a “*cualquier otro interesado*” interponer una reclamación contra las decisiones que adopte el juez delegado, entre las que se encuentra la aprobación del plan de liquidación. Por tanto, cualquier acreedor que viese perjudicada o en peligro la tutela

⁹¹⁶ Dicho razonamiento también sería aplicable en España en base a lo dispuesto por la Ley Concursal, (art. 148.2), que permite la impugnación del plan de liquidación al deudor y a los acreedores concursales, es decir, a los acreedores ordinarios, subordinados y privilegiados. El juez resolverá en interés del concurso mediante auto contra el que podrá interponerse recurso de apelación.

Como se puede observar, el ordenamiento español ofrece prácticamente las mismas garantías que el italiano, pero no cuenta con un instrumento esencial en el que se apoya dicha propuesta, la aprobación de la liquidación por el Comité de Acreedores. En dicho órgano estarán representados los intereses de los acreedores, por lo tanto, éstos se verían tutelados. En España es el juez quien dicta auto abriendo la fase de liquidación, (art. 142,2, 3, 4). Es el juez quien debe aprobar la liquidación, (art. 142 bis, 2).

Asimismo, en el ordenamiento jurídico español los acreedores titulares de créditos contra la masa, no podrán presentar observaciones al plan de liquidación, por ello para que fuera posible la adopción de una modificación estructural sería preciso que éstos pudieran oponerse a ella para tutelar sus derechos. En estos casos, para poder llevar a cabo la modificación estructural sería necesaria la prestación de sendas garantías que aseguraran la cuantía de sus créditos.

La regulación de la liquidación anticipada en la *Legge Fallimentare* presenta las mismas carencias que el ordenamiento español respecto a la tutela de los acreedores, por lo que las dudas y soluciones propuestas para el ordenamiento español le serían aplicables, con la diferencia de que en caso de liquidación anticipada, en el ordenamiento italiano, también se podría sostener la suspensión del derecho de oposición de los acreedores contra la masa en base a una posible reclamación contra el decreto del Tribunal (art. 26).

de sus créditos podría presentar reclamación para hacer valer su derecho, si no lo hiciera, se podría entender que admitiría la vulneración de la paridad de trato⁹¹⁷.

2.- En relación a los acreedores privilegiados (con privilegio especial) es preciso cuestionarse si éstos resultarán afectados por la operación extraordinaria mediante la que se desarrolla la liquidación concursal, es decir, si se les podrá imponer la fusión o escisión o mantendrán su derecho de ejecución separada.

La legislación italiana sólo reconoce derecho de ejecución separada a determinados acreedores, (art. 53.1 *L. Fall.* el cual remite a los arts. 2756-2761 del *CC*), el resto carecen de derecho de ejecución separada, por lo que sólo los acreedores provistos de prenda e hipoteca podrán hacer valer sus derechos de prelación en la distribución del activo. La norma contempla de forma expresa una suspensión del derecho de ejecución separada del que son titulares determinados acreedores garantizados⁹¹⁸, durante el procedimiento concursal.

Por tanto, la mayoría de los acreedores privilegiados no podrán ejecutar separadamente su garantía y quedarán vinculados por los términos del plan de liquidación. No obstante, aquellos acreedores a los que la norma sí les reconoce derecho de ejecución separada podrían, ejecutar su garantía y desvincularse del plan de liquidación si el juez delegado, previa audiencia del curador y del comité de acreedores los autoriza mediante decreto motivado en el que además se deberá establecer la modalidad de la venta, (art. 53, 2 *L. Fall.*).

La ejecución separada de determinados bienes podría impedir en determinados casos la realización de la fusión o escisión planteada como vía para conseguir reestructurar la empresa en crisis y conllevaría la liquidación singular de sus bienes con los perjuicios que ello conllevaría. Por ello en aquellos supuestos en los que los acreedores garantizados pretendan llevar a cabo la ejecución separada de los bienes sobre los que recae su garantía será necesaria una importante labor de negociación con dichos acreedores⁹¹⁹ para que no ejecuten sus garantías, pudiendo, en caso contrario, incluso ser responsables por los daños causados (ex 2043 *CC*).

⁹¹⁷ Argumento trasladable al ordenamiento jurídico español según lo dispuesto expresamente por la ley concursal (art. 148.2), salvo por lo que se refiere a los titulares de créditos contra la masa, en este caso no será posible la supresión del derecho de oposición ya que la norma sólo otorga legitimación para la impugnación al deudor y a los acreedores concursales.

⁹¹⁸ A los créditos garantizados regulados en los arts. 2762 y ss., del *CC* la ley concursal no les reconoce derecho de ejecución separada durante el procedimiento.

⁹¹⁹ Negociación que por otra parte es un deber para los acreedores, tal y como se señalará con ocasión del análisis el acuerdo de reestructuración, al cual se hace una remisión expresa.

No obstante, a pesar de lo anterior, la norma, (art. 53.3. L. Fall), también contempla la posibilidad de que el juez delegado, previa audiencia del comité de acreedores, pueda autorizar al curador a realizar los bienes del deudor sometido a prenda o hipoteca, pagando a los acreedores o realizando la venta conforme al procedimiento de transmisión previsto por la ley, (art. 107 CC)⁹²⁰.

En virtud de esta previsión podría defenderse que si el juez delegado lo autoriza, el curador podría llevar a cabo una operación de escisión o fusión en la que se incluyeran bienes afectos, impidiendo de esta manera que los acreedores privilegiados obstaculizaran la reestructuración empresarial como vía para llevar a cabo la liquidación de la empresa concursada. Esta opción exige el pago a los acreedores del valor de sus bienes, pero evita que los acreedores privilegiados impidieran una operación de reestructuración empresarial.

3.- Otra de las cuestiones controvertidas se plantea en el caso de que la operación extraordinaria, objeto de la liquidación concursal aprobada por el Comité de Acreedores, finalmente no se apruebe por la Asamblea de socios. En este caso se podría realizar la liquidación mediante la ejecución singular de los bienes, (art. 105.1 L.Fall) y a pagar a los acreedores con el dinero obtenido de la liquidación según orden de distribución previsto por la norma, (art. 111 L. Fall).

4- Por otra parte, es preciso plantearse si sería posible mantener la argumentación defendida para sostener la suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la operación extraordinaria de fusión o escisión fuera la vía para llevar a cabo una liquidación anticipada aprobada por el Juez delegado, sin intervención del Comité de Acreedores.

En principio, la necesaria aprobación de la liquidación por parte del Juez Delegado garantizaría la tutela de los derechos de los acreedores, sin embargo, al igual que ocurría en el caso de que la liquidación anticipada se llevara a cabo mediante una compraventa de empresa, podrían surgir recelos en torno a los criterios que se utilizarían para determinar las relaciones jurídicas que se transmiten en caso de la escisión y sobre la posible alteración del principio de paridad de trato.

No obstante, tal y como se indicó en su momento, para garantizar la tutela de los derechos de los acreedores, la *legge fallimentare* permite al acreedor que se viese perjudicado por dicha operación hacer valer su derecho mediante la interposición de reclamación ante el Tribunal o ante la Corte de Apelación (art. 26).

⁹²⁰ En este sentido se pronuncia D'ALUSIA, D.B., "Art. 54" en *Comentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (Dir), CEDAM, Milán, 2009, págs., 266 y ss., quien señala que el curador, autorizado por el juez delegado, podrá rescatar los bienes sobre los que recaiga una garantía y venderlos.

Finalmente, reiterar que, a pesar de los riesgos señalados, se trata de una medida razonable desde el punto de vista de la reestructuración empresarial, que incentiva la transmisión de empresa⁹²¹

En aquellos casos en los que se verificara que la continuación del procedimiento no conseguiría satisfacer ni siquiera los gastos derivados del procedimiento se podría solicitar la finalización del procedimiento concursal, (art. 118.1 L. Fall). El Tribunal mediante decreto motivado declarará la finalización de procedimiento concursal y con él finalizarán los efectos del concurso, es decir, los acreedores se podrían dirigir contra el patrimonio del deudor para intentar cobrar su crédito, (art. 119 y 120 L. Fall).

III.III.V. Régimen de asunción de deudas y de responsabilidad derivado del procedimiento de liquidación

Como se ha indicado, el procedimiento de liquidación de la empresa deudora se puede llevar a cabo de diversas formas, en función de la forma elegida el régimen de responsabilidad será uno u otro.

La transmisión singular de bienes no presenta ninguna especialidad puesto que lo que se transmiten son activos y no deudas del concursado. La determinación del régimen de responsabilidad derivado de las operaciones realizadas en el procedimiento de liquidación entrará en juego respecto a las operaciones de transmisión de empresa, cesión agregada y aportación de rama de actividad y, en su caso, cuando el procedimiento de liquidación se desarrolle mediante operaciones extraordinarias.

1. Responsabilidad derivada de la transmisión unitaria de la empresa mediante operaciones de compraventa de empresa, (art. 2560 CC y 105.4 L. Fall.)

El transmisión unitaria de la empresa y el régimen de responsabilidad por deudas anteriores a la transmisión aparece regulada tanto en el Codice Civile, (art. 2560), como en la legge fallimentare, (art. 105,2-4 L.Fall).

El Codice Civile establece que aquellas empresas sujetas a registro, los contratos que tenga por objeto la transmisión de la empresa deben ser probados por escrito, salvo lo previsto por la norma para la transmisión de determinados bienes o la especial naturaleza del contrato. En los casos en los que la empresa esté sujeta a registro, el contrato de transmisión de empresa debe hacerse constar en documento público o

⁹²¹ En este sentido COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 105”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare...*, págs. 633 y ss. y BONAFATTI-CENSONI, op., cit., págs., 339 y ss.

documento privado autenticado e inscribirse en el Registro de Empresa, (art. 2556 CC)
922 .

No obstante, independientemente de si la empresa está o no sujeta a registro, el Codice Civile, en relación al régimen de responsabilidad derivado de una transmisión de empresa, dispone que “*el alienante no es liberado de las deudas de la empresa anteriores a la transmisión si no resulta que los acreedores lo hayan consentido*”, (art. 2560.1).

Asimismo, añade que “*en la transmisión de empresa también responderá el adquirente por las deudas anteriores a la transmisión si éstas constan en el libro contable obligatorio*” (art. 2560,2 CC).

Por tanto, en una compraventa de empresa para poder liberar al deudor original del cumplimiento de sus obligaciones hace falta el consentimiento de los acreedores. Previsión coherente con los requisitos de la novación contractual, en la que todo cambio de deudor debe ser consentido por los acreedores. Por otra parte, la norma establece una responsabilidad cumulativa del transmitente y del adquirente frente a sus acreedores si dichas deudas constan en los libros contables. Por lo que, lo consienta o no el adquirente si en los libros contables de la empresa adquirida constan dichas deudas responderá cumulativamente con el transmitente por deudas anteriores a la transmisión.

Dicha previsión podría encontrar justificación en base a la concurrencia de un consentimiento tácito, puesto que como dichas deudas constan en los libros contables el adquirente las debe conocer y si ha consentido el contrato de compraventa es porque en cierta medida las ha aceptado, aunque en la práctica puede no conocerlas, pero se trata de una medida en protección de terceros.

Por su parte, la legge Fallimentare, (art. 105,4), establece que “*salvo diverso acuerdo, es excluida la responsabilidad del adquirente por las deudas de la empresa anteriores a la transmisión*”, es decir, el adquirente no respondería de las deudas anteriores a la transmisión, salvo que así se pactara expresamente.

⁹²² Según la norma, (art. 2566 CC) los contratos de transmisión de empresa deben ser probados por escritos. Es el único requisito necesario para que el contrato despliegue eficacia. No obstante, en dicha norma se regula el otorgamiento de dichos contratos en escritura pública o su autenticación y su posterior inscripción en el Registro de Empresa. Estos requisitos no necesarios, ni constitutivos son regulados a efectos de información y publicidad.

En este sentido es interesante la lectura de FERRARA/CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè editore, 2009, pág. 145 y ss., quienes señalan que “la voluntad del legislador no es considerar nula la transmisión si no se realiza o ejecuta en forma de acto público o de escritura privada autenticada, pero de otro lado no puede sustraerse que esta transferencia está sujeta a la obligación de inscripción en el Registro de Empresa. Si la transmisión fue convenida sin recurrir a la escritura la sanción suficiente sería la imposibilidad de probar su existencia”.

En caso de pacto entre las partes, (comprador y vendedor), por el que se estableciera la responsabilidad del adquirente por las deudas anteriores a la transmisión cabría plantearse si se trataría de una responsabilidad cumulativa o liberatoria, es decir, si el transmitente quedaría liberado frente a terceros. En relación a ello habría que estar a lo expresamente acordado por las partes⁹²³.

Como es posible observar, tanto el Codice Civile como la Legge Fallimentare establecen el mismo principio general, la responsabilidad del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión de empresa, pero lo expresan de distinta forma. Sin embargo, la legge fallimentare establece una excepción, pues prescinde del consentimiento de los acreedores para poder modificar el régimen de responsabilidad general. Así, en caso de que se pretenda llevar a cabo una compraventa de empresa del deudor concursado, en principio de las deudas anteriores responderá el transmitente, salvo que las partes hayan previsto lo contrario. Por tanto, se permite que se pueda modificar el régimen de responsabilidad aún sin contar con el consentimiento de los acreedores.

Por otra parte es preciso señalar que la ley concursal italiana no contiene ninguna previsión sobre la responsabilidad por deudas anteriores a la transmisión que constasen en los libros contables, con lo cual, independientemente de que éstas consten en los libros contables obligatorios, en principio, el adquirente no respondería de su cumplimiento, salvo que las partes lo acordasen expresamente⁹²⁴.

Del análisis de la norma, se podría concluir que la responsabilidad por las deudas de la empresa anteriores a la transmisión podría quedar configurada de la siguiente forma:

⁹²³ Según la norma, (art. 2566 CC) los contratos de transmisión de empresa deben ser probados por escritos. Es el único requisito necesario para que el contrato despliegue eficacia. No obstante, en dicha norma se regula el otorgamiento de dichos contratos en escritura pública o su autenticación y su posterior inscripción en el Registro de Empresa. Estos requisitos no necesarios, ni constitutivos son regulados a efectos de información y publicidad.

En este sentido es interesante la lectura de FERRARA/CORSI, *Gli imprenditori e le società*, ..., pág. 145 y ss., quienes señalan que “la voluntad del legislador no es considerar nula la transmisión si no se realiza o ejecuta en forma de acto público o de escritura privada autenticada, pero de otro lado no puede sustraerse que esta transferencia está sujeta a la obligación de inscripción en el Registro de Empresa. Si la transmisión fue convenida sin recurrir a la escritura la sanción suficiente sería la imposibilidad de probar su existencia”.

⁹²⁴ PERRINO, M., “la liquidazione dei beni nell fallimento e nei contratti mediante cessione” en *Rivista di Guirispudenza commerciale*, marzo/abril de 2010, pág. 680 y ss., señala que la legge fallimentare, (art. 105.4) deroga la responsabilidad por las deudas anteriores a la transmisión del adquirente aunque estas constasen en el libro contable, prevista por el *codice civile* (art. 2560). Por tanto para transmisión de empresa en concurso, el adquirente sólo será responsable de las deudas anteriores a la transmisión si así lo han acordado las partes.

Se trata de una medida para incentivar a los futuros adquirentes.

En caso de que la transmisión de empresa se lleve a cabo en el ámbito de un procedimiento de liquidación concursal podría considerarse admisible la alteración de la responsabilidad del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión, por mero acuerdo de las partes, (comprador y vendedor), sin necesidad de que los acreedores la consientan expresamente, -(como exigía el art. 2560 del Codice civile)-.

Por tanto, en esta transmisión de empresa se “expropia” el consentimiento de los acreedores, basta con que las partes lo hayan acordado expresamente en el contrato de compraventa de empresa que forma parte del plan de liquidación aprobado por el Comité de Acreedores, para que el juez delegado pueda acordar su ejecución. Se suprime la necesidad del consentimiento expreso en aras al interés del concurso. No obstante, aquellos acreedores, así como cualquier otro interesado, que vieses perjudicados sus derechos podrían impugnar la resolución del Juez delegado, por la que se acuerda la ejecución del plan de liquidación de la que dicha transmisión forma parte, ante el Tribunal y ante la Corte de Apelación (art. 26 Legge Fallimentare).

Asimismo, es preciso señalar que, aunque los acreedores no hayan consentido de forma unánime la operación, sus intereses estarán protegidos, pues el plan será aprobado por el Comité de Acreedores, órgano en el que están representados los intereses de cada categoría de acreedores y por tanto se verán tutelados sus derechos.

Convergen, por consiguiente, dos intereses: el interés individual de los acreedores y el interés del concurso (colectividad de los acreedores). La resolución de esta tensión recaerá sobre el juez delegado que deberá acordar la ejecución del plan de liquidación, aprobado por el Comité de Acreedores, según las circunstancias concurrentes en cada caso en cuestión.

Finalmente, es preciso reiterar que, en caso de que las partes no establezcan pacto en contra de la exclusión de responsabilidad del adquirente por las deudas anteriores a la transmisión, el adquirente responderá sólo por las deudas surgidas con posterioridad a la transmisión, de las deudas anteriores responderá el transmitente (ex. art. 105.4 *L Fall.*).

2) Responsabilidad derivada de la cesión agregada y de las operaciones de aportación de rama de actividad, (105,5-9 *L.Fall.*).

A través de la cesión agregada tiene lugar una transmisión en bloque de la totalidad de las relaciones jurídicas de la sociedad transmitente, es decir, mediante esta operación el adquirente queda subrogado en la posición jurídica del transmitente, adquiriendo la totalidad de bienes, relaciones jurídicas y deudas de las que el transmitente fuera titular.

Igualmente, la aportación de rama de actividad como vía para llevar a cabo el procedimiento de liquidación de la empresa, confiere la totalidad del patrimonio y relaciones jurídicas de la unidad económica transmitida al adquirente.

En ambos casos se excluye expresamente la responsabilidad del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión⁹²⁵, (art. 105,5 y 105,8 L. Fall), al menos frente a terceros, independientemente de las relaciones internas entre el adquirente y el transmitente y de las oportunas acciones de repetición entre ellos.

La liberación de la responsabilidad del alienante, por las deudas de la empresa transmitida al adquirente, supone una excepción al régimen general, (art. 2560 CC), que facilita la reestructuración empresarial, como vía para conseguir el saneamiento de la empresa en crisis.

Este régimen de responsabilidad especial incentiva a las empresas a adquirir unidades económicas de empresas en dificultades. En este sentido permite que la reestructuración de la empresa en crisis sea una vía real para superar la situación de insolvencia, sin sacrificios injustificados para los acreedores, pues para que pueda ser adoptadas este tipo de operaciones deben ser aprobadas por el Comité de Acreedores y autorizadas por el juez delegado.

3) Régimen derivado de la Transmisión de empresa mediante la adopción de operaciones extraordinarias.

3.1. Escisión:

En relación a la escisión, como se ha señalado, el legislador ha establecido la responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión por las deudas de la sociedad asumidas e incumplidas por la sociedad que se hizo cargo, hasta el límite del patrimonio neto atribuido o del patrimonio subsistente.

Del contenido de la norma se puede distinguir:

a) Responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión por las deudas asumidas e incumplidas por una sociedad beneficiaria hasta el límite del activo neto atribuido.

b) Responsabilidad de la sociedad que se escinde de las deudas asumidas e incumplidas por las sociedades beneficiarias hasta el límite del activo neto subsistente.

Como se ha referido, la responsabilidad de la sociedad que se escinde, (transmitente), por las deudas asumidas e incumplidas por las sociedades beneficiarias, (adquirentes), dificulta que las operaciones de escisión se lleven a cabo, pues será complejo que una sociedad tenga interés en transmitir una unidad económica de la empresa, (A y P), sin

⁹²⁵ A diferencia de lo que ocurre en España con la cesión global de activo y pasivo, en la que tanto las sociedades beneficiarias, como la sociedad cedente, si subsiste, responderían de las deudas asumidas e incumplidas por otra cesionaria. Las sociedades beneficiarias hasta el límite del activo neto atribuido y la sociedad cedente por la totalidad, (art. 91LME).

quedar liberada de la responsabilidad por las deudas vinculadas al patrimonio transmitido.

Por otro lado podría surgir la cuestión de determinar qué ocurriría en el marco de un procedimiento de liquidación si la sociedad que se escinde no tiene patrimonio suficiente para poder cumplir con las obligaciones asumidas e incumplidas por una beneficiaria. Si la sociedad escindida continuara desarrollando su actividad podría verse obligada a realizar una liquidación apresurada de sus bienes, o a la realización singular del entero patrimonio, con la consiguiente pérdida de los valores inmateriales de la empresa y con el importe obtenido proceder al pago según el orden de prelación legal hasta donde llegara. En estos casos, si las deudas de las sociedades beneficiarias no hubiesen sido satisfechas íntegramente tras la finalización del procedimiento de liquidación, la sociedad que se escinde continuaría respondiendo, salvo que la escisión conllevara su extinción, (art. 120, 3 L. Fall).

Las consecuencias que se derivan de que la reestructuración de la empresa fuera una escisión, hacen que, en la práctica, la adopción de una escisión en el marco de un procedimiento de liquidación no sea la opción más atractiva y conveniente.

Por otra parte, la escisión podría afectar al principio de paridad de trato, pues los acreedores que se transmitieran, en principio, cobrarán íntegramente sus deudas a diferencia de los acreedores de la sociedad que se escinden, que dadas las dificultades económicas inherentes a una situación de insolvencia cobrarán solo una parte, según el orden de prelación legal, hasta donde llegue el patrimonio subsistente, (que además se podrá ver reducido por la responsabilidad solidaria de la sociedad que se escinde respecto a incumplimientos de las beneficiarias). Como se ha señalado, la adopción de una escisión como vía para llevar a cabo el procedimiento de liquidación concursal en la práctica no será lo más aconsejable y será muy difícil que se plantee este supuesto.

3.2 Fusión

Por lo que respecta a la fusión, no existe previsión expresa sobre el régimen de responsabilidad derivado de la transmisión. Sin embargo, como la fusión supone la transmisión de activo y pasivo a una sociedad que lo adquiere en bloque y por sucesión universal, será la sociedad adquirente la que quedará subrogada en la posición de la transmitente y por ello será quien deberá asumir la totalidad de sus deudas⁹²⁶.

La reestructuración empresarial llevada a cabo mediante una operación de fusión no plantea los problemas que se derivan de la escisión, por ello parece que la fusión tendrá mayores probabilidades de ser la vía por la que se desarrolle el procedimiento de liquidación que las operaciones de escisión.

⁹²⁶ La adopción de una fusión como objeto de concordato y de la liquidación concursal no afectaría al principio de paridad de trato, pues se transmite la totalidad de activos y pasivos a una sociedad existente o de nueva creación que los asume en su totalidad por sucesión universal.

Sin embargo, quedarían al margen aquellos casos en los que la operación de fusión se desarrollase entre sociedades personalistas y sociedades de capital, pues en estos casos aunque la sociedad resultante o adquirente fuera una sociedad de capital, no se liberaría a los socios personalmente responsables por las deudas anteriores a la inscripción de la fusión, salvo que los acreedores lo hubiesen consentido expresamente, (art. 2504, bis, 5 CC).

IV. Medidas que facilitan la reestructuración empresarial antes de la declaración del concurso

La cuestión de las crisis de empresas y su resolución ha sido un tema ampliamente estudiado por la doctrina y la jurisprudencia italiana desde hace muchos años. En los últimos años se han llevado a cabo numerosas reformas legislativas en las que se ha pretendido abordar las cuestiones más problemáticas de las legislaciones anteriores en aras a la conservación de la empresa y la superación de la crisis. Con este objetivo, se han introducido mecanismos extrajudiciales dirigidos a superar la situación de insolvencia, pues la experiencia ha puesto de manifiesto que no siempre las soluciones judiciales son las mejores, al contrario, pues suelen dilatar enormemente el procedimiento con los perjuicios que ello conlleva para no sólo para la conservación de la empresa, sino también para los acreedores.

En este contexto hay que situar *il piano attestato di risanamento*, el concordato preventivo y los acuerdos de reestructuración de deudas, que se constituyen como instrumentos que tratan de anticipar la solución a una situación de crisis e insolvencia a la declaración del concurso.

IV.I. PIANO ATTESTATO DI RISANAMENTO

IV.I.I. Introducción:

Los planes de saneamiento, (*piano attestato di risanamento*), hay que situarlos en el marco de las soluciones privadas extrajudiciales dirigidas a superar las crisis de empresas, entendiendo por crisis tanto la insolvencia como meras dificultades económicas⁹²⁷, sin tener que acudir al procedimiento concursal. Este tipo de acuerdo al pertenecer a la esfera privada del deudor carece de la fuerza coercitiva que ostentan el resto de institutos concursales.

⁹²⁷ En este sentido LO CASCIO G., “Il piano attestato di risanamento” en *La crisi d’impresa, questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, DI MARZIO, F., (dir.), CEDAM, Padova, 2010, págs., 267 y ss.

Igualmente FERRO, M. “Il piano attestato di risanamento”, in *La Legge fallimentare*, FERRO, (dir.), Padova, 2007, págs., 476 y ss.

Por el contrario, SALVADEO,S/TEDESCHI, G., en op., cit., págs., 227 y ss., señalan que el presupuesto para el piano di risanamento y para los acuerdos de reestructuración es el **estado de crisis**, mientras que para el concordato preventivo puede ser tanto el estado de crisis como la insolvencia. En el mismo sentido, en págs., 233 y ss., añaden que el piano di risanamento es una solución para empresas en estado de crisis reversibles y no para empresas insolventes.

Sin embargo según la doctrina mayoritaria el presupuesto del piano di risanamento puede ser tanto el estado de crisis como la insolvencia.

Como se ha señalado, el legislador se decanta por favorecer soluciones privadas a la crisis de empresas y para ello elimina el mayor riesgo al que estaban sometidos dichos acuerdos, la posible acción revocatoria.

La acción revocatoria permitiría a cualquier acreedor contrario al plan de saneamiento instar la revocación del mismo, alegando perjuicio para sus intereses, no obstante, el legislador preocupado por incentivar soluciones privadas a la crisis de empresas lo deja exento de la acción revocatoria, (art 67.3,d L. Fall.)⁹²⁸, como posteriormente se detallará.

IV.I.II. Concepto

El legislador concursal no ha regulado de forma expresa los planes de saneamiento, sólo hace una referencia a ellos para dejarlos exentos de una futura acción revocatoria, por ello la determinación del concepto del *piano attestato di risanamento* es obra de la doctrina que, considera que “*el plan de saneamiento es un acto unilateral, predispuesto por la empresas en crisis con sus consultores, no estando previsto por la Legge la aprobación por parte de sus acreedores*”⁹²⁹.

Se tratará, en principio, de un acto unilateral del deudor, aunque también podrá ser un acuerdo del deudor con los principales acreedores, quedando el resto de acreedores al margen del mismo. Así lo señala también la doctrina que indica que “*el plan se funda <<también>> en acuerdos con los acreedores dirigidos a reestructurar el endeudamiento, pero también puede consistir únicamente en cesiones patrimoniales y/o adquisiciones de nuevas fuentes de financiación*”⁹³⁰. Cuantos más acreedores suscriban el acuerdo mayores probabilidades habrá de que éste permita superar la situación de crisis, pues como se ha referido, al tratarse de una solución que pertenece a la esfera privada de las partes que lo suscriben no resultará vinculante para aquellas partes que no participen en el mismo.

En este tipo de acuerdos, al igual que en los acuerdos de reestructuración de deudas, juega un papel fundamental el deber de negociación que recae sobre los bancos⁹³¹.

⁹²⁸ No sólo de la revocatoria concursal, sino también de la revocatoria ordinaria, así lo estiman entre otros TERRANOVA, G., “Par Condicio e Danno nelle revocatorie fallimentare”, en *Trattato di diritto fallimentare*, Vol.n IV, (dirs.) GHIA, L/ PICCINI, C/SEVERINI, F, U.T.E.T., 2007, págs., 42 y ss.

⁹²⁹ SALVADEO,S/TEDESCHI, G., *Le operzazioni straordinaria e le gestione dei procedessi di adquisizione...*, págs., 233 y ss.

⁹³⁰ Así se recoge en un documento conjunto de la Universidad de Florencia, << *Linee guida per il finanziamento alla imprese in crisi*>>, emanato da Università di Firenze, Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabile e Assonime, prima Edizione, 2010.

⁹³¹ El deber de negociación será tratado con mayor detalle con ocasión de los acuerdos de reestructuración de deudas, estudio al que nos remitimos.

IV.I.III. Aprobación

El plan de saneamiento constituye un acto de gestión empresarial, por tanto, su aprobación corresponderá al órgano de administración de la empresa en cuestión⁹³².

IV.I.IV. Contenido del plan de saneamiento

Al tratarse de un instrumento privado, el contenido del mismo no está delimitado por la norma. Por ello, el plan de saneamiento podrá contener todas aquellas previsiones que resulten oportunas para sanear la empresa en crisis siempre que la razonabilidad y factibilidad de la propuesta puedan ser verificadas por un profesional inscrito en el registro de revisores contables y que cumpla con los requisitos previstos por la ley, (art., 67,3, d en relación art., 28, a y b L. Fall)⁹³³.

Se reconoce una amplia autonomía para la delimitación del contenido del plan por el deudor para asegurar la eficacia y una mejor práctica del mismo, la doctrina considera, que, como mínimo, el plan deberá indicar los siguientes extremos⁹³⁴:

- *“Las características de la empresa, así como las causas endógenas y exógenas que han llevado al estado de crisis.*
- *Las operaciones que constituyen el plan de saneamiento: cesión de la actividad material o inmaterial, acuerdo con acreedores, recurso a nueva financiación, etc.*
- *La duración prevista del plan, que según la doctrina más relevante no debe ser superior a un período comprendido entre tres y cinco años.*
- *La indicación de los objetivos intermedios, sean de naturaleza cualitativa sean de naturaleza cuantitativa, útiles para la realización del saneamiento”.*

⁹³² SALVADEO,S/TEDESCHI, G., en op. cit., págs.. 233 y ss.

⁹³³ El artículo 67.3.d de la L. Fall., dispone que un profesional independiente, que cumpla con los requisitos del artículo 28, a y b, es decir, que sea abogado, doctor comercialista, experto contable, asesor fiscal o un estudio profesional siempre que los socios cumplan los requisitos señalados, compruebe la veracidad de los datos empresariales proporcionados y la factibilidad del plan.

⁹³⁴ Así lo consideran SALVADEO,S/TEDESCHI, G., op. cit., págs.. 233 y ss. Dichos autores se remiten a la *Linee guida per il finanziamento alla impresa in crisi*, guía emanado de la Universidad de Florencia y del Consejo nacional de doctores comercialistas y expertos contables y Assonime, primera edición, 2010. Igualmente en la referida guía se señala que el plan se funda sobre acuerdos con acreedores dirigidos a reestructurar el endeudamiento, pero pueden ser basado meramente en cesiones patrimoniales y/o en adquisiciones de nuevas fuentes de financiación

No obstante, el deudor podrá incluir cualquier otra previsión que estime necesaria para conseguir superar la situación de dificultades económicas en la que se encuentre su empresa. Entre las medidas que podrá proponer el deudor pueden incluirse operaciones de reestructuración empresarial típicas, (fusión o escisión), transmisiones en bloque de unidades económicas de la empresa en crisis, nueva financiación, etc., como se verá a continuación.

IV.I.V. Principales características del plan

A pesar de la referida autonomía del deudor y la libertad a la hora de determinar el contenido del plan de saneamiento, de la referencia normativa establecida por la *Legge Fallimentare* en relación a la posibilidad de quede exento de la acción revocatoria, se pueden extraer las principales características del plan de saneamiento.

Así, para que un plan de saneamiento pueda ser considerado como tal y pueda quedar exento de las acciones revocatorias deben concurrir las siguientes circunstancias: 1) que resulte idóneo para conseguir el saneamiento *de la parte deudora de la empresa*; 2) *que asegure el reequilibrio de la situación financiera* y 3) *que su razonabilidad sea verificada por un profesional inscrito en el registro de revisores contables y que cumpla los requisitos de la ley, (art. 28, a y b)*⁹³⁵.

⁹³⁵ El artículo 28,a y b de la L. Fall., al cual se hace una remisión expresa.

Asimismo, es preciso señalar que con las últimas reformas del año 2012, se han establecidos criterios para determinar la independencia del profesional que debe verificar la factibilidad del plan. En concreto la norma señala que un profesional será independiente cuando no esté relacionado con la empresa, ni con aquellos que tengan interés en la operación de restaurar las relaciones de carácter personal o profesionales que puedan comprometer su independencia de criterio. En todo caso, el profesional debe cumplir lo previsto en el artículo 2399 del Código Civil, y no debe, ya sea directamente o mediante terceros con los que se hubiera unido mediante una asociación, haber realizado, en los últimos cinco años, ninguna actividad ya sea mediante trabajo por cuenta ajena o autónomo, para el deudor, ni haber formado parte del órgano de administración o de control de la sociedad deudora, (art. 67.3,d L. Fall).

Por su parte, el referido artículo 2399 CC establece aquellas personas que no podrán ser elegidos para ocupar un cargo de experto y que en caso de ser elegido perderán el cargo. En concreto dispone que no podrán ocupar el cargo: 1) las personas que hayan sido inhabilitadas, concursadas o aquellas personas que hayan sido condenadas con una pena que implique prohibición, aunque sea temporal para ejercer un cargo público o directivo; 2) el cónyuge y parientes hasta el cuarto grado de los directores o administradores de la una sociedad, de sus filiales y de cualquier sociedad del grupo; 3) aquellas personas que hayan prestado asesoramiento a la sociedad en dificultades o a cualquier sociedad de grupo, etc.

Como es posible observar, se ha querido asegurar al máximo posible la imparcialidad del profesional que debe informar sobre la verificabilidad y factibilidad del plan, con el objetivo de que este tipo de acuerdos constituyan una alternativa real para sanear la empresa en dificultades y no un mero informe “preparado” a instancia de parte que podría agravar la situación de dificultad o insolvencia en la que se encuentre una empresa.

El profesional deberá certificar la concreta situación económica y financiera de la empresa y la idoneidad del plan propuesto para conseguir el saneamiento de la empresa y asegurar el reequilibrio financiero⁹³⁶. El informe del experto se deberá pronunciar, por tanto, sobre la razonabilidad del plan, para ello deberá analizar: a) su *factibilidad* que consiste en realizar un análisis sobre la posible realización del plan, es decir, sobre la sostenibilidad del mismo para alcanzar el fin prefijado, el saneamiento y la operatividad de la empresa en el mercado⁹³⁷ y b) la *verificabilidad* del mismo, es decir, el experto deberá constatar que los datos contables indicados son reales, que el patrimonio se corresponde con la verdadera situación económica y financiera de la empresa en dificultades⁹³⁸. Para ello podrá disponer de los documentos, libros y escrituras contables, cuentas de los últimos años y demás documentación económica y financiera de la empresa que propone el plan.

En definitiva, el profesional no debe limitarse a hacer una mera declaración, sino que debe realizar un informe fundamentado, detallado y analítico de la situación financiera y de la idoneidad del plan que el deudor ha propuesto. El referido informe debe ser acreditativo, es decir, debe demostrar la sostenibilidad del plan para alcanzar el saneamiento de la empresa, por tanto, dicho informe debe ser verificable⁹³⁹. Además, el profesional deberá analizar las causas de la crisis empresarial y deberá proponer

⁹³⁶ En el mismo sentido SALVADEO, S/TEDESCHI, G., en op. cit., págs., 234 y ss., quienes añaden que “el profesional deberá verificar que <<el plan parezca realizable e idóneo para superar la situación de crisis, sosteniendo el pago integral de los acreedores que no hayan participado en el acuerdo>>. El profesional debe por tanto verificar que los intereses de terceros extraños al plan no resulten lesionados, también en consideración a la revocatoria”, pues si no hay perjuicio no hay riesgo de la revocatoria.

No obstante, si se hace un análisis detallado y funcional de la norma parece que bastaría con que el plan asegurase el saneamiento y la conservación de la empresa en crisis, verificado por el profesional, pues la norma no exige el pago de los créditos de los acreedores extraños. Es más podría entenderse, por coherencia normativa, que no es un efecto querido por el legislador, pues si fuera así no hubiese previsto la exención de la revocatoria, pues al no haber perjuicio no sería posible instarla.

⁹³⁷ En este sentido LO CASCIO, G., *Il piano attestato di risanamento...* págs.. 276 y ss. Igualmente AAVV., *La riforma organica delle procedure concorsuali*, a cura di BONIFATTI, PANZANI, Milano, IPSOA, 2008, pág. 250; AAVV (D’AMBROSIO), *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da JORIO e coordinato da FABIANI, sub ar. 1-103.1, *Legge fallimentare*, Bologna, 2006, págs.. 958 y ss; NARDECCHIA, *Crisis d’impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale, Gli accordi di ristrutturazione, il piano attestato di risanamento il concordato fallimentare*, Milano, IPSOA, 2007, págs.. 131 y ss.

⁹³⁸ En este sentido LO CASCIO *Il piano attestato di risanamento...*, págs.. 276 y ss; S. FORTUNATO, “La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione”, in *Rivista Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2009, págs.. 889 y ss., en particular, págs.. 890 y 891.

⁹³⁹ LO CASCIO GIOVANNI, *Il piano attestato di risanamento...*, págs., 274 y ss., y 278 y ss. Y en este sentido se ha reformado la norma, (art. 67,3 d, L. Fall., para ampliar los requisitos que deben cumplir el profesional y los criterios que deben observarse para determinar su independencia.

estrategias para conseguir el saneamiento, sin olvidarse de señalar los factores externos que podrían influir y obstaculizar la realización del plan⁹⁴⁰.

Como se ha indicado, el profesional debe ser autónomo e independiente⁹⁴¹, y como tal asume plena responsabilidad del juicio que plasma en su informe. Sobre él pueden recaer acciones de responsabilidad civiles o penales, además de las correspondientes acciones de responsabilidad profesional⁹⁴².

Finalmente, la norma, (art., 67.3.d L. Fall.), indica que el plan puede ser publicado en el Registro Mercantil a petición del deudor.

IV.I.VI. Operaciones Extraordinarias como objeto del plan de saneamiento

El legislador al no regular de forma expresa los planes de saneamiento y sólo referirse a ellos en relación a los requisitos que deben cumplir para que puedan quedar exentos de la acción revocatoria ha otorgado amplia autonomía a la empresa para la delimitación del contenido del plan. La empresa en crisis podrá incluir en el plan cualquier previsión que considere necesaria siempre y cuando ésta sea compatible con la finalidad del plan, el saneamiento de la empresa.

De acuerdo con la referida libertad a la hora de configurar el plan parece posible admitir que en aquellos casos en los que la empresa presentara problemas operativos o necesitara llevar a cabo una reestructuración pudiera hacerlo mediante un *plan de saneamiento* siempre y cuando se ordenaran a obtener el saneamiento de la empresa en crisis y el reequilibrio de su situación financiera.

En relación a ello, y por lo que al objeto del presente trabajo respecta, conviene plantearse si sería posible que como objeto del plan de saneamiento se proyectara la adopción de una operación de fusión o escisión. En principio parece que sería posible siempre y cuando la operación extraordinaria en cuestión favoreciera el saneamiento de la empresa. En caso de que fuera así, la adopción de una operación extraordinaria exigiría poner en marcha todo el procedimiento societario de adopción y aprobación de la operación, (sería preciso aprobación por mayoría de socios reunidos en Junta, derecho de oposición de los acreedores, en función de las circunstancias concurrentes determinados socios ostentarían derecho de separación, etc.).

⁹⁴⁰ LO CASCIO GIOVANNI, *Il piano attestato di risanamento...*, págs., 279 y ss; AAVV. (A PATTI), *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. LO CASCIO, sub art. 67, págs.. 568 ss.

⁹⁴¹ En este sentido LO CASCIO G., "Le nuove procedure di crisi: natura negoziale e pubblicistica?", in *Il fall*, 2008, pág. 991 y ss

⁹⁴² LO CASCIO, GIOVANNI, *Il piano attestato di risanamento...*, págs., 280 y ss.

En estos casos, a diferencia de lo que ocurriría cuando el saneamiento de la empresa se pretendía llevar a cabo mediante la adopción de una fusión o escisión en el marco de un concordato o un procedimiento de liquidación, como no se ha declarado el concurso, no se plantean los problemas de coordinación derivados de la necesaria integración de la normativa concursal y societaria. La adopción de una operación extraordinaria contenida en un plan de saneamiento debería adoptarse según el procedimiento societario típico, sin necesidad de integrar la normativa societaria con la concursal, dado que no se ha declarado el concurso y por tanto el plan es un acuerdo extraconcursal.

El único requisito adicional a los trámites ordinarios del procedimiento corporativo de fusión y escisión, sería la necesidad de nombrar a un profesional independiente que se pronunciara sobre la factibilidad y razonabilidad de plan. En estos casos podrían surgir problemas de coordinación entre el informe del experto independiente requerido para la adopción de una fusión y escisión y el informe del profesional independiente que verifique la factibilidad del plan y cabría cuestionarse si bastaría con el informe del profesional exigido por la legge fallimentare o resultarían imprescindibles ambos informes, el del profesional y el del experto independiente, (art 61.3, d, L. Fall y 22501-sexies CC respectivamente).

El fundamento de esta exención es favorecer la superación de las dificultades económicas, garantizando la irrevocabilidad de los actos realizados para conseguirlos, y de otro lado incentivar y promover los acuerdos extrajudiciales entre el deudor y sus acreedores⁹⁴³.

Por otro lado hay que destacar que el legislador no ha limitado esta exención a la acción revocatoria concursal, pues expresamente dispone “*no serán sujetos a la acción revocatoria, (...), d) los actos, pagos, garantías concedidas en virtud de un plan que sea idóneo para consentir el saneamiento de la empresa*”, por tanto, la amplitud de la norma permite entender, como así lo hace la doctrina más cualificada en la materia, que no sólo se está impidiendo la revocación de los planes de saneamiento de por la vía de la acción revocatoria concursal, sino también a través de la acción revocatoria prevista en el código civil, (art. 2902 y ss.)⁹⁴⁴.

En cualquier caso, el legislador con esta previsión extiende el escudo protector de la exención de la revocatoria a acuerdos extraconcursoales a fin de favorecer las soluciones

⁹⁴³ LO CASCIO, G., “Il piano attestato di risanamento...”, págs.. 283 y ss; FORTUNATO, “Brevi note sulla filosofia della nuova revocatoria fallimentare”, in *Giur. Comm*, 2005, I, págs.. 718 ss; GALLETTO, “le nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare”, in *Giur. Com*, 2007, I, págs. 163 y ss.

⁹⁴⁴ Así lo considera TERRANOVA, G., “Par Condicio e Danno nelle revocatorie fallimentare...” pág., 42 y ss.

privadas y los remedios extrajudiciales de las crisis de empresas⁹⁴⁵. Sin embargo, no será posible sostener la exención de la acción revocatoria prevista por la norma cuando se trate de un plan fraudulento o una mera declaración de intenciones⁹⁴⁶. Asimismo es preciso asegurar que los medios establecidos para favorecer la recuperación empresarial no se utilicen para eludir la tutela patrimonial del empresario insolvente⁹⁴⁷.

Esta previsión incentivaría la adopción de reestructuraciones empresariales de forma previa a la declaración de concurso como vía para sanear la empresa. Sin embargo, precisamente porque las operaciones desarrolladas en el marco de un plan de saneamiento se plantean de forma previa a la declaración de concurso, el deudor no se podría beneficiar de los efectos derivados de la declaración de concurso y las operaciones de reestructuración empresarial podían verse dificultadas por el inicio de ejecuciones singulares contra el patrimonio del deudor, la realización de los bienes que asegurasen el cumplimiento de los créditos garantizados, (...). Por ello, desde el punto de vista práctico, estos planes serán una alternativa real si se presentan a tiempo, es decir, antes de que el deudor haya empezado a incumplir sus obligaciones exigibles.

IV.I. VII. Oponibilidad del plan de saneamiento:

El plan de saneamiento no tiene que ser publicado en el Registro de Empresa⁹⁴⁸, salvo que lo solicite el deudor, (art. 67.3. L. Fall.), o que forme parte de un Acuerdo de Reestructuración, (art. 182 bis L. Fall.) o de un Concordato Preventivo, (art. 160 L. Fall.). Por ello la exención establecida por la norma sólo podrá alegarse en caso de que se inste la revocación del mismo. Instada la revocación, deberá constatarse la razonabilidad del plan para obtener el saneamiento de la empresa para que éste pueda quedar exento de la acción revocatoria, (art. 67,3 L. Fall.). Se debe verificar la idoneidad del plan para lograr el saneamiento de la empresa, para ello el juez comprobará la verificabilidad y la factibilidad del mismo, en definitiva se llevará a cabo un juicio de razonabilidad del plan que no de oportunidad.

Por tanto, cuando se opte por un plan de saneamiento para superar una situación de dificultad económica, el juez sólo entrará a conocer el plan de saneamiento en caso de que se inste su revocación, a diferencia de lo que ocurre en los acuerdos de

⁹⁴⁵ LO CASCIO, G., “Il piano attestato di risanamento...”, págs., 265 y ss.; CASTAGNOLA, ”Piano di risanamento predisposto da una società per azioni e designazione del professionista”, in nota a Tribunal de Milano, 16 de julio de 2008, y Tribunal de Brescia, 3 agosto 2007, en *Dir Fall.* 2009, II, págs., 359 y ss.

⁹⁴⁶ LO CASCIO, G., “Il piano attestato di risanamento...”, págs. 284 y ss; FERRO, “Il piano attestato di risanamento”, in *Il fall.*, 2005, págs.. 1359

⁹⁴⁷ LO CASCIO, G., “Il piano attestato di risanamento...”, págs., 284 y ss.: SANDULLI, “La nuova disciplina dell’azione revocatoria”, in *Il fall.*, 2006, págs 611 y ss.

⁹⁴⁸ LO CASCIO, GIOVANNI, en op., cit., págs., 274

reestructuración o en el concordato preventivo, en los que para que el acuerdo pueda entrar en vigor debe ser homologado por el Tribunal. Característica que destaca el carácter privado y extrajudicial de los planes de saneamiento.

IV.II. CONCORDATO PREVENTIVO

IV.II.I Disciplina del Concordato Preventivo antes de la reforma del Decreto Ley de 14 de marzo de 2005

La ley concursal italiana contemplaba la posibilidad de que el empresario que se encontraba en estado de insolvencia pudiera proponer a sus acreedores un concordato preventivo de forma previa a su declaración de concurso, (art. 160 L. Fall). Para que ello fuera posible debían concurrir las siguientes circunstancias:

1) que el empresario estuviera inscrito en el Registro de Empresa desde, al menos, dos años antes o desde el inicio de la actividad empresarial si ésta hubiera tenido una duración inferior a los dos años y que durante el tiempo en que hubiera estado inscrito hubiese cumplido regularmente con sus deberes contables

2) que no hubiera sido declarado en concurso en los cinco años antes, ni hubiera sido admitido en un procedimiento de concordato preventivo en los cinco años anteriores;

3) que no haya sido condenado por delito de bancarrota, ni contra el patrimonio, la fe pública, delitos contra la economía pública, la industria o el comercio.

Asimismo, la norma, (art. 160, 2 L. Fall.), señalaba que la propuesta debería observar algunas de las siguientes condiciones:

1) que el deudor ofreciera garantías reales o personales para pagar, al menos, el cuarenta por ciento del importe total de los créditos ordinarios dentro de los seis meses siguientes a la fecha de homologación del concordato o bien si se ha propuesto una dilación mayor, el deudor deberá ofrecer las mismas garantías de pago para el pago de los intereses legales devengados en esos seis meses.

2) que el deudor ofreciera a los acreedores para el pago de sus bienes la cesión de todos los bienes existentes en su patrimonio en la fecha de la propuesta de concordato, salvo los bienes personales, de carácter alimentario, pensiones, salarios, dentro de los límites establecidos para el mantenimiento de su familia, las cosas que no pudieran ser pignoras por imperativo legal, (...) ⁹⁴⁹, siempre que el valor real de los mismos pudiera cubrir, como mínimo, el cuarenta por ciento del importe total de los créditos ordinarios.

⁹⁴⁹ Expresamente referidos en el artículo 46 de la L. Fall.

En caso de que el deudor fuera una sociedad, la propuesta de concordato preventivo debería ser suscrita por socios o por los administradores, (posibilidad exclusiva de las sociedades de capital) y resultaba aprobada si contaba con el voto favorable de los acreedores que representaran, al menos, dos tercios de los acreedores con derecho de voto, (art. 177,1 L. Fall).

En este sentido es preciso apuntar que según lo previsto por la norma, no tenían derecho de voto los acreedores con derecho de prelación sobre los bienes del deudor, salvo que hubiesen renunciado a su derecho de prelación, renuncia que podía ser total o parcial, siempre que no fuera inferior a una tercera parte del importe total del crédito, (principal más intereses). El voto del acreedor privilegiado sin especificar los límites de la renuncia traería consigo la renuncia de la garantía por el importe total del crédito. No obstante, esta renuncia sólo tenía efecto en relación a la propuesta de concordato que estaba siendo objeto de votación, en caso de que ésta fracasara el acreedor privilegiado conservaba su privilegio. Tampoco ostentaba derecho de voto el cónyuge del deudor y sus parientes hasta el cuarto grado, ni aquellas personas a las que el cónyuge o los parientes del deudor hubiesen cedido su crédito, (art. 177, 2-4 L. Fall).

Por otra parte es preciso destacar que, al igual que en el procedimiento de concordato ordinario, para que la propuesta de concordato preventivo aprobada por mayoría de acreedores pudiera entrar en vigor era necesaria la homologación del Tribunal, (art. 179 y ss., L. Fall). Homologación a la que podían oponerse aquellos acreedores que hubieran votado en contra y cualquier otro interesado, (art. 180 L. Fall).

En cualquier caso, el Tribunal procedería a homologar el concordato preventivo si verificaba la subsistencia de los requisitos imprescindibles para que fuera posible su admisión y la regularidad del procedimiento. Asimismo, debía valorar la conveniencia económica del concordato para los acreedores en relación con la actividad de la empresa y su efectividad; si se habían alcanzado las mayorías requeridas; si las garantías ofrecidas por el deudor eran suficiente para el pago de los créditos en los términos previstos por el concordato, -(al menos un cuarenta por ciento del importe total de los créditos ordinarios)-, y si el deudor era merecedor de un concordato preventivo. Si concurrían todas esas circunstancias el Tribunal dictaba sentencia mediante la que homologaba el concordato y determinada las cantidades que el deudor debía depositar en caso de que hubiera acreedores disputados, (art 181 L. Fall). Contra la sentencia de homologación del Tribunal se podía interponer recurso de apelación y, en su caso, de casación, (art. 183 L. Fall).

Si se observan las características fundamentales del procedimiento de concordato preventivo tal y como estaba configurado con anterioridad a la reforma del año 2005 y a las posteriores reformas de 2007 y 2012, en principio, se podría llegar a la conclusión de que se trataba del clásico concordato de reestructuración de pasivo con la diferencia de que se podía presentar de forma previa a la declaración de concurso,

evitando de esta forma los importantes costes temporales y económicos derivados del procedimiento concursal que redundan en perjuicio de acreedores.

En este sentido conviene apuntar simplemente, que al igual que concurría con el procedimiento de concordato concursal vigente con anterioridad a las reformas del año 2006 y 2007, se trataba de un concordato previo a la declaración del concurso pero cuya finalidad era reestructurar el pasivo de deudor, para lo que se podrían acordar reducciones de pasivo y aplazamiento en el vencimiento de los créditos, cuya eficacia quedaba limitada a los acreedores ordinarios y a aquellos privilegiados que hubiesen renunciado a su privilegio⁹⁵⁰. Y que al igual que ocurría con el tradicional procedimiento de concordato concursal vigente hasta las reformas del año 2006 y 2007 no se admitía la posibilidad de que las operaciones de fusión o escisión formaran parte de la propuesta de concordato preventivo, lo cual no encontraba justificación en el hecho de que la normativa societaria prohibiera que las sociedades concursadas participaran en una operación de fusión o escisión porque el concordato preventivo precisamente se diferenciaba del concordato concursal, entre otras cosas, porque el deudor no había sido declarado en concurso.

Sin embargo, el procedimiento de concordato preventivo anterior a la reforma de 2005 presentaba una novedad respecto al concordato concursal tradicional desde el punto de vista de la reestructuración empresarial, permitía al deudor llevar a cabo una cesión de bienes en pago de sus créditos, siempre que los bienes ofrecidos cubrieran, al menos, el cuarenta por ciento del importe total de los créditos ordinarios, (art. 160,2 ,2 L. Fall).

En relación a la cesión de bienes existe división de opiniones en la doctrina y jurisprudencia⁹⁵¹ acerca de si bajo esta previsión podría llevarse a cabo una transmisión de la empresa o de determinadas unidades empresariales de la misma. La casación en un primer momento precisó que falta el efecto traslativo de la propiedad y que cuando la cesión se refiera a un complejo empresarial debe excluirse la transmisión de la empresa y, por tanto, debe negarse la continuación de los contratos de trabajo, (...) ⁹⁵². Por el contrario, una parte de la doctrina apuntaba que la cesión de bienes conllevaría la liberación inmediata de deudor, en base a otro criterio establecido con posterioridad por

⁹⁵⁰ En caso de que los acreedores no hubiesen renunciado a su privilegio se daba por supuesta la íntegra satisfacción de sus créditos, pues en caso contrario podrían ejecutar el bien sobre el que recaía su garantía, así se pronuncia expresamente AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2000, págs., 668 y ss.

⁹⁵¹ Así lo recoge AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2000, págs., 669 y ss., quien recoge la opinión de autores como FERRARA-BORGIOLI, CASANOVA, GALGANO, TEDESCHI, AZZOLINA, entre otros.

⁹⁵² C 85/2187.

el Tribunal de Casación⁹⁵³; otro estimaba que la naturaleza jurídica de la cesión de bienes no puede ser configurada con carácter general, dependerá de cada caso y deberá ser individualizada con la sentencia de homologación del Tribunal⁹⁵⁴.

Asimismo, parte de la doctrina añadía que el concordato preventivo podía ser un concordato mixto y combinar la cesión de bienes con la reducción y/o aplazamiento de los créditos, incluso admitían la posibilidad de cesión de bienes a un *asuntor*, el cual asumiría la obligación de pagar el porcentaje de los créditos establecidos en el concordato. En estos casos, la propuesta debería ser declarada inadmisibles cuando el tercero asuntor no ofreciera garantías suficientes para asegurar el pago o cuando la transmisión de bienes a su favor no viniese condicionada al íntegro cumplimiento del resto del concordato⁹⁵⁵.

No obstante, estos acuerdos daban por su puesto la íntegra satisfacción de los acreedores privilegiados, pues de lo contrario éstos podían ejecutar su garantía e impedir, en caso de que finalmente se admitiera, la reestructuración empresarial mediante la cesión de una unidad económica de la empresa deudora a los acreedores.

En cualquier caso, se admitiera o no que bajo la cesión de bienes se podría llevar a cabo una transmisión de empresa en funcionamiento, esta previsión suponía un primer paso para que el concordato preventivo pudiera contemplar las reestructuraciones empresariales como vía para superar las dificultades económicas de la empresa en crisis, posibilidad que, como se verá, finalmente ha admitido el legislador de forma expresa con las reformas introducidas en el año 2005 y 2007.

IV.II.II. Disciplina del Concordato Preventivo tras de la reforma del Decreto Ley de 14 de marzo de 2005

2.1. Introducción. Principales novedades de la Reforma

La regulación introducida por el *Decreto Ley 14 de marzo de 2005, n.35*, modificada e integrada por la reforma orgánica del sistema normativo del procedimiento concursal del *Decreto Ley 9 de enero de 2005, n. 5* y por el <<decreto correctivo>>,

⁹⁵³ Y refieren la C 93/709, según la cual la cesión puede tener eficacia traslativa de la propiedad a los acreedores, con la inmediata liberación del deudor.

⁹⁵⁴ AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2000, págs., 669 y ss.,

⁹⁵⁵ AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2000, págs., 671 y ss.

Decreto Ley de 12 de septiembre de 2007, n. 169, ha supuesto una importante ampliación de los intereses tutelados por el procedimiento de concordato preventivo⁹⁵⁶.

La reforma ha modificado el presupuesto objetivo del concordato preventivo, no se requiere el estado de insolvencia, sino de crisis económica en general. Asimismo ha eliminado los requisitos subjetivos y económicos exigidos al deudor para que pudiera presentar una propuesta de concordato preventivo, <<*superando el carácter premial del instituto*>>, que a partir de ese momento no queda reservado exclusivamente para <<*deudores honestos pero desafortunados*>>⁹⁵⁷.

Desde la reforma el concordato preventivo se concibe como instrumento mediante el cual la crisis de la empresa puede ser resuelta también mediante un <<*acuerdo extrajudicial que tenga por objeto la reestructuración empresarial*>>, superando la teoría según la cual <<*la tutela de los acreedores y la conservación de la empresa eran dos intereses contrapuestos*>>⁹⁵⁸.

La nueva redacción de la norma otorga mayor autonomía al deudor para configurar una propuesta de concordato preventivo acorde con el modelo liquidatorio tradicional, de aplazamiento y reducción de pasivo, alternativo al procedimiento de liquidación concursal o por el contrario proponer un acuerdo cuyo objetivo sea conciliar la satisfacción de los acreedores con la conservación empresarial⁹⁵⁹. Se contemplan, por

⁹⁵⁶ AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 912 y ss.

⁹⁵⁷ AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 913 y ss.

⁹⁵⁸ Así lo señala AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2000, págs., 913 y ss., citando textualmente una consideración contemplada en la *Relazione ministeriale al D.L. n. 35/2005*.

⁹⁵⁹ AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 913 y ss.

En relación a la conservación de la empresa es preciso reiterar que el factor tiempo juega un papel fundamental, pues sólo será posible si se adoptan medidas a tiempo. De ahí la importancia del procedimiento de concordato preventivo, como vía para adelantar la solución a una situación de crisis o insolvencia. En este sentido se pronunciaban entre otros: CAIAFA, A, en *Il trasferimento dell’azienda nel’impresa in crisi o insolvente*, Cedam, 2005, págs. 79 y ss., y 112 y ss., quien apuntaba que para conservar la empresa es necesario “verificar si la imposibilidad de satisfacer con regularidad las obligaciones asumidas se debe a una dificultad temporal superable. Para ello es preciso valorar los órganos productivos y patrimoniales y asegurar la mayor satisfacción posible de los acreedores, que sólo será posible si el procedimiento se inicia a tiempo, tempestividad y agilidad del procedimiento”.

En este sentido añadía “la absoluta necesidad de favorecer el conocimiento del estado de dificultades económicas cuanto antes, con el objetivo de permitir al empresario y a sus principales acreedores encontrar conjuntamente una solución a la crisis con el objetivo de garantizar la continuación de la actividad empresarial”. Conservación que puede llevarse a cabo, como se verá, por el propio empresario

tanto, dos posibilidades, el típico concordato de reestructuración de pasivo cuya finalidad es la satisfacción de los acreedores y el concordato dirigido a obtener el saneamiento de la empresa a través de medidas de reestructuración empresarial que permitan su conservación.

Se eliminan la satisfacción mínima de los acreedores ordinarios y se prevé la posibilidad de que los acreedores se organicen en distintas clases⁹⁶⁰. Igualmente, se contempla la posibilidad de ampliar la eficacia del concordato a los acreedores privilegiados que hasta entonces solían quedar al margen del mismo.

A continuación se van a destacar los rasgos más relevantes del concordato preventivo tras la reforma y que, en cierta medida, se dirigen a facilitar la reestructuración empresarial como vía para conseguir el saneamiento de la empresa en crisis. No se abordarán los demás aspectos del procedimiento por cuestiones de extensión.

2.2. Contenido del Concordato Preventivo

El empresario que se encuentra en estado de crisis⁹⁶¹ puede proponer a sus acreedores un concordato preventivo, de forma previa a la declaración de concurso, que puede consistir, (art. 160.1 L. Fall.):

a) en la reestructuración de deudas y la satisfacción de los acreedores por cualquier vía, incluida la cesión de bienes, la adjudicación u otras operaciones extraordinarias, incluso, la atribución a los acreedores, así como a la sociedad que esté participando en el concordato de acciones, participaciones u obligaciones, (también convertibles en acciones), y otros instrumentos financieros o títulos de deudas;

deudor o a través de la transmisión de empresa (definitiva o temporal). Necesaria “prontitud” en el inicio del procedimiento concursal.

Igualmente, ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, DI MARZIO, F., (Dir.), Cedam, Milán, 2010, págs. 50 ss., se pronuncia sobre la necesidad de regular un procedimiento de “alerta o prevención”, que coloque en un momento anterior la manifestación de la insolvencia dando vida a un sistema de incentivos y desincentivos. Necesidad de agilidad y tempestividad en el momento inicial del procedimiento.

⁹⁶⁰ AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 913 y ss.

⁹⁶¹ La norma expresamente indica que por estado de crisis también se puede entender estado de insolvencia, (art. 160.3 L. Fall).

b) la atribución de la actividad de la empresa interesada en la propuesta de concordato a un asuntor, que puede ser tanto acreedores como cualquier sociedad que participe o se haya constituido en el marco del procedimiento;

c) la organización de los acreedores en clases en función de su posición jurídica e intereses homogéneos;

d) el tratamiento diferenciado entre los acreedores pertenecientes a distintas clases. Sin embargo, los términos del concordato preventivo no pueden suponer una alteración del orden de prelación de los créditos.

Asimismo, con la reforma del año 2007⁹⁶² se añadió la posibilidad de que la propuesta de concordato preventivo pudiera contemplar una satisfacción parcial de los acreedores dotados de privilegio, de prenda o hipoteca, siempre que el plan estableciera una satisfacción, como mínimo, equivalente a la que recibirían en caso de que los bienes sobre los que recae su garantía fueran liquidados, (art. 160.2 L. Fall). Al igual que ocurre en el procedimiento de concordato concursal, el valor de los bienes debe ser fijado por un profesional independiente, teniendo en cuenta su derecho de prelación.

En relación al contenido de la propuesta de concordato preventivo, es preciso destacar, como se hizo con ocasión del estudio del concordato concursal vigente, que las sucesivas reformas han incorporado medidas que se dirigen a facilitar la reestructuración empresarial. Por una lado, se admite que las operaciones extraordinarias puedan formar parte de un concordato preventivo y por otro, se amplía la eficacia del concordato a los acreedores privilegiados, que hasta la reforma, solían impedir las reestructuraciones empresariales pues en caso de incumplimiento ejecutaban el bien sobre el que recaía su garantía, que en ocasiones era la mayor parte del patrimonio del deudor.

Igualmente, se admite expresamente la posibilidad de proponer un concordato asuntor, discutida por la doctrina anterior a la reforma de 2005, de realizar operaciones de canje de créditos por acciones, quedando los acreedores convertidos en socios y se otorga una amplia autonomía al deudor para que pueda configurar un plan extrajudicial que permita sanear la empresa sin necesidad de solicitar el concurso.

Otra novedad importante es la organización de los acreedores en clases, lo cual permite otorgar un tratamiento diferenciado a las distintas clases sin alterar el principio de la *pars conditio creditorum*, principio que con las referidas reformas se flexibiliza pues no se requiere que todos los acreedores reciban el mismo tratamiento, pero garantiza que acreedores con intereses homogéneos reciban un tratamiento similar.

⁹⁶² Introducida por el D. L. 12 de septiembre de 2007

2.3. *Requisitos para la presentación de la demanda de Concordato Preventivo, (art. 160 L. Fall)*

La demanda de Concordato Preventivo debe ser suscrita por el deudor, en caso de que se trate de un deudor persona jurídica por mayoría absoluta de socios, (sociedades personalistas), o por los administradores, (sociedades de capital)⁹⁶³, y debe ser presentada ante el Tribunal del lugar donde la empresa tenga su domicilio, (art. 161.1. L. Fall).

El deudor, con la solicitud, deberá presentar una relación actualizada de la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa; un informe analítico y estimativo de la actividad empresarial y deberá presentar una lista de sus acreedores con indicación de su categoría, posibles derechos de prelación, haciendo especial mención a los titulares de derechos reales o personales sobre los bienes propiedad del deudor o que éste posea; una valoración de los bienes y créditos de los eventuales socios responsables personalmente y un plan que describa la modalidad y los plazos de cumplimiento de la propuesta, (art. 161.2 L. Fall).

La propuesta de concordato deberá acompañarse de un informe de un profesional independiente⁹⁶⁴ que acredite la veracidad de la situación patrimonial y la factibilidad del plan⁹⁶⁵.

La demanda deberá ser comunicada al Ministerio Fiscal y publicada en Registro de Empresa al día siguiente de su depósito en la secretaría del Tribunal, (art. 161.5 L. Fall).

Por otra parte, con la reforma llevada a cabo en el año 2012, por el *Decreto Ley 22 de junio de 2012, n. 83*, se ha incorporado la posibilidad de que el empresario pueda presentar una demanda de concordato, acompañada por el balance de los últimos tres ejercicios reservándose el derecho de presentar la propuesta, es decir, el plan y la documentación que deben acompañar a la demanda de concordato preventivo, en un plazo previsto por el tribunal en una horquilla de entre sesenta y ciento veinte días, prorrogables una sola vez por sesenta días, (art. 161.6 L. Fall). Esta posibilidad es la que se conoce como *concordato en blanco*, que será analizado con más detalle a con ocasión del estudio de las reformas incorporadas en el año 2012.

⁹⁶³ Según lo previsto por el artículo 152 de la L. Fall

⁹⁶⁴ Que posea los requisitos del artículo 67.3,d L. Fall, referidos con anterioridad

⁹⁶⁵ En caso de que se modifique la propuesta de concordato preventivo antes de su aprobación, el profesional deberá emitir un nuevo informe en el que se acrediten dichos extremos, (art. 160.3, in fine).

2.4. Inadmisión de la demanda de concordato preventivo. Efectos, (art. 162 L. Fall).

Si el Tribunal verifica que la demanda propuesta no cumple con los requisitos previstos por la norma, (art. 160 y 161 L. Fall), dictará decreto, no susceptible de ser recurrido, inadmitiendo la propuesta de concordato. En estos casos, el Tribunal, a instancia de los acreedores o del Ministerio Fiscal, puede declarar el concurso del deudor que presentó la propuesta que ha sido inadmitida si verifica que concurren los presupuestos para ello conforme a lo previsto por la norma, (art., 1-5 L. Fall). Contra el decreto por el que el Tribunal declare la apertura del procedimiento concursal sí se podría interponer recurso⁹⁶⁶, en el que se podrán intentar hacer valer motivos sobre la admisibilidad de la propuesta de concordato preventivo.

2.5. Admisión de la demanda de concordato preventivo, (art. 163 L. Fall).

Por el contrario, si los requisitos establecidos por la norma para la presentación de una propuesta de concordato han sido observados por el deudor, el Tribunal mediante decreto declarará abierto el procedimiento de concordato preventivo. En aquellos casos en lo que la propuesta contemple distintas categorías de acreedores, el Tribunal podrá entrar a valorar la corrección de los criterios utilizados para la formación de las distintas categorías.

Con la declaración de la apertura del Concordato Preventivo el Tribunal nombrará a un juez para que se encargue del procedimiento, convocará a los acreedores, nombrará a un comisario judicial que ejercerá funciones similares a las del curador y por tanto, sobre él recaerán los mismos deberes y establecerá un plazo para que el deudor deposite en la secretaría del Tribunal el cincuenta por ciento de los gastos necesarios para el desarrollo del procedimiento o una cantidad menor, que no puede ser inferior al veinte por ciento, (art. 163,2 y 4 L. Fall). Si en el plazo establecido no se depositan las cantidades acordadas, el comisario judicial lo comunicará al Tribunal que revocará la admisión del concordato preventivo y declarará el concurso, (art. 163.3 en relación con 173 L. Fall). Igualmente, procederá la revocación de la admisión de concordato preventivo en aquellos casos en los que el comisario judicial verifique que el deudor ha ocultado o disimulado parte de su activo, ha omitido dolosamente la reclamación de determinados créditos a su favor, ha declarado un pasivo inexistente o ha cometido cualquier otro acto fraudulento. En estos casos el comisario judicial lo pondrá en conocimiento del Tribunal, quien abrirá el procedimiento para revocar la admisión del concordato, dando comunicación al Ministerio Fiscal y a los acreedores. El Tribunal resolverá mediante decreto y a instancia de los acreedores o del Ministerio Fiscal podrá declarar el procedimiento concursal si concurren los requisitos establecidos por la norma para ello, (art. 173, 1 y 2 L. Fall). Finalmente, añade la norma, que también se podrá revocar la admisión del concordato preventivo si el deudor durante el procedimiento realiza actos

⁹⁶⁶ Conforme a lo previsto en el artículo 18 L. Fall.

que quedan al margen de la administración ordinaria de la empresa o actos en fraude de acreedores, y en aquellos casos en los que se verifique que no concurrían los requisitos para acogerse al procedimiento de concordato preventivo, (art. 173, 3 L. Fall).

2.6 Efectos de la admisión del procedimiento de concordato preventivo, (art. 167 y 168 L. Fall).

Como el procedimiento de concordato preventivo es un procedimiento que no implica la declaración del concurso del empresario deudor, durante el procedimiento de concordato preventivo el deudor conservará las facultades de administración de patrimonio y la gestión de la actividad empresarial pero bajo la supervisión del comisario judicial. No obstante, para llevar a cabo un acto que exceda de la administración ordinaria, el deudor deberá obtener autorización del juez delegado, de lo contrario ese acto será ineficaz respecto a los acreedores anteriores al concordato, (art. 167 L. Fall).

Por otra parte, desde la publicación de la propuesta en el Registro de Empresa, hasta que se dicte decreto de homologación del Tribunal, se paralizan todas las ejecuciones contra el patrimonio del deudor, (art. 168 L. Fall).

Igualmente, con la reforma de 2012 se ha incorporado la posibilidad de que el deudor con la presentación de la demanda de concordato preventivo puede solicitar que el Tribunal o, tras la admisión de la propuesta, el juez delegado, suspenda de forma temporal contratos pendientes de cumplimiento con efectos desde la presentación durante un plazo que no puede exceder de sesenta días, prorrogables una sola vez. En tal caso, la contraparte tendrá derecho al resarcimiento de los daños ocasionados por la suspensión, aunque tal crédito será satisfecho como crédito anterior al concordato, es decir, ordinario. Quedan excluidos de estos posibilidad los contratos de trabajo por cuenta ajena, (art. 169 L. Fall).

Como es posible observar, el legislador está introduciendo medidas, que aunque no suponen un cambio de modelo normativo, se orientan a la conservación de la empresa y que facilitan la reestructuración empresarial como vía para conseguir el saneamiento de la empresa.

2.7. Aprobación del Concordato preventivo

El juez delegado, tras el decreto de admisión del concordato, lo anotará en los libros presentados con la solicitud de admisión, (art 170 L. Fall). Por su parte, el comisario judicial, deberá verificar la lista de los acreedores y deudores del empresario deudor y notificar a los acreedores por medios electrónicos la fecha de la convocatoria, la propuesta presentada por el deudor, el decreto de admisión del Tribunal. En aquellos casos en los que la comunicación sea muy difícil por el relevante número de acreedores concurrentes, el Tribunal, previa audiencia del comisario judicial podrá autorizar la

comunicación mediante la publicación de la propuesta en un periódico de relevancia nacional o local, (art. 171 L. Fall).

La reunión para la deliberación de la propuesta será presidida por el juez delegado, (art. 174 L. Fall), quien garantizará la regularidad del procedimiento y la tutela de los distintos intereses implicados. El comisario judicial emitirá su informe y la propuesta definitiva del deudor, que una vez iniciada la votación ya no se podrá volver a modificar.

Antes de la votación, los acreedores podrán exponer las razones por las cuales no están conformes con la admisión de la propuesta y plantear impugnaciones sobre los créditos concurrentes, (art. 175.3 L. Fall), a su vez el deudor podrá rebatir los argumentos defendidos por los acreedores y tiene el deber de proporcionar al juez las aclaraciones pertinentes, (art. 173,4 L. Fall).

Realizada la votación, el concordato preventivo se entenderá aprobado si resulta aprobado por mayoría de acreedores con derecho de voto⁹⁶⁷ y en aquellos casos en los dichos acreedores hubieran sido organizados en distintas clases cuando la mayoría haya sido obtenida en la mayoría de clases, (art. 177 L. Fall)⁹⁶⁸.

Por el contrario, si en el término establecido para llevar a cabo la votación no sea alcanzadas las mayorías requeridas, el juez delegado lo comunicará al Tribunal que deberá dictar decreto, no susceptible de ser recurrido, por el que inadmite el procedimiento de concordato preventivo, (art. 179.1 L. Fall)⁹⁶⁹.

Igualmente, si el comisario judicial verifica que tras la aprobación del concordato la factibilidad del plan se ha modificado lo deberá comunicar a los acreedores que podrán

⁹⁶⁷ Por lo que respecta a la determinación de los acreedores con derecho de voto es preciso señalar, que al igual que en el concordato concursal, los acreedores privilegiados no tendrán derecho de voto, salvo que hayan renunciado a su privilegio o en aquellos casos en los que el plan contemple una satisfacción parcial de los acreedores privilegiados, que en este caso tendrán la consideración de acreedores ordinarios.

Igualmente, carecen de derecho de voto el cónyuge del deudor, sus familiares hasta el cuarto grado, y los cesionarios de dichos créditos que hubieren adquirido su derecho en el año anterior a la presentación de la propuesta

⁹⁶⁸ La legge fallimentare también contempla la posibilidad de presentar adhesiones a la propuesta en los veinte días siguientes a la finalización de la deliberación los acreedores que no hubiesen participado en la votación podrán hacer constar consentimiento o rechazo de la propuesta, (art. 178).

⁹⁶⁹ En estos casos, tal y como se indicó con anterioridad, el Tribunal, a instancia de los acreedores o del Ministerio Fiscal, podrá declarar el concurso del deudor que presentó la propuesta que ha sido inadmitida si verifica que concurren los presupuestos para ello conforme a lo previsto por la norma, (art., 1-5 L. Fall). Contra el decreto por el que el Tribunal declara el concurso se podría interponer recurso, en el que se podrán intentar hacer valer motivos para la admisión de la propuesta, (art. 162.2 L. Fall).

reunirse para modificar su voto antes de que tenga lugar el juicio para la homologación de la propuesta por el Tribunal, (art. 179.2 L.Fall).

2.8. Homologación del Tribunal, (art.180 L. Fall)

Para que la propuesta de concordato preventivo pueda entrar en vigor, no basta con que ésta haya sido aprobada por mayoría de acreedores, se requiere su homologación por parte del Tribunal.

Si el concordato ha sido aprobado por mayoría de acreedores, el juez delegado lo pondrá en conocimiento del Tribunal, que fijará una fecha para la celebración de una audiencia en la que deberán comparecer las partes y del comisario judicial, disponiendo que el procedimiento sea publicado en el Registro de Empresa donde el empresario tenga su domicilio y que se proceda, a cargo del deudor a notificar al comisario judicial y a los eventuales acreedores disidentes. El deudor, el comisario judicial, los posibles acreedores disidentes y cualquier otro interesado deberán constituirse en los diez días antes a la celebración de la audiencia de homologación y podrán realizar las consideraciones que estimen oportunas y oponerse a la homologación del Tribunal, (art. 180, 1y 2 L.Fall).

Si no se proponen oposiciones a la homologación del concordato, el Tribunal, verificada la regularidad del procedimiento y el éxito de la votación procederá a homologar el concordato mediante decreto motivado, no susceptible de ser recurrido, (art. 180,3 L. Fall).

Por el contrario, si se ha formulado oposición a la homologación el Tribunal procederá a considerar los medios de pruebas solicitados por las partes y tomará una decisión sobre la homologación del mismo. En aquellos casos en los que el concordato preventivo establezca una satisfacción parcial de los acreedores privilegiados, si un acreedor perteneciente a una clase disidente o, en caso de que no se hayan formado distintas clases, acreedores que representen el veinte por ciento del pasivo con derecho de voto se oponen a la homologación del Concordato Preventivo⁹⁷⁰, el Tribunal sólo podrá homologar el concordato si éste ha sido aprobado por mayoría de acreedores y si considera que la propuesta conllevará una satisfacción de los acreedores que han presentado oposición en una medida no inferior a aquella que obtendrían mediante cualquier otra alternativa practicable, (art. 180. 4 L. Fall).

⁹⁷⁰ Aspecto que resulta diferente respecto homologación del concordato concursal, en el que en caso de que el concordato contemplara la satisfacción parcial de los créditos privilegiados, sólo se refería a la posibilidad de homologación a pesar de que se hubiera presentado oposición por acreedores clase disidente, no de los acreedores que representasen el veinte por ciento del pasivo en caso de que no hubiera clases, (art. 180.4 en relación con art. 129.5 L. Fall).

El Tribunal resolverá mediante decreto motivado que será comunicado al deudor y al comisario judicial para que lo notifique a los acreedores. El decreto del Tribunal adquirirá carácter ejecutivo tras su publicación en el Registro de Empresa del lugar donde la empresa tenga su domicilio, (art 180.5 L. Fall).

En caso de que el Tribunal deniegue la homologación del concordato, a instancia del curador o del Ministerio Fiscal, podrá declarar el concurso del deudor si verifica que concurren los presupuestos para ello conforme a lo previsto por la norma, (art. 1-5 L. Fall), mediante sentencia separada que emitirá junto con el decreto por el que rechace el concordato preventivo, (art.180.7 L. Fall). La sentencia por la que se declare la apertura del procedimiento concursal será recurrible en apelación, (art. 183.2 L.Fall).

El procedimiento de concordato preventivo se cerrará con el decreto de homologación que deberá dictarse en el plazo de seis meses desde que se presentó la solicitud de admisión del concordato preventivo⁹⁷¹, plazo prorrogable una sola vez por un máximo de sesenta días, (art. 181 L. Fall).

El decreto del Tribunal por el que se proceda a homologar el concordato podrá ser impugnado mediante la interposición de un recurso de apelación, (art. 183 L. Fall).

2.8.1. Efectos de la homologación del Tribunal

Una vez que el concordato haya sido homologado será obligatorio para todos los acreedores anteriores a la publicación en el Registro de Empresa de la propuesta de concordato preventiva. No obstante, los acreedores mantendrán sus derechos inalterados frente a los coobligados, fiadores del deudor y aquellos obligados en vía de regreso, (art 184 L.Fall).

Otro de los efectos derivados de la homologación del concordato preventivo es su exención de la acción revocatoria. La norma, (art. 67,3, e L. Fall), expresamente dispone que quedarán exentos de la acción revocatoria los actos, pagos y garantías realizados en ejecución de un concordato preventivo homologado por el Tribunal. Se trata de un incentivo para fomentar las soluciones previas a la declaración de concurso, eliminando el mayor riesgo que éstas presentaban, su posible revocación en caso de que eventualmente se declarara el concurso.

Finalmente, es preciso destacar, que la homologación del concordato preventivo por parte del Tribunal conllevará el otorgamiento del carácter de crédito prededucible a los créditos concedidos por los bancos o cualquier otro intermediario financiero en ejecución de un concordato preventivo, (art. 182 quáter L. Fall).

⁹⁷¹ Plazo que sólo puede ser prorrogado por sesenta días más una sola vez, (art. 181 L.Fall).

2.9. Ejecución del concordato preventivo

Una vez que el concordato preventivo ha sido aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal, el comisario judicial vigilará su cumplimiento, debiendo informar al juez de cualquier acto que pueda derivar en perjuicio de acreedores, (art. 185 L. Fall).

La ejecución del concordato preventivo conllevará la realización de las operaciones que formaban parte del plan propuesto por el empresario con la solicitud de la demanda de admisión.

2.10. Reestructuración empresarial mediante operaciones extraordinarias

Como se indicó, la propuesta de concordato preventivo podía prever la reestructuración de deudas y el pago de acreedores a través la realización de una operación extraordinaria de fusión o escisión⁹⁷², pero no establecía un procedimiento de específico para la adopción de estas operaciones en el marco de un procedimiento de concordato preventivo. Por ello, al igual que ocurre en el concordato concursal, para poder adoptar una fusión o escisión en un procedimiento de concordato preventivo habrá que integrar la normativa concursal y la normativa societaria. Integración, que debido a la ausencia de coordinación entre ambas normas generará números problemas interpretativos.

Los problemas de coordinación que surgen al tratar de integrar la normativa del concordato preventivo con el procedimiento corporativo establecido en el *Codice Civile* serían los mismos que han sido señalados con ocasión del estudio de la adopción de operaciones extraordinarias en el concordato concursal, por ello, a fin de evitar reiteraciones innecesarias se hace una remisión expresa a dicho análisis.

Por tanto, a pesar de que el legislador italiano haya introducido medidas dirigidas a facilitar la reestructuración empresarial, tales como la posible ampliación de la eficacia del concordato preventivo a los acreedores privilegiados, la posible homologación del concordato preventivo que no conllevara una íntegra satisfacción de los acreedores privilegiados, a pesar de que se hubiesen opuesto a la homologación⁹⁷³, al no establecerse un procedimiento específico, la adopción de una fusión o escisión como vía para reestructurar la empresa en crisis resultará muy compleja.

⁹⁷² GUERRERA, F./ MALTANI, M., op. cit., entre otras en págs., 20 y ss.

Igualmente SANTONI, G., “Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori”, *Revista Banco, borsa, titoli de crédito*, Septiembre/octubre de 2006, págs. 517 a 526, quien señala que dichas operaciones se dirigirán a salvaguardar la unidad productiva.

⁹⁷³ Si el Tribunal verificaba que el plan conllevaría para los acreedores disidentes una satisfacción equivalente a la que obtendrían mediante cualquier otra alternativa posible, siempre que hubiese sido aprobado por mayoría de acreedores, (art. 180.4 L. Fall).

La integración normativa traería consigo una duplicidad de tutelas innecesarias e incrementaría los costes del procedimiento concursal, pues el procedimiento corporativo es un procedimiento largo y costoso. Podría incluso impedir que la solución extrajudicial y previa al concurso fuera posible, pues la duración excesiva del procedimiento corporativo podría agravar la situación de crisis o insolvencia, propiciando que el deudor tuviera que solicitar la admisión del procedimiento concursal de liquidación para llevar a cabo una realización singular de sus bienes.

2.11. *Medidas de reestructuración empresarial distintas a las operaciones extraordinarias de fusión y escisión*

El legislador italiano de la reforma, de conformidad con el objetivo de conciliar la conservación de la empresa con la satisfacción de los acreedores, ha establecido de forma expresa la posibilidad de reestructurar la empresa mediante operaciones distintas a la fusión y a la escisión. Ha ampliado las vías de reestructuración empresarial para facilitar el saneamiento de la empresa en crisis, preservando los valores inmateriales de la misma, sin dejar de lado la tutela de los acreedores.

En este sentido, al regular el posible contenido del concordato preventivo señala que la reestructuración de deudas y el pago de los acreedores también se podrá llevar a cabo mediante la cesión de bienes.

En torno a la cesión de bienes hasta la reforma del año 2007 había división de opiniones sobre si era posible o no que implicase la transmisión de la empresa, sin embargo, con la reforma del 2007, esta duda desaparece porque el legislador de forma expresa reconoce esta posibilidad.

Con la reforma de la *legge fallimentare* llevada a cabo por el *Decreto Ley de 12 de septiembre de 2007* se introduce de forma expresa, (art. 182 L. Fall.), la posibilidad de que en el marco de un concordato preventivo se pueda vender la empresa o diversas unidades económicas de la empresa, la cesión de activo y pasivo en bloque y se admite la posibilidad de adoptar una cesión agregada o realizar una aportación de rama de actividad, según el procedimiento previsto por el procedimiento de liquidación, (art. 105-108-ter L.Fall), en tanto sea compatible⁹⁷⁴.

La ley, (art. 182, 1 L. Fall), establece que en aquellos casos en los que el concordato preventivo conlleve la cesión de bienes y no se haya previsto lo contrario, el Tribunal en el decreto de homologación deberá nombrar a uno o más liquidadores y un comité de acreedores, formado entre tres y cinco miembros, para que asistan a la

⁹⁷⁴ AUDINO, A “Art.182”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 1051 y ss.

liquidación y velen por la correcta representación de los distintos intereses implicados⁹⁷⁵.

Como se ha indicado la norma también permite que el concordato preventivo prevea la venta de la empresa o de determinadas ramas empresariales, de bienes inmuebles y otros bienes inscritos en registros públicos, así como la cesión de activo y pasivo en bloque, pero dispone que para que ésta se pueda llevar a cabo deberá ser autorizada por el Comité de Acreedores. Esta medida, tal y como se indicó con ocasión del estudio del procedimiento de liquidación concursal que se llevase a cabo mediante la compraventa de empresa, resultaba favorable al mantenimiento de la actividad empresarial y a la conservación de los valores inmateriales, pero se encontraba con el “inconveniente” del mantenimiento de la responsabilidad del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión. Responsabilidad, en garantía de acreedores, pero que podía desincentivar al empresario en crisis.

Por otra parte, resulta preciso destacar que la norma, al admitir que en las transmisiones en bloque resultan aplicables, en tanto que compatibles, las disposiciones relativas a la adopción de una cesión agregada o aportación de rama de actividad, articula una verdadera vía para reestructurar la empresa en crisis, pues resultarían de aplicación las ventajas del instituto del concordato preventivo y las del procedimiento de liquidación concursal⁹⁷⁶.

La cesión agregada, según el procedimiento de liquidación concursal, (art. 105.5 L. Fall), era adoptada por el curador, que podía proceder a la cesión del activo y pasivo de la empresa o de determinadas unidades económicas de la misma, en bloque, quedando excluida la responsabilidad del transmitente, es decir, de las deudas anteriores a la transmisión, respondería únicamente el adquirente. Como se indicó esta previsión permitía reestructurar la empresa y conservar la actividad empresarial a cargo de un

⁹⁷⁵ La norma, (art. 182, 2 y 3 L. Fall), añade que a los liquidadores se le aplicará la normativa que regula el nombramiento del curador, sus funciones, rendición de cuentas, revocación, honorarios, responsabilidades. Y al comité de acreedores designado para estar presente en la liquidación se le aplicará la normativa que regula el nombramiento del comité de acreedores y su funcionamiento en el marco de un procedimiento concursal, es decir, una vez se ha declarado el concurso.

⁹⁷⁶ En relación a la posibilidad de llevar a cabo operaciones de cesión agregada o de aportación de ramas de actividad en el marco de un concordato preventivo, AUDINO, A “Art.182”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 1050 y ss., señala que si resulta compatible con el plan, el curador podrá proceder a la cesión del activo y del pasivo de la empresa, dando lugar a una hipótesis parecida al asunto del concordato o bien a la cesión de bienes o relaciones jurídicas individuales en bloque, (...) Se trata de componentes del activo y del pasivo que no necesariamente se configuran como empresa o como rama empresarial. Y añade que, en todo caso, es excluida la responsabilidad del alineante ex art. 2560 CC. Por otra parte señala que también se podrán realizar aportaciones de empresas o de ramas empresariales a una sociedad ya existente o de nueva creación, (...).

tercero e incentivaba al deudor, que con la transmisión quedaba liberado de su responsabilidad frente a los acreedores transmitido⁹⁷⁷.

Por su parte, las aportaciones de ramas de actividad, (art. 105.8 L. Fall), eran acordadas por el curador que podía proceder a transmitir la transmisión de empresa o de ramas empresariales a una o varias sociedades ya existentes o de nueva creación, quedando también excluida la responsabilidad del transmitente por las deudas transmitidas.

En ambos casos, tanto en la cesión agregada como en las aportaciones de rama de actividad el pago del precio derivado de la transmisión podía ser efectuado mediante la adjudicación de deudas, siempre que no se alterasen los derechos de prelación, previsión que permitía llevar a cabo operaciones de transmisión de empresa en la el adquirente no tenía que realizar grandes desembolsos, sino asumir el pago de las deudas vinculadas a la empresa adquirida.

Cuando la cesión agregada y las aportaciones de rama de actividad se adoptan en el marco de un concordato preventivo, se pueden imponer a los acreedores privilegiados, aunque no conllevaran la íntegra satisfacción de sus créditos, (art., 160, 2 L. Fall), siempre que el concordato estableciera para ellos una satisfacción equivalente a la que recibirían en caso de que la empresa fuese liquidada y el concordato fuera aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal. En estos casos, el Tribunal podría homologar el concordato, incluso en caso de que determinados acreedores de la clase disidente o acreedores titulares del veinte por ciento del pasivo con derecho de voto hubieran presentado oposición a la homologación del mismo, siempre que el concordato hubiese sido aprobado por mayoría y el Tribunal estimara que el plan contemplaba para los acreedores que se hubieran opuesto una satisfacción equivalente a la que obtendrían mediante cualquier otra alternativa practicable.

Por tanto, si el objeto de un concordato preventivo fuera una cesión agregada o la realización de aportaciones de ramas de actividad de la empresa deudora, éste debería ser aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal. Una vez homologado, previa resolución de eventuales oposiciones y transcurrido el plazo para presentar posibles apelaciones o habiendo sido resueltas de forma favorable, y previa inscripción de el Registro de Empresa⁹⁷⁸, el Tribunal nombrará a un liquidador para que proceda a realizar la cesión agregada o la aportación de rama de actividad con la asistencia del comité de acreedores que velará por la correcta representación de los intereses de los acreedores, (art. 182 L. Fall).

⁹⁷⁷ A diferencia de lo que ocurría con operaciones de reestructuración llevadas a cabo mediante la escisión, en la que la sociedad que se escinde seguía respondiendo por las deudas incumplidas por las beneficiarias.

⁹⁷⁸ Según lo previsto en el art. 180.5 en relación con el art. 17 L. Fall.

La adopción de operaciones de cesión agregada o de aportaciones de rama de actividad en el marco de un concordato preventivo, a diferencia de lo que ocurre en el procedimiento de liquidación en el que pueden ser adoptadas directamente por el curador, dependen del criterio de la mayoría de acreedores, pues aunque el Tribunal pueda homologar el concordato preventivo a pesar de haberse presentado oposiciones, la aprobación del concordato depende, no sólo del cumplimiento del requisito de satisfacción mínima, sino también de que el concordato haya sido aprobado por mayoría.

Sin embargo, también presenta ciertas ventajas respecto a los casos en que se pretenda adoptar en el marco de un procedimiento de liquidación concursal, entre otros destaca el hecho de que se pueden imponer a los acreedores privilegiados incluso cuando no se contemplara la íntegra satisfacción de sus créditos.

Con esta medida se evita que los acreedores privilegiados pudieran ejecutar su garantía e impedir la reestructuración, en caso de que el cesionario no pudiera asumir la totalidad de sus créditos o con el dinero recibido por la transmisión no se pudiera cubrir el importe de los mismos.

La posibilidad que ofrece el concordato preventivo no vulnera los derechos de los acreedores privilegiados, pues asegura una satisfacción equivalente a la que obtendrían en caso de que ejecutaran su garantía, pero sí les impide adoptar conductas contrarias a las reestructuraciones empresariales en aquellos casos en las que ésta no suponga un sacrificio injustificado para sus intereses⁹⁷⁹.

Igualmente, la adopción de estas medidas de reestructuración en el marco de un concordato preventivo presenta mayores ventajas para los acreedores, pues se debe contar con el consentimiento de la mayoría, se requiere la asistencia de un Comité de acreedores que vele por la correcta representación de sus intereses.

Por otra parte, adoptar estas medidas en un procedimiento de concordato preventivo presupone que el concurso no ha sido declarado, por lo que, en cierta medida se habrá adelantado la reestructuración empresarial con las ventajas que ello supondría para los acreedores, pues en situaciones de crisis el factor tiempo juega en contra.

Y para concluir hay que destacar que el legislador, dando un paso más a favor de las reestructuraciones, ha eliminado el mayor riesgo de estos acuerdos extraconcursales, su posible revocación concursal en caso de un eventual concurso, (art. 67.3, e L. Fall.).

Por tanto, aunque en el marco de un procedimiento de concordato preventivo la adopción de una operación de escisión o fusión, como vía de saneamiento de la empresa en crisis, resultará muy compleja por los numerosos problemas de integración que se derivan de la falta de regulación expresa, el legislador italiano ha incorporado otras

⁹⁷⁹ Pues en todo caso, puede suponerles un retraso en la satisfacción de sus créditos

medidas, distintas a las referidas operaciones extraordinarias, que permiten reestructurar la empresa en crisis. Con la admisión de operaciones de cesión agregada o aportaciones de ramas de actividad como objeto del concordato preventivo se permite sanear la empresa en crisis, conservando sus valores inmateriales, sin perjudicar a los acreedores.

Medidas que, como se verá, se completan con incentivos que el legislador ha ido incorporando a lo largo de las sucesivas reformas para fomentar la nueva financiación de la empresa en crisis.

IV.III. ACUERDOS DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS, (art. 182 bis Legge Fallimentare)

IV.III.I. Introducción

Los acuerdos de reestructuración de deudas fueron introducidos en la legislación concursal italiana en el año 2005, mediante el *Decreto Ley de 14 de marzo de 2005, n.35*, disciplina posteriormente modificada por el *Decreto Ley 12 de septiembre 2007, n.169* y recientemente por el *Decreto Ley 22 de junio de 2012, n.83*.

La regulación de los acuerdos de reestructuración de deudas supuso una novedad muy importante en el ordenamiento italiano, que puso de manifiesto el interés del legislador por fomentar la continuidad empresarial y las soluciones privadas, como vía para facilitar la conservación del valor económico de la empresa en crisis⁹⁸⁰.

Con anterioridad a la regulación legislativa de los acuerdos de reestructuración de deudas, los empresarios y los bancos llevaban a cabo este tipo de acuerdos para tratar de resolver la situación de crisis de la empresa. Sin embargo, estos acuerdos de reestructuración extrajudiciales presentaban graves riesgos, entre otros, su posible revocación en caso de una posterior declaración de concurso y la posibilidad de que los bancos fueran declarados responsables por concesión abusiva del crédito.

Se trataba de acuerdos extrajudiciales que estaban en el límite entre el saneamiento y el riesgo de agravar la crisis con consecuencias sancionatorias para los acreedores adherentes⁹⁸¹.

En la actualidad la ley regula expresamente los acuerdos de reestructuración asignándole las protecciones necesarias para hacer factible este tipo de acuerdo⁹⁸².

⁹⁸⁰ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009, págs., 1056 y ss.

⁹⁸¹ ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, MARZIO DI, F., (dir.), págs.. 52 ss.

IV.III.II *Análisis normativo*

La *Legge Fallimentare*, (art. 182-bis), dispone *que el empresario en estado de crisis*⁹⁸³, *puede demandar la homologación de un acuerdo de reestructuración de deudas adoptado por acreedores que representen al menos el sesenta por ciento de los créditos, acompañado por un informe de un profesional*⁹⁸⁴ *se sobre la idoneidad del acuerdo para asegurar el pago de los acreedores extraños*⁹⁸⁵”.

Los acuerdos de reestructuración son un instituto que, incluso, “*caracterizándose en sustancia como acuerdo privado presentan también naturaleza pública en tanto que su eficacia depende de la homologación del Tribunal*”⁹⁸⁶.

El instituto se desarrolla en dos fases: 1) totalmente extrajudicial en la cual se forma el acuerdo, y 2) judicial que consiste en la homologación del Tribunal que se dirige a conferir eficacia y estabilidad al acuerdo mismo también mediante la exención de la acción revocatoria en caso de un eventual fallimento⁹⁸⁷.

⁹⁸² ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa...*, págs.. 52 ss.

⁹⁸³ Sobre el estado de crisis se pronuncia MARZIO DI, F., “Capítulo III”, en *Il nuovo diritto della crisi di impresa e del fallimento*, ITAEDIZIONI, 2006, págs., 452 y ss., y 456 y ss., señalando que el presupuesto objetivo del concordato y de los acuerdos de reestructuración es el estado de crisis y no de insolvencia, a diferencia de lo que ocurre en liquidación. El concepto de crisis de empresa no es un concepto jurídico sino económico, el cual puede comprender situaciones diversas sin que necesariamente tengan porque estar implicados los intereses de los acreedores, Normalmente el estado de crisis como tal no se exterioriza como la insolvencia que se manifiesta con incumplimientos u otros hechos que demuestran la incapacidad del empresario de cumplir regularmente con las propias obligaciones. La crisis puede ser coyunturales, por ejemplo porque un producto no es competitivo en el mercado, y no afectar a los acreedores.

⁹⁸⁴ Con los requisitos del artículo 67,3,d y 28, a y b de la L. Fall., referidos con anterioridad, a los que se hace una remisión expresa.

⁹⁸⁵ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milani, 2009, págs., 1058 y ss., señalan que “*la reforma ha introducido un concordato extrajudicial que puede ser consentido por la mayoría de acreedores, en concreto con la mayoría cualificada del 60% de los acreedores, y que resulta vinculante para los acreedores extraños a condición de que el acuerdo sea idóneo para asegurar el regular pago de sus acreedores*”. En el mismo sentido GALGANO, *La forza del numero e la legge della ragione* 07, pág. 206.

⁹⁸⁶ COMMERCI, V/ CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009, págs., 1056 y ss; FRASCAROLI SANTI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti. Un nuovo procedimento concorsuale*, CEDAM, Padova, 2009,págs.. 81 y ss.

⁹⁸⁷ COMMERCI, V/ CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009, págs., 1057 y ss.; asimismo FRASCAROLI,S., op. cit., págs.. 92 y ss; FERRO en *Comm Ferro*, 2007, págs, 1420 y ss; Tribunal de Bari, 21.11.2005

1. *Requisitos para la homologación de los acuerdos de reestructuración de deudas* por el Tribunal.

Como se ha indicado, el legislador, con la reforma del 2005 ha introducido la posibilidad de que el empresario en estado de crisis pueda formalizar acuerdos con sus acreedores susceptibles de homologación por parte del Tribunal. No obstante, la norma, (art. 182-bis L. Fall), establece una serie de requisitos que deben observarse para que el Tribunal pueda homologar el acuerdo de reestructuración presentado por el empresario.

Los presupuestos necesarios para que el Tribunal pueda homologar un acuerdo de reestructuración de deudas consensuado por el empresario deudor y sus acreedores son los siguientes:

1. Que el acuerdo haya sido suscrito por acreedores que representen, al menos, el sesenta por ciento del pasivo.

2. El acuerdo deberá ir acompañado de una relación actualizada de su situación patrimonial, económica y financiera de la empresa; un informe sobre la actividad empresarial; una lista de acreedores, con indicación de la naturaleza de su crédito y su posible prelación; una relación de acreedores con derechos reales o personales sobre los bienes propiedad o en posesión del deudor y un plan en el que se describa de forma exhaustiva los términos de la propuesta así como la fecha de cumplimiento.

3. El acuerdo de reestructuración depositado en el Tribunal, también deberá ir acompañado de un informe elaborado por un profesional independiente que cumpla con los requisitos exigidos por la norma⁹⁸⁸, en el que se deje constancia de la veracidad de la información proporcionada por el empresario deudor y la factibilidad e idoneidad del plan para asegurar el pago integral de los acreedores contrarios al plan en los siguientes términos⁹⁸⁹:

- dentro de los ciento veinte días desde la homologación del Tribunal, para aquellos créditos que ya estuviesen vencidos en ese momento.

⁹⁸⁸ El artículo 182 bis hace una remisión expresa al artículos 67,d y 28, a y b de la L.Fall, sobre el profesional independiente que debe emitir el informe en el que se acredite la realidad de los datos declarados y la factibilidad del plan. Este profesional debe cumplir con los requisitos del art. 28, a y b L. Fall, es decir, ser abogado, doctor comercial, expertos contables, asesor fiscal, o un despacho profesional que cuente con dichos expertos.

⁹⁸⁹ Hasta la reforma de 22 de junio de 2012 no se establecía dichos términos, se exigía únicamente que el informe del profesional se pronunciara sobre la idoneidad del acuerdo para asegurar el regular pago de los acreedores contrarios al acuerdo. Se exigía el pago regular de los acreedores extraños al acuerdo, lo cual era uno de los grandes límites de los acuerdos de reestructuración. La nueva redacción de la norma permite homologar el acuerdo siempre que se garantice el pago íntegro en el plazo establecido al respecto, es decir, se admite la homologación del Tribunal aunque el acuerdo de reestructuración no conlleve un pago inmediato.

- dentro de los ciento veinte días siguientes a su vencimiento para aquellos créditos que no estuviesen vencidos en la fecha de homologación del acuerdo.

2. Entrada en vigor del acuerdo de reestructuración de deudas.

El acuerdo de reestructuración de deudas homologado por el Tribunal deberá ser publicado en el Registro de empresa y surtirá efectos al día siguiente de su publicación, (art. 182-bis, 2 L. Fall).

No obstante, en los treinta días siguientes a la homologación del acuerdo por parte del Tribunal, los acreedores y cualquier otro interesado podrán oponerse a la homologación del Tribunal. El Tribunal deberá resolver sobre la misma y, en su caso, proceder a homologar el acuerdo mediante decreto motivado que se deberá publicar en el Registro de Empresa. El decreto del Tribunal será recurrible en Apelación en los quince días siguientes a su publicación en el Registro de Empresa, (art. 182-bis, 4 y 5 L. Fall).

3. Efectos derivados del acuerdo de reestructuración de deudas

3.1. Prohibición de iniciar o paralización de acciones ejecutivas, medidas cautelares o adquisición de derechos de prelación.

Uno de los efectos más positivos desde el punto de vista de las reestructuraciones empresariales es que desde la publicación del acuerdo y durante un máximo de sesenta días, los acreedores anteriores a la presentación de dicho acuerdo no podrán iniciar o continuar acciones contra el patrimonio del deudor, ni adquirir derechos de prelación, salvo que el resto de acreedores así lo consientan, (art. 182-bis, 3 L. Fall).

Asimismo, la ley también reconoce la posibilidad de que el empresario, durante el curso de las negociaciones para la formalización del acuerdo de reestructuración de deudas con sus acreedores, solicite al Tribunal que prohíba el inicio de acciones contra su patrimonio o la adopción de medidas cautelares, es decir, se admite la posibilidad de solicitar la paralización de las acciones contra el patrimonio del empresario que presente un acuerdo de reestructuración, incluso antes de que éste haya sido formalizado, (art. 182-bis,6)⁹⁹⁰. Para que ello sea posible es preciso que deposite ante el Tribunal del lugar donde la empresa tenga su domicilio la documentación requerida para poder homologar la propuesta de Concordato Preventivo, -documentación que ha sido referida con anterioridad-⁹⁹¹, y una propuesta de acuerdo, acompañada por una declaración del

⁹⁹⁰ Previsión que añadida al artículo 182-bis con la reforma llevada a cabo por el Decreto Ley de 31 de mayo de 2010, n. 78, posteriormente modificado con el Decreto Ley de 22 de junio de 2012, n.83.

⁹⁹¹ La documentación requerida por el art. 182-bis L. Fall es la siguiente: una relación actualizada de su situación patrimonial, económica y financiera de la empresa; un informe sobre la actividad empresarial;

empresario, que tendrá valor de auto certificación, en la que se indique que el acuerdo está negociándose con acreedores que representan, como mínimo, el sesenta por ciento de los créditos. Igualmente, se requiere que toda esta documentación vaya acompañada por un informe de un profesional, que cumpla con los requisitos exigidos por la norma⁹⁹², en el que se pronuncie sobre la idoneidad de la propuesta, en caso de que sea aceptada, para asegurar el pago íntegro de los acreedores que no están inmersos en la negociación o aquellos que se han negado a negociar.

Dicha solicitud deberá presentarse y publicarse en el Registro de Empresa y si es admitida por el Tribunal, conllevará la prohibición de iniciar o continuar medidas cautelares o ejecutivas contra el patrimonio del empresario que está negociando un acuerdo para reestructurar sus deudas con sus acreedores, así como de adquirir derechos de prelación si no han sido acordados, (art. 182-bis, 6 L. Fall).

El Tribunal, verificada la observancia de los requisitos establecidos por la norma para que la propuesta sea homologada, dictará un decreto mediante el cual fijará una fecha para la celebración de una audiencia en los treinta días siguientes a la presentación de la documentación por parte del deudor que está llevando a cabo negociaciones con sus acreedores y que solicita la paralización de acciones ejecutivas contra su patrimonio. Si durante la celebración de dicha audiencia se constata la subsistencia de los requisitos necesarios para admitir la paralización de las acciones contra el patrimonio del empresario que está negociando un acuerdo de reestructuración de deudas y la concurrencia de condiciones para poder pagar a los acreedores que se han negado a negociar, el Tribunal dictará un decreto motivado mediante el que prohibirá el inicio de acciones ejecuciones y medidas cautelares contra el patrimonio del deudor, así como la adquisición de derechos de prelación, siempre que en el plazo de sesenta días se deposite el acuerdo de reestructuración de deudas formalizado y el informe del profesional que acredite la veracidad de la información declarada y la factibilidad de plan, decreto que será recurrible en Apelación, (art. 182-bis, 7 L. Fall).

Si finalmente se presenta el acuerdo de reestructuración de deudas formalizado en el plazo otorgado a tal efecto, el Tribunal si se han observado los requisitos necesarios para ello, lo homologará y el acuerdo de reestructuración entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Registro de Empresa, (art. 182-bis,8 L. Fall).

La posibilidad de que el empresario pueda solicitar la paralización de las acciones contra su patrimonio o la adquisición de derechos de prelación es una medida que favorece que se puedan llevar a cabo reestructuraciones empresariales para resolver

una lista de acreedores, con indicación de la naturaleza de su crédito y su posible prelación; una relación de acreedores con derechos reales o personales sobre los bienes propiedad o en posesión del deudor y un plan en el que se describa de forma exhaustiva los términos de la propuesta así como la fecha de cumplimiento, (art. 161,1 y 2, a-d,L. Fall por remisión 182.bis).

⁹⁹² Requisitos previstos en el artículo 67,3, d L. Fall.

la situación de dificultades económicas, pues permitirá al empresario negociar con sus acreedores sin temor a que durante el curso de las negociaciones ejecuten parte de su patrimonio⁹⁹³.

La paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor, como se verá facilita la adopción de medidas de reestructuración, pues evitaría que los acreedores privilegiados ejecutaran su garantía, impidiendo de esta forma la realización de operaciones de fusión, escisión, transmisiones en bloque, etc., pero la duración limitada de dicha paralización hace que en la práctica esta medida resulte insuficiente para la adopción de medidas de saneamiento.

3.2. Exención de acciones revocatorias

Por otro lado, es preciso destacar que los actos, pagos y garantías prestadas en ejecución de un acuerdo de reestructuración de deudas, no estarán sujetos a la acción revocatoria (art. 67.3, e L. Fall).

Con esta previsión se eliminar elimina el riesgo de la posible impugnación de las operaciones de reestructuración desarrolladas en virtud de un acuerdo de reestructuración, que hasta la modificación legal, hacía que pocos acreedores se negaran a negociar por el temor de que sus actos fueran revocados en caso de un eventual concurso.

3.3. Otorgamiento del carácter de crédito prededucible a aquél derivado de la nueva financiación.

La presentación de un acuerdo de reestructuración de deudas también puede fomentar la nueva financiación, pues la norma, reconoce el carácter de crédito prededucible a los créditos derivados de la financiación otorgada en ejecución de un acuerdo de reestructuración, (art. 182-quáter, 1 L. Fall), o aquella concedida en virtud del mismo, (art. 182-quáter, 2 L. Fall), incluso en aquellos casos en los que quienes concedan la nueva financiación sean los socios de la sociedad deudora o personas encargadas de su gestión o de dirección, (art.182-quáter, ter L. Fall).

Igualmente, se reconoce la posibilidad de otorgar el carácter de crédito prededucible a los derivados de la financiación contraída por el deudor que ha presentado demanda de homologación del acuerdo de reestructuración, previa autorización del Tribunal, siempre que un profesional designado por el deudor realice un informe en el que se acrediten las necesidades financieras de la empresa hasta su homologación y se deje constancia de que dicha financiación es necesaria para la mejor

⁹⁹³ Sería equivalente al principio “*automatic stay*” del *Bankruptcy Code*, en el que se contempla, como uno de los efectos de la declaración del concurso, la paralización de las ejecuciones contra el patrimonio del deudor, lo cual permite al deudor negociar con sus acreedores sin temor a perder su patrimonio.

satisfacción de los acreedores(art. 182-quinquies L. Fall). En estos casos, el Tribunal también podrá autorizar al deudor a conceder un derecho de garantía, (prenda o hipoteca), al acreedor que conceda nueva financiación al empresario deudor, (art. 182-quinquies, 3 L. Fall).

Se trata de medidas que fomentan la concesión de nuevos recursos al empresario deudor y facilitan la reestructuración empresarial como vía para conseguir el saneamiento de la empresa y la satisfacción de los acreedores.

La exención de la acción revocatoria, así como el otorgamiento del carácter de crédito prededucible de los actos desarrollados en virtud de un acuerdo de reestructuración homologado por el Tribunal serán tratados con mayor detalle de forma separada en el epígrafe dedicado a los incentivos incorporados por el legislador para fomentar la concesión de nueva financiación a la empresa deudora.

4. Deber de negociación de los acreedores

La aprobación de un acuerdo de reestructuración de deudas requiere el voto favorable de los acreedores que representen, al menos, el sesenta por ciento de los créditos. En relación a ello es preciso señalar que en el ordenamiento italiano existe un deber de negociación, derivado del deber de diligencia, por el cual se impone a los bancos y a los acreedores asistir a la primera fase de negociación del acuerdo. En ese sentido, si rechazan el plan desinformadamente y de manera injustificada podrán ser llamados a indemnizar al empresario en crisis por el daño causado, (art.2043 CC)⁹⁹⁴.

En torno al deber de negociación es preciso hacer una referencia expresa a los bancos, pues en los acuerdos de reestructuración, (art. 182-bis L. Fall) y en los planes de

⁹⁹⁴ BOGGIO, L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, GIUFFRÉ EDITORE, Milán, 2007, Capítulo III, págs. 180 y ss., señala que existe un deber de negociación de los bancos y de los demás acreedores. Y añade que “*el artículo 4 del Código de Comportamiento entre los bancos dispuestos por el ABI, relativo a los procesos de reestructuración dirigidos a superar la crisis de la empresa, prevé la obligación de los bancos de participar en la primera reunión del procedimiento conciliador y participar en las mismas. En otras palabras, establece la obligación para los bancos de tomar parte en la primera fase de negociación dirigida a formular un plan de saneamiento para la empresa en crisis*”

En relación con los acreedores también se cuestiona si “*éstos pueden ser parte de esta primera fase de negociación*”. Según el autor “*la respuesta no debe ser negativa, estima que las partes no pueden ni deben hacer oídos sordos al programa negocial que constituye el plan de saneamiento, siempre y cuando éste no comporte un perjuicio de sus intereses*”.

“*En la hipótesis en que el empresario-deudor avance una propuesta de negociación de un plan de salvamento, el acreedor puede ser obligado a informarse, al menos sumariamente, de los contenidos del mismo. El rechazo desinformado e injustificado expone al acreedor al riesgo de ser llamado a responder por los daños causados no sólo al deudor, sino también a los demás acreedores, en virtud del art. 2043C*”. El cual dispone que “*cualquier acto doloso o culposo que cause a otro un daño injusto, obliga al que lo ha cometido a resarcir el daño*”.

saneamiento, (art. 67.3, d L. Fall), la negociación con los bancos cobra un protagonismo capital⁹⁹⁵, ya que son los encargados de otorgar nuevos créditos que permitirán a las empresas en crisis continuar su actividad empresarial⁹⁹⁶.

La negociación con los bancos está sujeta a una fuerte disciplina, la *Instrucción de Vigilancia para la banca*, que limita las negociaciones y la concesión de nuevos créditos en caso de crisis del empresario. Concretamente restringe la posibilidad de otorgar créditos al deudor a “*bancos ya acreedores del empresario*”⁹⁹⁷. Desde un punto de vista funcional es preciso mencionar que la referida Instrucción también señala que “*sólo será posible la conversión de créditos en capital riesgo y que deben ser crisis reversibles, financieras y no de mercado*”⁹⁹⁸.

⁹⁹⁵ En este sentido MARABINI, A., op. cit., págs., 232 y ss.

Igualmente VALENTE, C., “La corporate reorganization” en Revista *Il Diritto Fallimentare*, Mayo/agosto de 2008, págs., 459 y ss.

Asimismo VICARI, A., “I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi”, en *Revista de Giurisprudenza commerciale*, mayo/junio de 2008, págs., 478 a 509, advierte de la importancia de la financiación bancaria en los procedimientos de reestructuración. Añade que, “*tradicionalmente, los bancos financiaban al deudor para renovar viejas deudas no garantizadas*”.

⁹⁹⁶ ROVELLI, L, en op.,cit., págs., 52 y ss., habla del recurso al crédito como elemento esencial para el ejercicio empresarial y añade que la intermediación bancaria es esencial para el ejercicio de la empresa, (pág. 55 y ss.). En relación al recurso al crédito, igualmente CAIAFA, A., “Il trasferimento dell’azienda nella procedura concordata di crisi e di liquidazione guidata dell’impresa” en *Il trasferimento dell’azienda ...*, págs.. 54.

⁹⁹⁷ En este sentido se pronuncian BOGGIO, en op., cit., y MACCARONE, *En conferencia Florencia de 18 marzo de 2011*, inédita quien señala que en caso de crisis empresarial el ingresos de nuevos bancos es muy difícil, normalmente quienes procederán a financiar será bancos ya acreedores del deudor en crisis.

⁹⁹⁸ BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, Capítulo VI, págs. 399 y 394.

Ibídem, págs., 400 y ss., en relación a los presupuestos necesarios para que un banco pueda conceder financiación a una empresa en crisis el autor señala que “*necesariamente la crisis debe tener un carácter transitorio, queda, por tanto, excluida dicha posibilidad en caso de que las dificultades sean irreversibles*”. Previsión, que parece criticable pues seguramente lo que determine que sea reversible o no será la concesión de nueva financiación.

Por lo que respecta a la conversión de créditos en capital Ibídem, pág. 401 y ss., apunta que “*no es irracional la conversión de crédito bancario en capital, ello encuentra su justificación en que quizás sea la única manera de cobrar*”, por eso el autor (pág. 403) critica la restricción de que dicha posibilidad no sea aplicable a crisis del mercado.

Respecto a la distinción entre crisis financiera y de mercado, el referido autor considera que dicha diferenciación “*será muy compleja y podría dar lugar a un tratamiento distinto injustificadamente –no se entiende por qué empresas industriales y bancos que estén afectados por una crisis financiera se pueden acoger a la conversión de créditos en capital social y no otras crisis de distinta naturaleza coyuntural, igualmente transitoria*”.

Como se ha señalado, el papel de los bancos es fundamental en los acuerdos de reestructuración y en los planes de saneamiento, especialmente en aquellos cuyo objeto sea una operación de fusión o escisión o una transmisión global de unidades patrimoniales, no sólo desde el punto de vista del empresario en crisis, sino también desde el punto de vista del empresario participante en las operaciones de reestructuración.

En caso de que el objeto del acuerdo de reestructuración sea la transmisión de una empresa a una sociedad de nueva constitución (“NewCo”) ⁹⁹⁹, desde el punto de vista de una posible financiación bancaria, habrá que distinguir entre aquellas empresas independientes de la transmitente de aquellas que sean una continuación de la anterior. En caso de que se trate de una nueva sociedad, independiente de la anterior, no habrá limitaciones a la concesión de crédito y a la negociación, limitaciones que, por el contrario, sí regirán en caso de que la sociedad de nueva constitución, (“NewCo”), no sea una sociedad autónoma e independiente de la transmitente ¹⁰⁰⁰.

Es preciso añadir que en la negociación de los planes de saneamiento y acuerdos de reestructuración, ¹⁰⁰¹ los bancos adoptan el papel de *advisor* o consultores ¹⁰⁰² y se encargan de velar por los intereses de ambas partes. Pueden ser responsables de los perjuicios causados, no por error en la valoración de los intereses concurrentes, sino por conceder nuevos créditos incumpliendo las disposiciones normativas, conociendo o

Finalmente en torno a la restricción de la concesión de financiación exclusivamente por parte de los bancos ya acreedores, considera que ésta se debe a que la crisis de una empresa supone un riesgo demasiado alto para la entrada de nuevos bancos.

⁹⁹⁹ Mediante una fusión o escisión.

¹⁰⁰⁰ BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, Capítulo VI, págs. 405-408

¹⁰⁰¹ BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, Capítulo VI, págs. 405-408, utiliza la expresión “*planes de salvamento*” para referirse tanto a los planes de saneamiento como a los acuerdos de reestructuración de deudas.

¹⁰⁰² BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, Capítulo VI, págs. 405-408. Así como MARABINI ANDREA, en op. cit., págs.232 y ss.

En relación a ello MACCARONE, *En conferencia FLORENCIA* de 18 marzo de 2011, inédita señala que a los bancos intervinientes le corresponde hacer una valoración, tanto individual como colectiva, del plan de reestructuración.

debiendo conocer¹⁰⁰³ la situación de crisis económica¹⁰⁰⁴. Igualmente, también pueden ser llamados a responder por interrumpir bruscamente la concesión del crédito¹⁰⁰⁵.

¹⁰⁰³ Conocimiento que se deriva del deber de diligencia, así aunque corresponda al Juez valorar la crisis de la empresa y la capacidad de ésta para continuar en el mercado, realmente el primer operador son los bancos, que se encargarán de hacer esa valoración a la hora de conceder o no financiación, o, en su caso, interrumpirla, (ROVELLI, L en op., cit., págs..55.

El referido autor, en pág., 306 señala que los bancos pueden ser responsable por concesión abusiva del crédito, (responsabilidad aquiliana).

En este sentido se pronuncia ARATO M., En *Curso di Formazione in diritto fallimentare, 2011*, conferencia de 14 abril, inédita, en la que señala la posible responsabilidad bancaria por concepción abusiva del crédito en aquellos casos en que la banca conoce o puede conocer la insolvencia de la empresa, porque a través del mantenimiento de la vida de la empresa se mantiene y se puede agudizar el desequilibrio económico de la empresa.

Sobre la concesión abusiva del crédito hace un análisis MARCINKIEWICZ, A en Revista *Il fallimento e le altre procedure concorsuali, n° 3, marzo de 2011*. En este análisis se trata la responsabilidad de los bancos por concesión abusiva de crédito a una sociedad insolvente. La referida concesión puede provocar la falsa apariencia de que la empresa se encuentra económicamente activa y puede aparentar su solvencia, alterando el equilibrio del sistema y distorsionando la situación real de la empresa. Ello traerá consigo, normalmente, el retraso en la apertura del procedimiento concursal, causando un perjuicio a los acreedores anteriores a la apertura del procedimiento, pues abierto el procedimiento concursal, deberán concurrir con aquellos acreedores titulares de créditos ocasionados durante el retraso de la apertura del procedimiento. Por otra parte, el autor señala las distintas acciones de responsabilidad frente a los bancos y frente a los administradores, así como la responsabilidad solidaria y la legitimación para entablar la correspondiente acción de responsabilidad. Del contenido del artículo se puede deducir que, los acuerdos de reestructuración tienen sentido cuando una sociedad se encuentra en una situación de crisis económica, pero no de insolvencia.

¹⁰⁰⁴BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, Capítulo VI, págs. 408 -420.

En relación a ello señala el autor que *“la responsabilidad de los bancos hacia terceros ha de ser excluida cuando éstos dispongan o deban disponer de información suficiente para conocer la ilicitud cometida por el banco concedente del crédito”*.

“El daño resarcible por el banco se debe determinar en base al perjuicio sufrido por cada acreedor como consecuencia de la concesión o del mantenimiento del crédito. Concretamente se debe establecer cuál es el deterioro que cada uno haya padecido como consecuencia de la instauración o prosecución de la ilegitimidad de la relación del crédito”.

Por su parte VICARI, A., en op. cit., págs., 478 a 509, también advierte que *“los bancos pueden ser responsables por concesión abusiva del crédito (en aquellos casos en que a pesar de que exista un informe negativo conceden el crédito)”*. En estos casos *“responderán por concesión abusiva, pero no por una posterior declaración de concurso, es decir, si un banco concede financiación correctamente para la ejecución de un acuerdo de salvamento y posteriormente se declara el concurso del empresario financiado, el banco no responderá por ello”*.

Finalmente, VICARI, A., añade que *“los bancos deben ser los protagonistas en las soluciones concordadas y de reestructuración empresarial y de deudas, pero no en caso de liquidación del*

Finalmente, es preciso destacar que el deber de negociación cobra especial sentido en relación con los acreedores privilegiados que gozan de un derecho de ejecución separada. Estos acreedores podrían ejecutar separadamente el bien sobre el que recae su garantía en caso de incumplimiento del deudor en crisis. Ejecución que, de recaer sobre un elemento patrimonial relevante de la sociedad en crisis, podría imposibilitar la reestructuración empresarial.

5. Discusión sobre la autonomía del acuerdo de reestructuración de deudas.

La indeterminación de la norma que regula los acuerdos de refinanciación ha generado una discusión doctrinal en torno a la autonomía de los acuerdos de reestructuración. La redacción demasiado genérica del artículo 182 bis ha dado lugar a dos tesis contrapuestas¹⁰⁰⁶:

a) La primera favorable a la configuración de los acuerdos de reestructuración como instituto autónomo del Concordato Preventivo¹⁰⁰⁷.

b) Tesis que sostiene la autonomía limitada del instituto, por tanto, sus partidarios son favorables a una configuración de los acuerdos de reestructuración como subtipos del Concordato Preventivo¹⁰⁰⁸.

La doctrina mayoritaria defiende el **carácter autónomo** de los acuerdos de reestructuración. Este sector estima que se trata de un instrumento distinto del Concordato Preventivo, tanto en su estructura como en sus efectos.

patrimonio". Se entiende que no deberá ser protagonista en liquidaciones referidas a liquidaciones singulares en el sentido de ejecución singular del patrimonio y reparto según el orden de prelación legal, ya que, como se ha señalado la liquidación concursal puede desarrollarse mediante modificaciones estructurales en las que, desde el punto de vista del adquirente, si puede ser necesario algún tipo de financiación bancaria.

¹⁰⁰⁵ ARATO, M., En *Curso di Formazione in diritto fallimentare*, 2011, conferencia de 14 abril, inédita.

En este sentido VICARI, A., en op. cit., págs., 478 a 509 advierte que "*los bancos también pueden ser responsables por una interrupción abusiva en la concesión del crédito*", se entiende que ello será en el sentido del art. 2043 CC.

¹⁰⁰⁶ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., "Art. 182 bis", en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), 2009, págs., 1057 y ss.

¹⁰⁰⁷ Doctrina mayoritaria, entre los que destacan; GIRONE, D. *fall*, 2008, I, págs., 625 y ss; NARDECCHIA, *Fall*, 2008, págs.. 704.

¹⁰⁰⁸ Defienden esta teoría: FERRO, *Comm Ferro*, pág., 1420, VALENSISE, *Comm. Nigro-Sandulli*, pág. 1088; PEZZANO, *D. fall*, 2006, pág., 674.

Las razones fundamentales en las que se apoyan para defender este argumento son la falta de órganos para llevar a cabo el acuerdo de reestructuración, que no rige el principio de mayoría, por tanto, el acuerdo será vinculante sólo para los acreedores adherentes y no producirá efectos para acreedores extraños al acuerdo hasta la homologación del Tribunal, pues rige el principio general de relatividad de los contratos¹⁰⁰⁹.

Por el contrario, los partidarios de la **autonomía limitada del instituto** consideran que se trata de un acuerdo que, a pesar de pertenecer al sector privado, presenta características propias del procedimiento concursal. Estiman que la reforma ha introducido un contrato extrajudicial que puede ser consentido por mayoría de acreedores, concretamente por mayoría cualificada del sesenta por ciento de los acreedores, vinculante también para acreedores extraños a condición de que “*el acuerdo sea idóneo para asegurar el regular pago de sus créditos*”.

La razón de ser de una y otra teoría están muy relacionadas con la naturaleza jurídica de los acuerdos de reestructuración y así ambos sectores de la doctrina difieren en torno a la naturaleza misma de los acuerdos:

a) Un sector de la doctrina considera que no se trata de un procedimiento concursal sino de un contrato¹⁰¹⁰.

Estiman que los acuerdos presentan total autonomía respecto al Concordato Preventivo pues carecen de los órganos necesarios para el desarrollo del procedimiento concursal, como, por ejemplo, del comisario judicial y del juez delegado; el acuerdo sólo surtirá

¹⁰⁰⁹ En este sentido NIGRO, A./VATTERMOLI, D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Il Mulino, 2009, , págs., 382, NARDECCHIA, *Fall*, 2008, págs., 704, PROTO, *Fall*, 2007, pág., 193, PROIETTI, D., *fall.*, 2008, II, pág., 138; INNOCENTI, F., “Los acuerdos de reestructuración de deudas en el cuadro de la intervención correctiva de 2007: una posible solución a la crisis de la empresa”, en *Revista Il Diritto Fallimentare*, Noviembre/diciembre de 2007, págs. 924.

¹⁰¹⁰ NIGRO A./VATTERMOLI, D., en *Diritto della crisi...* págs., 382, NARDECCHIA, *Fall*, 2008, págs., 704, PROTO, *Fall*, 2007, pág., 193, PROIETTI, D. *fall.*, 2008, II, pág., 138; INNOCENTI, en op., cit., , 924. Asimismo: FABIANI, F. IT, 2006, págs. 264

Sobre la naturaleza contractual del acuerdo de reestructuración se pronuncian: BOGGIO, L., en *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, pág., 136, Giuffrè, Milano, 2007; LO CASCIO, G., en *Il concordato preventivo*, pág., 894 VI ediz, Giuffrè, Milano, 2007, quien añade que se trata de un contrato plurilateral; SCARSELLI en “Le sistematizzazioni stragiudiziali (ovvero gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani di risanamento delle esposizioni debitorie)”, in AA.VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2007, págs., 467; NICOLA, “Accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, L. F e registro impresa”, in *Fallimento e crisi d'impresa*, 2008, pág., 745; CENICCOLA, “Gli accordi di ristrutturazione dei debiti”, en P. CELENTANO, FORGILLO, *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziate delle crisi d'impresa dopo le riforme*, Utet, Torino, 2008, págs. 181 y ss. Asimismo ZANICHELLI, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali dopo il d.lgs. 12.9.2007, n° 169*, Utet, Torino, 2008, igualmente PRESTI en “L'art. 182 bis al primo vaglio giurisprudenziale, nota a margine di Trib. Bari, 21 novembre 2005”, in *Fallimento*, 2006, pág. 169

efecto entre los sujetos que han sido parte; no se prevé el respecto a la *pars conditio creditorum*, por tanto, el deudor podrá negociar libremente con acreedores singulares; falta un control en la fase ejecutiva del acuerdo y la adopción de estos acuerdos es más rápida que la de un concordato, pues carecen del procedimiento de admisión¹⁰¹¹. En definitiva, se trata de un instituto deficitario respecto a los aspectos típicos concursales.

b) Acuerdos de reestructuración son un procedimiento concursal¹⁰¹²:

El sector doctrinal partidario de esta teoría señala que estos acuerdos, a pesar de pertenecer al sector privado, ostentan características propias del procedimiento concursal y presentan finalidad pública, pues se precisa su homologación por el Tribunal.

La concursualidad se evidencia en tanto que los acuerdos se rigen por un procedimiento que se dirige a tutelar, mediante intervención de la autoridad judicial, los intereses de los acreedores. Se prohíben acciones cautelares o ejecutivas individuales por parte de acreedores¹⁰¹³, se reconoce la posibilidad de que todos los acreedores participen en la oposición al acuerdo. El acuerdo debe ser suscrito por el sesenta por ciento de los acreedores, aunque para que pueda ser aprobado se exige que se asegure el regular pago a acreedores extraños.

Según este sector doctrinal, si este acuerdo es suscrito por mayoría de acreedores resultará vinculante para todos los acreedores, incluido aquellos que no lo hubiesen consentido, siempre que resulte idóneo para pagar a acreedores extraños al mismo¹⁰¹⁴.

En relación a la posible reestructuración empresarial en el marco de los acuerdos de reestructuración de deudas, una u otra opción generará teorías argumentativas y efectos diversos, como se apuntará a continuación.

6. Reestructuración empresarial como objeto del Acuerdo de Reestructuración

La norma no reconoce expresamente la posibilidad de que las operaciones extraordinarias de fusión y escisión puedan formar parte de un acuerdo de reestructuración, ni establece ninguna otra medida de reestructuración empresarial como

¹⁰¹¹ SALVADEO, S/TEDESCHI, G., *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione*, IPSOA, Milán 2010, págs..231 y ss.

¹⁰¹² FRASCAROLI S., en “Accordi...”, págs., 81 y ss; PAJARDI, PALUCHOWSKY, págs.. 907 y ss, TARZIA, Fall, 2009, págs.. 55 ss., PEZZANO, D. Fall, 2006, II, págs, 674

¹⁰¹³ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1059 y ss.

¹⁰¹⁴ En este sentido COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1058 y ss.

vía para superar la situación de crisis. Sin embargo, bajo la expresión “*acuerdos de reestructuración de deudas*” podrían admitirse la adopción de cualquier tipo de medida que permitirán reestructurar la empresa siempre que permitiera la satisfacción de los acreedores no adherentes al acuerdo¹⁰¹⁵.

El acuerdo de reestructuración de deudas surge en un contexto previo a la declaración de concurso y de forma extrajudicial por lo presenta que una amplia libertad para su configuración y adopción¹⁰¹⁶.

¹⁰¹⁵ En los ciento veinte días siguientes a la homologación del acuerdo, si los créditos ya estuviesen vencidos o en los ciento veinte días siguientes a su vencimiento en caso de que los créditos no estuvieran vencidos en la fecha de homologación del acuerdo, (art. 182-bis,1, a) y b) L. Fall.

¹⁰¹⁶ BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, GIUFFRÉ EDITORE, MILANO, 2007, págs., 1 a 100, y págs. 101 a 111, señala que los acuerdos de saneamiento “se presentan como alternativa al procedimiento concursal, de manera previa dirigido a eliminar la insolvencia actual o inminente y a mejorar la situación financiera y rehabilitar y facilitar la adopción de acuerdos”.

Asimismo añade que los acuerdos de saneamiento se caracterizan por “estar estandarizados (art. 182 bis de la *Legge Fallimentare*), pero no encorsetados, por lo que presentan una mayor flexibilidad respecto a los demás institutos concursales regulados expresamente por la norma. Se adoptan de manera previa y al margen del procedimiento judicial, lo cual agiliza el procedimiento, reduce el coste temporal y económico del mismo y otorga una mayor libertad a las partes”.

Por su parte INNOCENTI, F., “Los acuerdos de reestructuración de deudas en el cuadro de la intervención correctiva de 2007: una posible solución a la crisis de la empresa”, en *Revista Il Diritto Fallimentare*, Noviembre/diciembre de 2007, págs. 917 y ss., evidencia “la menor rigidez, agilidad de tiempos y la reducción de costes del acuerdo de reestructuración respecto del concordato”.

Por su parte COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1056 y ss., advierte que se favorecen los acuerdos extrajudiciales entre empresarios en crisis y sus acreedores para resolver el problema de la crisis de la empresa. El acuerdo de reestructuración implica una gestión de la crisis mediante una solución privada que responde a la exigencia de la tutela del valor económico de la empresa y, en particular, del complejo empresarial. Se trata de un acuerdo privado pero de naturaleza pública en tanto que para que despliegue eficacia debe ser aprobado por la autoridad judicial, que se encargará de comprobar la concurrencia de los requisitos legales. El autor advierte que el **acuerdo de reestructuración** presenta dos fases: 1) **extrajudicial en la que se adopta el acuerdo** y 2) **judicial en la que se homologa y confiere eficacia y estabilidad al acuerdo. Con la homologación del acuerdo éste queda exento de la acción revocatoria concursal, no sólo el acuerdo en cuestión, sino también los actos realizados en ejecución del acuerdo.**

Finalmente es preciso aclarar que el acuerdo puede tener un contenido íntegramente liquidatorio, a fin de poder resolver la crisis de forma alternativa a la liquidación concursal clásica, por tanto el acuerdo no tiene porqué ir dirigido a la conservación de la empresa.

En relación a **la eficacia del acuerdo de reestructuración y a los efectos de su homologación**, MARZIO DI, F., “Profili sostanziali della fattispecie, <<Accordi di ristrutturazione dei debiti>>”, en *La crisi d'impresa...*, págs., 304 y ss., considera preciso aclarar que los acuerdos de reestructuración adoptados por la mayoría requerida en la norma son eficaces de por sí, pero la homologación del Tribunal aumenta la eficacia de los mismos haciéndolos oponibles a la colectividad. La homologación y la inscripción y publicación en el Registro de Empresa protege el acuerdo frente acciones ejecutivas y cautelares de terceros.

Como no se establece ningún procedimiento de reestructuración empresarial específico, a diferencia de lo que ocurre en el procedimiento concursal de liquidación o en el procedimiento de concordato preventivo en el que se articulan operaciones de cesión global o de aportación de ramas de actividad, las vías para reestructurar la empresa serían las transmisiones de unidades económicas mediante la compraventa de empresa o la adopción de medidas extraordinarias de fusión o escisión.

La adopción de una compraventa de empresa no presentaría ninguna especialidad, sin embargo, no parece ser la vía más oportuna para reestructurar la empresa o parte de ella, pues el deudor en crisis seguirá respondiendo por las deudas

Asimismo añade que, los acuerdos de reestructuración, de naturaleza contractual tendrán eficacia de por sí una vez resulten aprobados, pero “se tratará de una eficacia limitada a la esfera jurídica de las partes (art. 1372 CC)”. **Para que los acuerdos de reestructuración produzcan efectos frente a la colectividad de acreedores y frente a terceros se requiere que éste sea homologado por el Tribunal.** Esta conclusión ya se señalaba en el estudio del concordato extrajudicial, así PROVINCIALI, En “Concordato stragiudiziale”, in *Noviss. Dig. It.*, III, Torino, 1959, pág. 988. Respecto a los acuerdos de reestructuración se pronunciaban en el mismo sentido NIGRO, A/VATTERMOLI, D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concursuali*, Bologna, 2009, págs.. 382 y ss.

Por tanto, las teorías existentes en torno a la naturaleza contractual o procedimental de los acuerdos de reestructuración también difieren en torno a la eficacia del acuerdo. 1) La primera teoría sostiene que el acuerdo de reestructuración es un procedimiento concursal que debe ser suscrito por el 60% de los acreedores y debe ser idóneo para asegurar el pago de acreedores extraños. Según este sector doctrinal, la reforma ha introducido un concordato extrajudicial que puede ser consentido por la mayoría, en concreto por una mayoría del 60% , y vincula también a acreedores extraños, (siempre que el informe del experto asegure que el acuerdo resulte idóneo para el pago de sus créditos), en este sentido GALGANO, en op., cit., pág., 206.

2) La teoría que sostiene que el acuerdo de reestructuración tiene naturaleza contractual y, por tanto, sólo produce efecto entre las partes contratantes, (principio de relatividad de los contratos). No obstante, con la homologación del acuerdo por parte del Tribunal se extienden los efectos del mismo a terceros y a la colectividad. En este sentido MARZIO DI, F., en “la crisis d’empresa...”, pág., 310 y ss., señala que los acuerdos de reestructuración, al igual que cualquier otro contrato tienen eficacia desde que las partes lo consienten. No obstante, la homologación del mismo por parte del Tribunal extiende su eficacia a terceros. La homologación aumenta su eficacia, es decir, hace oponibles a terceros los efectos derivados de los mismos establecidos por la norma, por ejemplo la exención de la acción revocatoria del acuerdo, aunque éste no haya sido suscrito por todos los acreedores. No se puede obligar a quien no ha consentido, es decir, el acuerdo de reestructuración no se puede imponer a los acreedores no adherentes, que deberán ser satisfechos llegado el vencimiento de sus créditos, pero a través de la homologación sí se pueden hacer extensibles los efectos legales derivados de dicho acuerdo incluso a los acreedores no adherentes. El acuerdo y sus efectos sí serían oponibles frente a terceros y frente a la colectividad una vez haya sido homologado por el Tribunal. En relación a los efectos de la homologación por parte del Tribunal surge de nuevo una división de opiniones: 1) Parte de la doctrina considera que si el acuerdo de reestructuración tiene naturaleza contractual y por consiguiente sólo es vinculante para las partes adherentes, los acreedores no adherentes no podrían verse beneficiados por los efectos que de él se derivan, pues no han consentido el acuerdo. 2) Por su parte, el otro sector doctrinal estima que el acuerdo de reestructuración presenta naturaleza contractual y aunque los términos del mismo sólo vinculan a las partes, los efectos legales que se derivan del mismo son oponibles a los terceros y a la colectividad desde que el acuerdo resulta homologado por el Tribunal.

anteriores a la transmisión, (art. 260CC), por tanto, salvo que con el dinero obtenido por la venta el deudor transmitente pudiera hacer frente a los créditos pendientes en el plazo previsto por la norma, (art. 182-bis, 1,a y b), o a través del acuerdo de reestructuración de deudas obtuviera nueva financiación, difícilmente se podrá llevar a cabo una reestructuración empresarial en la que se pretenda conservar la empresa por esta vía.

Por lo que respecta a la adopción de operaciones extraordinarias en el marco de un acuerdo de reestructuración es preciso indicar que la falta de regulación de un procedimiento específico al respecto hace necesario coordinar la normativa de los acuerdos de reestructuración y el procedimiento societario.

La integración de la normativa del acuerdo de reestructuración de deudas y el procedimiento societario de adopción se traduce en numerosos problemas de integración, entre los que se podría destacar la determinación del orden de adopción, la duplicidad de tutelas de los acreedores, derecho de oposición a la fusión o escisión de los acreedores que han votado a favor del acuerdo aprobado por una mayoría cualificada y homologado por el Tribunal, duplicidad de informes sobre la situación económica y financiera de la empresa, excesiva duración del procedimiento corporativo, la limitación temporal de la paralización de las ejecuciones singulares, etc.

1. En primer lugar es preciso determinar el orden de adopción, es decir, si primero se ha de adoptar la fusión o escisión que formara parte del acuerdo de reestructuración de deudas o al contrario.

A este respecto, parece más oportuno adoptar en primer lugar el Acuerdo de Reestructuración, cuyo objeto sea una fusión o escisión, según el procedimiento establecido en la norma (art. 182 *bis*), y una vez suscrito por los acreedores y homologado por el Tribunal, proceder a la aprobación de la operación extraordinaria según el procedimiento societario típico.

En relación a ello podría alegarse, al igual que se señalaba en el epígrafe dedicado al estudio del concordato, que sería un acuerdo sometido a condición resolutoria, por lo que resulta aplicable el argumento ya referido con ocasión del concordato que, en conclusión, postulaba que la adopción de la operación extraordinaria no es una condición, sino que constituye el objeto mismo del acuerdo y que, por tanto, si la fusión o escisión finalmente no era aprobada por mayoría de socios lo que procederá será su resolución por incumplimiento¹⁰¹⁷.

¹⁰¹⁷ GUERRERA, F./ MALTANI, M., op. cit., págs., quienes en relación con el concordato se decantaban por dicha opción.

2. Posible suspensión del derecho de oposición a la adopción de una operación extraordinaria objeto de un acuerdo de reestructuración. Teorías en torno a la naturaleza jurídica del acuerdo

La adopción de una fusión o escisión requiere el voto favorable de la mayoría de socios, mayorías que dependen del tipo social y de si la operación se adopta en primera o segunda convocatoria¹⁰¹⁸. Igualmente, como las operaciones de fusión o escisión suponen una novación contractual, en principio, exigiría el consentimiento expreso de los acreedores¹⁰¹⁹, consentimiento que se sustituye por el derecho de oposición de los acreedores disconformes con la aprobación de la fusión o escisión.

En caso de que los acreedores hubiesen ejercitado el derecho de oposición, la normativa societaria impedía la realización de la operación, salvo que el Tribunal estimase que la sociedad había prestado garantía suficiente o tenía medios que le permitían asumir dichos créditos.

Sin embargo, cuando la fusión o escisión forma parte de un acuerdo de reestructuración que ha sido aprobado por una mayoría cualificada de acreedores y ha sido homologado por el Tribunal, parece cuestionable el mantenimiento de este derecho.

Sobre la posible suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la fusión o escisión objeto de un acuerdo de reestructuración de deudas existe división de opiniones y argumentos en la doctrina. Los argumentos varían en función de la naturaleza de los acuerdos:

a) Según el sector doctrinal partidario de que los acuerdos de reestructuración presentan total autonomía respecto al procedimiento concursal, no sería posible imponer el acuerdo a acreedores extraños, aunque en el informe del experto se constatará que el pago de los acreedores extraños quedaría asegurado. El fundamento de esta conclusión es que la norma exige que se asegure “el regular pago de acreedores extraños”, por tanto, en los ciento veinte días siguientes a su homologación o a su vencimiento habrá

¹⁰¹⁸ Así lo dispone el artículo 2502 C.C. el cual establece que “*la decisión sobre la fusión corresponde en las sociedades personalistas a los socios por mayoría, y en la sociedades de capital también corresponde a los socios según las mayorías exigidas para la modificación de elementos constitutivos (art. 2479)*”. El art. 2479 por su parte dispone que “*para la aprobación de elementos constitutivos se requerirá mayoría de socios reunidos en Asamblea, siempre y cuando representen al menos 1/3 del capital social (...)*”.

¹⁰¹⁹ BOGGIO, L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, págs. 182 y ss., señala que no se puede imponer el plan a ningún acreedor que no lo haya aceptado, salvo que el plan suponga pequeñas modificaciones que no le afecten. No obstante, dicho autor añade que si los acreedores rechazan el acuerdo desinformadamente podrán ser responsables por los daños causados en virtud del art. 2043 CC.

que proceder a su satisfacción de forma íntegra, no se podría imponer ningún acuerdo
1020

No obstante, independientemente de que los acreedores hubiesen suscrito o no el acuerdo de reestructuración de deudas, es preciso analizar si en estos casos tendría sentido mantener su derecho de oposición a la aprobación de una fusión o escisión objeto de un acuerdo de reestructuración aprobado por mayoría de acreedores y homologado por el Tribunal.

Por lo que respecta a los acreedores que hubiesen consentido el acuerdo de reestructuración del que forma parte la operación extraordinaria es preciso analizar si ostentarían o no derecho de oposición. El *Codice Civile* reconoce derecho de oposición a la realización de la operación extraordinaria a cualquier acreedor, por consiguiente, tanto los acreedores adherentes como los no adherentes podrían, en principio, oponerse a la aprobación de la modificación estructural. No obstante, respecto a los acreedores que suscribieron el acuerdo parece posible sostener que no tendría sentido reconocer derecho de oposición, pues éstos han consentido, han votado favorablemente el acuerdo de reestructuración del que forma parte la operación extraordinaria, sin embargo no es posible obligarlos a votar a favor de la misma, en este caso a no oponerse. Por ello, podría afirmarse que en caso de que los acreedores que votaron a favor del acuerdo de reestructuración posteriormente se opusieran a la operación extraordinaria podrían incurrir en responsabilidad por incumplimiento del acuerdo de reestructuración.

Por lo que respecta a los acreedores no adherentes, en principio, sí ostentarían derecho de oposición, pues no han manifestado su consentimiento a favor del acuerdo de reestructuración del que forma parte la operación extraordinaria en cuestión. Sin embargo, podría sostenerse que, aunque no hayan consentido el acuerdo cuyo objeto sea la operación en cuestión, sus créditos están asegurados, pues para que sea posible aprobar un acuerdo de reestructuración la norma requiere que éste resulte idóneo para asegurar el regular pago de los acreedores no adherentes. Es más, en caso de que no fuera así le podrían exigir responsabilidades al profesional que verificó dicha idoneidad, con lo cual parece que no existen motivos justificados para mantener ese derecho de oposición pues para la homologación del acuerdo es requisito indispensable que éste

¹⁰²⁰En este sentido MARZIO DI, F., “Profili sostanziali della fattispecie <<Accordi di ristrutturazione dei debiti>>” en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, Cedam, Milani, 2010, págs. 310 y ss., quien, analizando la intangibilidad de los derechos de terceros en los acuerdos de reestructuración de deudas, señala que “la tutela de los derechos de los acreedores extraños debe ser plena e incondicional. Así el art. 182 bis establece que el acuerdo debe asegurar el “regular pago de los acreedores extraños”. En relación a las teorías en torno a la naturaleza de los acuerdos de reestructuración, añade que “se ha demostrado que el instituto regulado en el art. 182 bis no es un procedimiento concursal sino un contrato susceptible de homologación por parte del Tribunal”. Por tanto, no tratándose de un procedimiento concursal el acuerdo homologable no tiene carácter universal respecto a sus efectos. Al ser un contrato, rige el principio de relatividad de los contratos, es decir, el contrato vincula exclusivamente a las partes que lo suscriben.

resulte idóneo para pagar a acreedores extraños, por tanto sus créditos no se verían perjudicados.

Por otra parte es preciso añadir que los derechos de los acreedores también se garantizarían a través de una posible acción de impugnación. Así, la norma reconoce a “*los acreedores y a cualquier otro interesado*”¹⁰²¹ la posibilidad de proponer oposición, ante el Tribunal, el cual resolverá mediante decreto motivado. Contra el decreto del Tribunal también se podrá interponer recurso ante la Corte de Apelación, (182 bis, 5 L. Fall)..

Sin embargo, como la norma no establece de forma expresa la suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con una fusión o escisión cuando ésta forme parte de un acuerdo de reestructuración, esta cuestión seguirá siendo objeto de discusión.

Como es posible observar, según la teoría que defiende el carácter contractual del acuerdo de reestructuración, faltan elementos coercitivos para forzar la eficacia del acuerdo, este instrumento no tiene la misma vigencia que el concordato.

b) Por su parte el según el sector doctrinal que defiende la autonomía limitada de los acuerdos de reestructuración respecto del Concordato Preventivo y postula que se trata de un procedimiento concursal, estos acuerdos pertenecen al sector privado pero presentan características propias del procedimiento concursal.

Los acuerdos de reestructuración presentan finalidad pública, pues requieren la homologación del Tribunal para poder desplegar su eficacia, no sólo frente a los acreedores que lo suscribieron sino frente a la generalidad de acreedores, siempre que el plan resulte idóneo para asegurar el regular pago de sus créditos.

De acuerdo con dicha teoría, y en relación con el derecho de oposición de los acreedores societarios a la aprobación de una operación extraordinaria que forme parte de un acuerdo de reestructuración, en principio parece que podría sostenerse la supresión del derecho de oposición de los acreedores. De manera que, el derecho de oposición del que en condiciones normales gozarían los titulares de créditos no vencidos, ni debidamente garantizados, en un procedimiento de adopción de una fusión o escisión, se sustituiría

¹⁰²¹ COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1075 y ss., apunta que estarán legitimados para proponer oposición a la homologación todos los acreedores, no sólo los acreedores extraños al acuerdo, sino también los adherentes. La legitimación de los adherentes se ha puesto en duda, pues en principio no sé puede ir contra los propios actos, no obstante el autor estima que los adherentes podrán oponerse en aquellos casos en que emerjan nuevos pasivos u otros elementos que pongan en duda la idoneidad del plan de salvamento.

Por la expresión “cualquier interesado” deben considerarse comprendidos todos aquellos cuyos intereses sean jurídicamente tutelables (...).

por la regla concursal de adopción válida de un acuerdo entre el deudor y la colectividad de acreedores como solución a la insolvencia. Se trataría de un convenio de masa, es decir, un acuerdo en el que el consentimiento de la mayoría vincularía a todos los acreedores. La satisfacción de sus créditos estaría asegurada, pues para proceder a la aprobación de un acuerdo de reestructuración suscrito por, al menos, el sesenta por ciento de los acreedores, se requería que, en el informe del profesional, quede constancia de la idoneidad del plan para asegurar el pago de los acreedores extraños a él. A este respecto, con carácter general, se contempla en la regulación de las operaciones extraordinarias, como la fusión, que no haya derecho de oposición de los acreedores en los supuestos en los que el experto de la operación extraordinaria manifieste que los intereses de los acreedores se encuentran adecuadamente salvaguardados (art. 2503). En el supuesto de la adopción de la operación extraordinaria como objeto de un acuerdo de reestructuración, esta manifestación del experto se podría apoyar en el informe elaborado sobre la viabilidad del plan para asegurar el pago a los acreedores que no formaran parte del acuerdo.

Por tanto, no podría hablarse de supresión del derecho de oposición, sino de imposición de un acuerdo de reestructuración adoptado por mayoría de acreedores, en el marco de un procedimiento en el que debe primar el interés de la colectividad sobre el interés particular de cada acreedor. Es más, aquellos acreedores que no hubieran votado a favor del acuerdo de reestructuración, adoptado por mayoría, podrán manifestar su parecer mediante la oposición a la aprobación del mismo. Así, el legislador italiano, (art. 182 bis L. Fall) reconoce a “los acreedores y a cualquier otro interesado”¹⁰²² la posibilidad de proponer oposición, ante el Tribunal, el cual resolverá mediante decreto motivado. Contra el decreto del Tribunal también se podrá interponer recurso ante la Corte de Apelación, (182 bis, 5 L. Fall).

Por tanto, aunque prima el interés de la colectividad de los acreedores respecto al interés particular, los acreedores que no hubiesen prestado su consentimiento podrán hacer valer sus derechos mediante la posible oposición a la homologación del Tribunal¹⁰²³.

¹⁰²²COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1075 y ss., apunta que estarán legitimados para proponer oposición a la homologación todos los acreedores, no sólo los acreedores extraños al acuerdo, sino también los adherentes. La legitimación de los adherentes se ha puesto en duda, pues en principio no se puede ir contra los propios actos, no obstante el autor estima que los adherentes podrán oponerse en aquellos casos en que emerjan nuevos pasivos u otros elementos que pongan en duda la idoneidad del plan de salvamento.

Por la expresión “cualquier interesado” deben considerarse comprendidos todos aquellos cuyos intereses sean jurídicamente tutelables (...).

¹⁰²³ En este sentido se pronuncian GUERRERA F./ MALTANI, M., op.cit., pág., 44, quienes señalan, en relación a la adopción de una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal, que “cuando ésta forme parte de un plan de saneamiento o de reactivación de la empresa el remedio de la

3. Por otro lado sería preciso plantear si procedimiento corporativo de adopción de una operación de fusión o escisión, largo y costoso, resulta compatible con los términos de acuerdo de reestructuración, que exige que el deudor asuma el pago de los créditos vencidos en los ciento veinte días siguientes a la homologación del acuerdo por el Tribunal, (art. 182-bis, 1, a L. Fall). En caso de que los créditos no estuviesen vencidos se plantearían mayores probabilidades de poder adoptar el procedimiento de

oposición no parece compatible con la disciplina concursal que prevé el voto de los acreedores sobre la propuesta y el remedio especial de la oposición a la homologación”.

Igualmente se pronuncia en este sentido NICCOLINI, G, op. cit., pág. 47 y ss.

Asimismo, GUERRERA F./ MALTANI, M., op. cit., págs., 57 consideran que “el control judicial de la homologación se dirige a controlar el tratamiento dado a los distintos acreedores, sobre la base de una solución distributiva, invocando la aplicación del *best interest test* y verificando la concurrencia de la buena fe. Se dirige a contrarrestar los abusos de la mayorías y las injustificadas apropiaciones de valores en su daño”.

Argumentos totalmente aplicables a los acuerdos de reestructuración regulados en el art. 182 bis de la Legge Fallimentare, en el que se prevé la aprobación por mayoría del 60 % acreedores. La homologación del Tribunal es determinante para la tutela de esos derechos, de ahí que estos acuerdos queden exentos de la acción revocatoria concursal una vez hayan sido homologados por el tribunal (art. 67,3 Legge Fallimentare).

En el mismo sentido se pronuncia, entre otros muchos, VERNA G., op. cit., págs., 942 y ss.

Igualmente MARZIO DI, F., “Profili sostanziali della fattispecie <<Accordi di ristrutturazione dei debiti>>” en *La crisi d'impresa, Questioni controverse...*, págs., 304 y ss., señala que “la homologación del Tribunal aumenta la eficacia de los mismos haciéndolos oponibles a la masa, aunque no hayan votado a favor del mismo”. Los acuerdos de reestructuración, de naturaleza contractual tendrán eficacia de por sí una vez resulten aprobados, pero “se tratará de una eficacia limitada a la esfera jurídica de las partes (art. 1372 CC)”. “Para que los acuerdos de reestructuración produzcan efectos frente a la colectividad de acreedores y frente a terceros se requiere que éste sea homologado por el Tribunal”.

Por tanto, la homologación del Tribunal, así como el cumplimiento de los requisitos del art. 182 bis de la Legge Fallimentare, garantiza la tutela de los derechos de la totalidad de los acreedores, por lo que no tiene sentido mantener el derecho de oposición de los acreedores, contrarios a la adopción de la modificación estructural objeto del convenio –salvable mediante prestación de fianzas por la totalidad del crédito, ya que sus derechos estarían tutelados por dicha homologación, absorbente de toda tutela, y habrían podido oponerse a dicha homologación. **Mantener el derecho de oposición supondría una duplicidad de tutelas innecesarias.** En este sentido GUERRERA F./ MALTANI, M., op. cit., págs., 82 a 89, en relación a la suspensión del derecho de oposición de los acreedores cuando la modificación se plante como objeto del concordato, disponen que “en caso de que el procedimiento de fusión haya sido realizado en perfecta sincronía con el procedimiento concursal y la fusión haya sido adoptada una vez aprobada la propuesta de concordato el derecho de oposición puede quedar suprimido”. Señalan los autores que ello es así porque “la sujeción de la empresa al procedimiento concursal genera imponer a los acreedores una comunidad de intereses ya que ninguno puede agredir individualmente el patrimonio social y añaden que se puede sostener que una vez aprobada la propuesta de concordato, ninguno de los acreedores (concursoales o de la masa) pueden proponer oposición a la fusión (ex art. 2503 c.c.), que constituya parte integrante del concordato, ya que habrán podido oponerse a la homologación del Tribunal, homologación absorbente de toda tutela”.

fusión o escisión, pues los ciento veinte días para el cumplimiento de los créditos empezarían a correr una vez éstos hubieran vencidos, (art. 182-bis, 1,b L. Fall). Desde un punto de vista práctico, salvo que con la contraprestación derivada de la fusión o escisión el deudor pudiera asumir los créditos pendientes o el deudor hubiese obtenido nueva financiación, resultaría muy difícil admitir esta operación, pues el perfeccionamiento de una operación de fusión o escisión conllevará normalmente un tiempo superior a dos meses.

4. Asimismo, en caso de que se hubieran podido superar todos los obstáculos referidos, el acuerdo hubiera sido homologado por el Tribunal y se hubiera iniciado el procedimiento corporativo de adopción de una fusión o escisión cabría plantearse si, transcurridos el plazo de sesenta días en el que el Tribunal prohibía las ejecuciones contra el patrimonio del deudor, los acreedores podrían reanudar o iniciar acciones contra el patrimonio del deudor. Sobre todo en relación a los privilegiados, dotados de prenda o hipoteca que, en principio, podrían ejecutar los bienes sobre los que recaía su garantía e impedir la ejecución del acuerdo de reestructuración de deudas aprobado por el Tribunal.

En principio, parece que concurrirían motivos justificados para sostener la suspensión del derecho de ejecución separada, pues para que el acuerdo de reestructuración haya podido ser homologado por el Tribunal sus créditos deben haber sido asegurados, sin embargo, al no haberse previsto de forma expresa, en principio conservarían su derecho y podrían impedir una posible reestructuración empresarial¹⁰²⁴.

Por otra parte, en virtud del deber de negociación, también podría plantearse si, transcurridos los sesenta días en que rige la prohibición normativa, y a pesar del deber de negociación que recae sobre determinados acreedores privilegiados, -los bancos-, los acreedores con prenda o hipoteca decidieran ejecutar su garantía de manera separada, imposibilitando la reestructuración empresarial, podrían ser responsables por el daño causado, no sólo frente al deudor sino también frente al resto de los acreedores (ex art. 2043 CC)¹⁰²⁵. Esta cuestión habría que resolver caso por caso en función de las circunstancias concurrentes.

¹⁰²⁴ Sin embargo conviene apuntar que, normalmente, los acreedores privilegiados son los que suscribirán este tipo de acuerdos, pues, aunque pueda suponer un aplazamiento en el cumplimiento de sus créditos presupone la íntegra satisfacción de los mismos, extremo que no se garantiza de igual forma mediante la ejecución separada pues puede ocurrir que el bien sobre el que recae su garantía tenga menor valor en el momento en que se pretenda realizar y no cubra la totalidad de las cantidades debidas.

¹⁰²⁵ BOGGIO, L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina...*, Capítulo III, págs. 180 y ss.

5. Exención de la acción revocatoria

La homologación del Tribunal, al igual que el juicio de razonabilidad del mismo, determinan que el acuerdo de salvamento quede exento de la acción revocatoria concursal (art. 63.3, e) de la L. Fall.)¹⁰²⁶. En aquellos casos en que el objeto del acuerdo de reestructuración, homologado por el Tribunal, sea una operación extraordinaria cabría plantearse si ésta sería rescindible. En principio parece que ello no sería posible ya que la norma establece la exención no sólo de los acuerdos de reestructuración, sino también de los actos realizados en ejecución del acuerdo homologado por el Tribunal, (art. 67,3, g de la *Legge Fallimentare*)¹⁰²⁷.

¹⁰²⁶ BOGGIO, L., op. cit., págs. 133 y ss., y págs. 141, 142 y ss.

¹⁰²⁷ En este sentido INNOCENTI F., en op. cit., págs. 917 y ss., GUIUSEPPE VERNA, en op. cit., págs., quien señala que están exentos de la revocatoria los actos necesarios para el desarrollo y ejecución del acuerdo. SALVADEO, S./TEDESCHI, G., op. cit., págs. 231 y ss.

Igualmente COMERCI, V./CHINAGLIA, S., “Art. 182 bis”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1079 y ss., apunta que “la exención debe extenderse, según la doctrina mayoritaria, a todos los actos posteriores a la homologación del acuerdo. En general se afirma que la exención se extiende a cualquier pago y acto de disposición del patrimonio del empresario que pueda ser calificado como acto de ejecución del acuerdo de salvamento homologado”.

Respecto a la **exención de la acción revocatoria** MARZIO DI, F., “Profili sostanziali della fattispecie <<Accordi di ristrutturazione dei debiti>>” en *La crisi d’impresa, Questioni controverse...*, págs., 305 y ss., hace un análisis de los **límites a la exención de la revocatoria concursal**. En concreto señala que “en caso de que el acuerdo de reestructuración pueda conllevar un perjuicio para terceros o el acuerdo sea idóneo para causar un perjuicio no es merecedor de tutela y, por tanto, podría ser objeto de una acción revocatoria y de una acción de resarcimiento de daños y perjuicios”. En el mismo sentido MARZIO DI, F en “Appunti sul contatto immeritevole”, en *Riv. Dir. Priv.*, 2005, I, págs.. 305 y ss.

Ibidem, págs., 305 y ss., añade que “el límite para discernir si los acuerdos son tutelables y, por tanto, deben quedar exentos de la acción revocatoria concursal, (art. 67, 3), es la **meritoriedad** del mismo. Si los acuerdos son idóneos para causar un perjuicio a sujetos extraños no es merecedor de tutela”. En este sentido también STANGHELLINI, “La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori”, en *Riv. Dir. Comm.*, 2009, I, págs., 93 y ss. Igualmente sobre la meritoriedad se pronuncia DE NOVA, “Le convenzioni attuative del piano di ristrutturazione”, en *Crisis d’impresa e risanamento. Ruolo delle banche e prospettive di riforma*, Roma, 1997, págs., 230 y ss.

MARZIO DI, F., en *La crisi d’impresa (...)*, págs., 305 y ss. y 307 y ss., concluye que para que el acuerdo de reestructuración pueda ser homologado “**debe ser razonable y factible**. Por tanto, “la razonabilidad para superar la crisis no sólo no contrasta con causar daños a terceros, sino que conlleva la satisfacción de sus intereses”. Sobre este punto, en relación con la materia relativa a la fusión se pronuncia CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged by-out*, Milano, 2007, págs.. 36 y ss., respecto a la razonabilidad del plan.

MARZIO DI, F., en *La crisi d’impresa (...)*, págs.. 304 y ss., 307 y ss., y 312 y ss, concluye que “el presupuesto para la exención de la revocatoria, es la **MERITORIEDAD** de los intereses perseguidos, lo cual traerá ventajas no sólo sobre el deudor, sino sobre los acreedores, pues supondrá la recuperación de la capacidad de cumplimiento del deudor, lo cual redundará en su beneficios”. En el mismo sentido FERRO-LUZZI, “Prolegomeni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti dell’imprenditore in stato

6. Responsabilidad por las deudas en caso de que el objeto del acuerdo de saneamiento sea una operación extraordinaria

Otro de las dificultades que surgen al tratar de reestructurar la empresa mediante la adopción de una operación extraordinaria objeto de un acuerdo de reestructuración de deuda es el excesivo régimen de responsabilidad derivado de la misma.

En caso de que el objeto del acuerdo de reestructuración sea una escisión, “*cada sociedad es solidariamente responsable en los límites del activo neto atribuido o subsistente de las deudas de la sociedad escindida no satisfechas por la sociedad que se hizo cargo*”, (art. 2506, *quáter* del CC).

Como se indicó con ocasión del estudio de las operaciones extraordinarias objeto de un concordato, la excesiva responsabilidad prevista por la norma en protección de acreedores puede desmotivar al empresario en crisis para llevar a cabo este tipo de operaciones, pues continuará siendo responsable por las deudas vinculadas a un patrimonio que ha sido transmitido a un tercero.

Sin embargo, a pesar del excesivo régimen de responsabilidad derivado de la escisión, la adopción de una escisión como vía para reestructurar la empresa presenta mayores probabilidades de éxito en el marco de un acuerdo de reestructuración de deudas, pues, normalmente, estos irán unidos a la concesión de una nueva financiación, que permitirá a la empresa escindida, en su caso, hacer frente a los posibles incumplimientos de las sociedades beneficiarias.

En este caso no se plantearían problemas desde el punto de vista del principio de paridad de trato, ya que, los acuerdos de reestructuración de deudas, como presupuesto para la homologación del Tribunal requieren que el acuerdo asegure la íntegra satisfacción de los acreedores disidentes en el plazo previsto por la norma, (art. 182-bis, 1, a y b L. Fall), el resto de acreedores que puedan sufrir cierto sacrificio lo habrán consentido de forma expresa.

di crisi: del paradosso del terzo creditore <<extraneo...ma non troppo>>”, in *Riv. Dir. Comm*, 2008, I, págs.. 830 y ss.

Por otra parte MARZIO DI, F., “Profili sostanziali della fattispecie <<Accordi di ristrutturazione dei debiti>>” en *La crisi d'impresa, Questioni controverse...*, págs..312 y ss., destaca que **los presupuestos determinantes del mérito crediticio y, por tanto, de la exención de la acción revocatoria son la razonabilidad y la factibilidad** del acuerdo. En caso de que por circunstancias sobrevenidas el acuerdo deje de ser factible la financiación concedida debe ser revocada. *Ibidem*, en págs..314 y ss., apunta que “si finalmente sobreviene la declaración de concurso, los actos que no se consideren ejecutivos del acuerdo homologado no quedarían bajo la esfera de protección de la exención de la acción revocatoria, (art. 67,3) y serían rescindibles”. En el mismo sentido GENTILI, “Accordi di ristrutturazione e tutela dei terzi”, en *Rivista di diritto fallimentare e de la società commerciali*, nº 5, CEDAM, 2009, págs., 633 a 653.. Igualmente PROTO, en *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, págs.. 294 y ss,

Por lo que respecta a la fusión, es preciso reiterar que no existe previsión expresa acerca de la responsabilidad derivada de las deudas transmitidas. No obstante, como supone la transmisión de activo y pasivo por sucesión universal, el adquirente quedará subrogado en la posición del transmitente, por ello será quien deberá asumir la totalidad de las deudas de la transmitente.

V. Incentivos para fomentar la nueva financiación de las empresas en crisis y la adopción de soluciones preconcursales.

V.I. Concesión del carácter de crédito prededucible al derivado de la nueva financiación en ejecución de un Concordato Preventivo o un acuerdo de reestructuración de deudas

En situaciones de crisis las empresas suelen necesitar nuevos recursos económicos para atender al pago de los créditos pendientes y poder continuar con la actividad empresarial. Sin embargo, en un contexto de crisis resultaba muy difícil obtener nueva financiación, pues existían mayores riesgos de incumplimiento por parte del deudor.

Por ello, el legislador, mediante el *Decreto Ley de 31 de mayo de 2010, n.78*, posteriormente modificado por el *Decreto Ley de 22 de junio de 2012*, incorporó una serie de medidas dirigidas a fomentar la nueva financiación en el marco de los concordatos preventivos y de los acuerdos de reestructuración de deudas con el objetivo de fomentar el otorgamiento de nuevos recursos que permitieran a la empresa superar las situaciones de dificultad económica sin tener que solicitar la declaración de concurso.

Para ello la ley otorga el carácter de crédito prededucible a los créditos derivados de la nueva financiación concedida en ejecución o en virtud de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración de deudas (art. 182-quáter, 1 y 2 L. Fall)¹⁰²⁸.

En torno a la calificación de los créditos derivados de la financiación como créditos prededucibles la doctrina se plantea su admisión según la naturaleza del crédito¹⁰²⁹. Así surge la cuestión de determinar si el crédito derivado de la nueva financiación puede ser considerado como crédito prededucible.

Atendiendo a la naturaleza del mismo, en principio, serán prededucibles aquellos que se deriven del desarrollo del procedimiento concursal¹⁰³⁰, por lo que en caso de créditos

¹⁰²⁸ PACCHI, S, *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, conferencia 10 marzo 2011, inédita.

En el mismo sentido MANGANELLI, en op., cit., págs.. 133 y ss., quien señala que tendrán carácter de prededucibles aquellos créditos derivados de la nueva financiación efectuados de cualquier forma.

¹⁰²⁹ PACCHI, S, *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, conferencia 10 marzo 2011, inédita.

¹⁰³⁰ En relación a la prededucción BOZZA G., En *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, conferencia 7 abril, inédita, señala que antes de la reforma de 2010 se hablaba de deudas de la masa que había que pagar según se devengaban. La prededucción era un aspecto característico de determinados créditos, (art. 111bis), que les otorgaba una prioridad en el cobro respecto al resto de los créditos, incluidos los privilegiados.

Asimismo añade que el carácter de créditos prededucible se otorgaba a aquellos créditos surgidos con ocasión del procedimiento concursal, son créditos instrumentales al concurso. De acuerdo con ello, los

derivados de un acuerdo de reestructuración de deudas o de un procedimiento de concordato preventivo, difícilmente podrían ostentar tal calificación puesto que el concurso no ha sido declarado. En base a ello, la mayoría de la doctrina considera que, en principio, no se podría sostener el carácter de prededucible de los créditos derivados de la financiación prestada para la ejecución de un acuerdo de reestructuración o de un concordato preventivo. No obstante, sea o no admisible su carácter prededucible en función de la naturaleza del crédito y de su origen, lo cierto es que el legislador les ha otorgado expresamente el carácter de crédito prededucible. Con esta intervención el legislador ha mostrado su interés por fomentar las soluciones extra concursales y por conservar la empresa.

La norma, (art. 182-quáter L. Fall), establece que ostentarán el carácter de crédito prededucible a los efectos del orden de prelación, (art. 111 L. Fall):

1. Los créditos derivados de la nueva financiación¹⁰³¹ otorgados por cualquier vía en ejecución de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración de deudas homologado por el Tribunal¹⁰³².

créditos derivados de un acuerdo de reestructuración no podrían ser prededucibles puesto que los acuerdos de reestructuración no son un procedimiento concursal.

El autor no está muy de acuerdo con la reforma llevada a cabo por el legislador pues se abre la puerta a una excesiva calificación de los créditos como prededucibles y siendo la prededución una excepción a la “pars conditio creditorum” la prededución se debería utilizar de manera restrictiva.

En el mismo sentido PACCHI, S, *En Conferencia Florencia de 18 marzo de 2011*, inédita señalaba que “en el origen la prededución se creó para fomentar/incentivar la administración de una empresa en crisis, pues de lo contrario nadie hubiera estado dispuesto a encargarse de administrar y gestionar una empresa si llegado el momento de satisfacer los créditos derivados de dicha administración sus titulares tuvieran que concurrir con el resto de los acreedores concursales”.

¹⁰³¹ La doctrina considera que de no ser así, difícilmente se otorgaría financiación a empresas en crisis, en este sentido BOZZA G., *En Curso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, conferencia 7 abril, y CRIVELLARI, *en Curso di Formazione in diritto Fallimentare, 2011*, Conferencia de 10 de marzo, inéditas, entre otros.

¹⁰³² BOZZA G., *En Curso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, conferencia 7 abril, inédita considera en relación a la prededución señala que la norma otorga el carácter de prededucible a los créditos derivados de la ejecución de un acuerdo de reestructuración **homologado** por el Tribunal. Por tanto aquella financiación surgida con ocasión del acuerdo de reestructuración pero **antes** de su homologación por parte del Tribunal **no ostentará la calificación de crédito prededucible**, sino aquella que le corresponda. Como es posible observar existe una falta de coherencia normativa que puede dar lugar a diferencias de tratamiento injustificados.

Por otra parte hay que señalar que hasta la reciente reforma de 22 de junio de 2012 la concesión de la nueva financiación se limitaba a los bancos e intermediarios financieros reconocidos por la norma, así la redacción del artículo era la siguiente: los créditos derivados de la financiación efectuados en cualquier forma por la banca y por cualquier otro intermediario financiero, (inscritos en el elenco del los artículos. 106 y 107 del *Decreto Legislativo 1º septiembre 1993, nº 385*), en ejecución de un Concordato

2. Son igualados a los créditos prededucibles, referidos anteriormente, los créditos derivados de la financiación concedida en función de la presentación de la demanda de admisión de un procedimiento de Concordato Preventivo o de la demanda de homologación del Acuerdo de reestructuración cuando la financiación venga prevista en el Concordato Preventivo, (art.160 L. Fall.), o en el acuerdo de reestructuración, (art. 182 bis L. Fall.) o la prededucción sea expresamente dispuesta en el procedimiento en el que el Tribunal acoge la demanda de admisión del Concordato Preventivo o bien el acuerdo de reestructuración sea homologado.

3. En derogación de lo dispuesto en el *Codice Civile*, (art. 2467), referido a la subordinación de créditos derivados de la financiación llevada a cabo por socios a la sociedad y a la subordinación de créditos de quien ejerce la actividad de gestión, de dirección y de coordinación de la empresa, (art. 2497, *quinquies CC*), la norma, (art. 182-quáter,3) les otorga la calificación de crédito prededucibles, hasta el ochenta por ciento del importe total de sus créditos. Igualmente, se le otorgará el carácter de crédito prededucible a los créditos derivados de la nueva financiación cuando el financiador haya adquirido la condición de socio en ejecución del acuerdo de reestructuración de deudas o de un procedimiento de concordato preventivo.

En relación a este punto la doctrina considera que existe una contradicción normativa, pues según la regla general los créditos de los socios derivados de la prestación de financiación a la sociedad ostentarían la calificación de créditos subordinados y, sin embargo, cuando se derivan de la ejecución de un Concordato Preventivo o un Acuerdo de Reestructuración se les concede la calificación de crédito prededucible¹⁰³³.

Preventivo, (art. 160) o de un acuerdo de reestructuración de deudas homologado, (art. 182 bis), tendrán la calificación de créditos prededucibles, a los efectos del art. 111.

¹⁰³³ VATTERMOLI, D., en *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare*, 2011, conferencia 10 marzo 2011, inédita, señalaba que el crédito de un socio a la sociedad o de una sociedad del grupo a otra se subordina automáticamente en el procedimiento concursal, (art. 2467 CC y 2497- *quinquies* del CC respectivamente), por tratarse de persona especialmente relacionada. Sin embargo, con la reforma de año 2010, si dichos créditos se derivan de la ejecución de un acuerdo de reestructuración homologado ostentarán la calificación de prededucibles. Se trata de una contradicción normativa que constata una falta de coherencia normativa.

En el mismo sentido BOZZA G., En *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare*, 2011, conferencia 7 abril, inédita.; SCIUTO, En *Conferencia de Florencia de 18 marzo de 2011*; PRESTI En *Conferencia de Florencia de 18 marzo de 2011*, inédita.

Por su parte, MANGANELLI, en op., cit., págs., 133 y ss., señala que el art. 182 quáter otorga el carácter de prededucible a los créditos derivados de la nueva financiación. Y añade que la previsión de la prededucibilidad de dichos créditos (art. 182, quáter, 3), deroga el principio de la postergación, extendiendo la prededucibilidad también a la financiación efectuada por los socios. Considera que no se comprende el motivo por el cual el beneficio de la prededucción deba ser únicamente aplicable a los institutos financieros y no también a los proveedores estratégicos, indispensables para la prosecución de la actividad empresarial. Igualmente, AMBROSINI, *Appunti flash sull'art. 182 quáter de la leg. Fall*,

Por otra parte es preciso indicar, que hasta la reciente reforma de 22 de junio de 2012, se reconocía el carácter de crédito prededucible a las remuneraciones debidas al profesional¹⁰³⁴ encargado de comprobar la verificabilidad y factibilidad del plan que formaba parte de un concordato preventivo, (art. 161,3 L. Fall) y de redactar un informe sobre la idoneidad del acuerdo de reestructuración para asegurar el regular pago de los acreedores extraños, (art. 182 bis)¹⁰³⁵. Lo cual generaba cierto rechazo en la doctrina que cuestionaba porque sus créditos tenían dicha calificación a diferencia de los créditos de los demás profesionales intervinientes. Por ello, entre otras razones, esta previsión ha sido eliminada con ocasión de la reforma del 2012.

4. Por último, la norma señala que los titulares de los créditos a los que se les ha otorgado el carácter de crédito prededucible por derivarse de la nueva financiación, (art. 182-quáter 1-3 L. Fall), carecerán de derecho de voto y serán excluidos del cómputo de la mayoría para la aprobación del concordato preventivo, (art. 177 L. Fall) y del cómputo del porcentaje de créditos requeridos para poder homologar un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 182,bis L. Fall.)¹⁰³⁶.

En la actualidad el carácter de crédito prededucible se otorga a cualquier persona titular de un crédito derivado de la nueva financiación. Sin embargo, aunque la redacción del artículo permita aplicarlo a cualquier intermediario, el legislador cuando

también STANGHELLINI, “Finanzamentiponte e finanziamenti alla ristrutturazione”, in *Rivista Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, págs.. 1346 y ss.

¹⁰³⁴ BOZZA G. En *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare*, 2011, conferencia 7 abril, inédita. En relación al otorgamiento del crédito del profesional como prededucible se cuestiona el porqué de que el legislador dote de este carácter a los créditos del profesional referido y no lo extiende a los créditos del abogado, economista y demás profesionales que intervengan en los mismos.

MANGANELLI, en op. cit., págs.. 133 y ss., se pronuncia en este sentido. Quien añade que tampoco se prevé el carácter de prededucible de los créditos otorgados para la ejecución del plan de saneamiento, plan que está exento de la revocatoria concursal. El autor considera que si la razón de la exención de la revocación es la presencia del informe del profesional a cerca de la verificabilidad y la información proporcionada, no se entiende porque no se le otorga el carácter de prededucible.

¹⁰³⁵ BOZZA G. En *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare*, 2011, conferencia 7 abril,, inédita, en relación al otorgamiento del crédito del profesional como prededucible se cuestionaba el porqué de que el legislador dote de este carácter a los créditos del profesional referido y no lo extiende a los créditos del abogado, economista y demás profesionales que intervengan en los mismos.

MANGANELLI, en op. cit., págs.. 133 y ss., se pronuncia en este sentido. Quien añadía que tampoco se preveía el carácter de prededucible de los créditos otorgados para la ejecución del plan de saneamiento, plan que estaba exento de la revocatoria concursal. El autor considera que si la razón de la exención de la revocación es la presencia del informe del profesional a cerca de la verificabilidad y la información proporcionada, no se entiende porque no se le otorga el carácter de prededucible.

¹⁰³⁶ En este sentido PRESTI, En *Conferencia Florencia de 18 de marzo de 2011*, inédita., quien añade que los créditos derivados de la referida financiación no son créditos concursales y, por tanto, no participan en el concurso, no votan.

redactó el artículo estaba pensando en los bancos, por ello esta previsión puede llevar a contradicciones normativas, como por ejemplo la calificación crédito de una sociedad del grupo que financia a otra en ejecución de un acuerdo de saneamiento como crédito prededucible. Financiación que si se prestara al margen de un acuerdo de reestructuración o de un concordato preventivo ostentaría la calificación de crédito subordinado, por ser la persona concedente persona especialmente relacionada.

La doctrina considera que se trata de un escenario complejo tanto por los personajes que intervienen como por los aspectos internos¹⁰³⁷. Igualmente cuestionan la decisión del legislador de otorgar el carácter de prededucible a los créditos derivados de la financiación, pues éstos en su origen surgen para incentivar y premiar a aquellos que han colaborado con el desarrollo del procedimiento concursal, y tal y como están hoy regulados, favorecen a aquellos que han colaborado con el empresario, no con el procedimiento. A juicio de la doctrina mayoritaria es cuanto menos cuestionable, aunque en cierta medida necesario, pues de lo contrario resultaría muy difícil obtener nuevos recursos para poder continuar la actividad empresarial, aunque consideran que se podría haber optado por otras medidas como el otorgamiento de un derecho de garantía¹⁰³⁸.

Asimismo, conviene destacar que los términos de la prededucción sólo surtirán efectos en caso de que fracase el concordato preventivo o el acuerdo de reestructuración y proceda la apertura del procedimiento de liquidación concursal¹⁰³⁹, en ese caso su satisfacción se antepone a la de cualquier otro crédito¹⁰⁴⁰. Por el contrario, si el acuerdo de reestructuración o el concordato preventivo resulta un éxito, habrá que atender al cumplimiento de estos créditos según se haya acordado expresamente.

¹⁰³⁷ PACCHI, S, En *Curso di formazione in diritto fallimentare*. inédita.

¹⁰³⁸ Parte de la doctrina, entre otros CRIVILLERI, en *Curso di Formazione in Diritto Fallimentare*, 2011, inédita. señala que el otorgamiento de este incentivo favorece la conservación de la empresa, pues de otra manera difícilmente se iba a otorgar financiación a una empresa en crisis. Esta medida es necesaria, por tanto, aunque si bien hubiese bastado con el otorgamiento de una garantía y no con el carácter de prededucible. En relación a este último extremo NORELLI, E., “El giudizio di omologazione del concordato preventivo”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse ...*, págs.. 58 y ss., señala que sería posible otorgar una garantía real a favor de aquellos acreedores que financien a la sociedad. Sobre este punto cabe añadir que el otorgamiento de una garantía real a favor de aquellos que financien es compatible con el carácter prededucible de dichos créditos. Esto es, a partir de la reforma del 2010 y de la incorporación del art. 182 quáter, sería posible que los acreedores cuyos créditos se deriven de la financiación de un acuerdo de salvamento o un concordato preventivo ostentaran un privilegio, además que éstos fueran prededucibles. Habría que estar a lo expresamente acordado por las partes, en torno al otorgamiento del privilegio.

¹⁰³⁹ En este sentido se pronuncian, entre otros, NIGRO, PACCHI, TERRANOVA en *Conferencia Florencia de 18 de marzo de 2011*, inédita.

¹⁰⁴⁰ PACCHI, *Conferencia Florencia de 18 de marzo de 2011*, inédita.

Por último, es preciso apuntar que el legislador, con la reciente reforma de 2012 ha dado un paso más a favor de la conservación de la actividad empresarial y ha incorporado la posibilidad de que el Tribunal autorice al deudor que ha presentado demanda de admisión de concordato preventivo o demanda de homologación de un acuerdo de reestructuración a contraer nueva financiación con el carácter de prededucible, incluida la financiación otorgada de manera singular por una entidad determinada, siempre que un profesional acredite que resulta necesaria para conseguir la mejor satisfacción de los acreedores, (art. 182-quinquies,1 L. Fall). Igualmente, recogiendo las recomendaciones de la doctrina, el legislador ha introducido la posibilidad de autorizar que el deudor otorgue una prenda o hipoteca a aquellos acreedores que concedan nueva financiación desde la presentación de la demanda o el acuerdo, (art. 182-quinquies,3 L. Fall.).

Por tanto, en la actualidad podrán ostentar el carácter de crédito prededucible no sólo los derivados de la financiación otorgada en ejecución de un concordato preventivo o un acuerdo de reestructuración, (art. 182-bis, 1 L. Fall), o aquella concedida en virtud de un concordato preventivo o acuerdo de reestructuración, (art. 182-bis, 2 L. Fall), sino también los derivados de la financiación contraída por el deudor que ha presentado demanda de admisión de concordato preventivo o de homologación del acuerdo de reestructuración, , previa autorización del Tribunal, (art. 182-quinquies L. Fall).

Como es posible observar, el legislador incorpora mecanismos para incentivar la nueva financiación de empresas en crisis, con el objetivo de facilitar la recuperación de su capacidad económica para conseguir de este modo compatibilizar el objetivo de obtener la máxima satisfacción posible de los acreedores con la conservación de la empresa. Se trata de medidas encaminadas a favorecer la realización de reestructuraciones empresariales, pero cuestionables desde el punto de vista de la coherencia normativa.

V.II. Exención de la acción revocatoria

El principal incentivo para fomentar la nueva financiación de la empresa en crisis es la concesión del carácter de crédito prededucible, pero también juega un papel muy relevante la exención de la acción revocatoria (art., 67,3 L. Fall), incorporada por el legislador con la reformas del año 2005, sucesivamente modificado en el año 2007 y 2012, pues otro de los riesgos que ésta presentaba era que los actos realizados con el empresario en crisis fueran revocados en caso de un posterior concurso.

Desde la modificación llevada a cabo por la reforma se establece que no estarán sujetos a la acción revocatoria los actos, pagos y garantías prestadas en ejecución de un plan de saneamiento, de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración de deudas, así como los actos, pagos y garantías prestadas desde la presentación de la

demanda de solicitud de admisión de concordato preventivo, (art. 67.3, d y e L. Fall)¹⁰⁴¹.

Con esta previsión se elimina otro de los principales temores de los acreedores y terceros interesados en llegar a un acuerdo con el empresario en crisis, pues, como se indicó, la revocación de los actos llevados a cabo de forma previa a la apertura del procedimiento concursal podría tener graves repercusiones no sólo para el deudor sino para los acreedores y terceros que han llegado a un acuerdo con el deudor.

En relación a la exención de acción revocatoria de los actos realizados en virtud o en ejecución de un plan de saneamiento, un concordato preventivo o un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 67.3, d y e L. Fall), la doctrina más cualificada¹⁰⁴² entiende que dicha norma no sólo se refiere a la acción revocatoria concursal, sino también a la revocatoria ordinaria. Los principales motivos esgrimidos por la doctrina son que la disciplina concursal es más rigurosa que la general, por tanto, si la legge fallimentare prevé la exclusión de la revocatoria de determinados actos, también lo deberá hacer la disciplina civil. Además si se admitiera que la previsión de la legge fallimentare, (art 67.3 L. Fall), sólo se refiere a la acción revocatoria concursal, mediante esta acción se podrían vulnerar una serie de actos previstos por el legislador dirigidos al saneamiento de la empresa. Por tanto, a través del recurso a la acción revocatoria civil no cabría dejar sin efecto esta previsión del legislador, es decir, no podrían utilizarse otros medios de impugnación para frustrar los intereses del legislador al establecer dicha exención.

Por otro lado, la doctrina justifica la exención establecida por el legislador concursal en base a que se ha hecho un uso abusivo de la acción revocatoria concursal¹⁰⁴³.

Asimismo, la doctrina apunta que en la actualidad la preocupación principal no debe ser preservar por encima de todo la “*pars conditio creditorum*”, sino hacer compatible la disciplina de la revocatoria con la conservación de la organización productiva, la empresa. Se trata de instaurar mecanismos alternativos de tutela de los acreedores que garanticen el interés general, evitando los perjuicios de la acción revocatoria. Por ello la

¹⁰⁴¹ En relación a este último extremo, es decir, a la exención de la acción revocatoria de los actos realizados tras la presentación de la solicitud de admisión de la demanda de concordato preventivo, es preciso indicar que ha sido incorporada tras la reforma de 2012, para extender dicho efecto a los actos realizados en virtud de lo que se ha denominado “concordato en blanco”, esto es los actos realizados desde la comunicación al Tribunal de estar tramitando una solución extrajudicial y previa al concurso hasta que finalmente se presenta una demanda de concordato preventivo o un acuerdo de reestructuración de deudas.

¹⁰⁴² TERRANOVA, G., “Par Conditio e Danno nelle revocatorie fallimentare”, en *Trattato di diritto fallimentare*, Volumen IV, (dirs.) GHIA, L/ PICCINI, C/SEVERINI, F, U.T.E.T., 2007, págs., 42 y ss.,

¹⁰⁴³ TERRANOVA, G., “Par Conditio e Danno nelle revocatorie fallimentare”, en *Trattato di diritto fallimentare*, Volumen IV, (dirs.) GHIA, L/ PICCINI, C/SEVERINI, F, U.T.E.T., 2007, págs., 42 y ss.

decisión del legislador de dejar al margen de futuras acciones de impugnación los actos realizados en virtud o en ejecución de los planes de saneamiento, concordatos preventivos o acuerdos de reestructuración, se entiende totalmente justificada y acertada¹⁰⁴⁴.

La tutela de los acreedores en estos casos se encontraría tutelada por otras vías, como podría ser la posible responsabilidad de los bancos que actúan como “*advisor*”, por conceder de forma inadecuada financiación, la necesaria homologación del concordato preventivo o acuerdo de reestructuración de deudas por parte del Tribunal, la posibilidad de presentar oposiciones a la homologación del Tribunal y, en su caso, recurrir la sentencia por la que el Tribunal conceda la homologación, así como la responsabilidad general por los daños causados, (*ex art. 2043 CCC*),

La exención de la acción revocatoria de los actos realizados en ejecución o en virtud de soluciones preconcursales, así como la concesión del carácter de crédito prededucible al derivado de la nueva financiación, supone una combinación de medidas que fomentarían y facilitarían la reestructuración empresarial como vía para salvar los valores inmateriales de la empresa en crisis.

Así, a título indicativo, sería posible apuntar que en el marco de un procedimiento de concordato preventivo sería mucho más fácil negociar con los acreedores y encontrar interesados en realizar una operación de cesión agregada si la operación queda blindada frente a futuras acciones revocatorias. Ello, junto con la posibilidad de imponer un concordato preventivo aprobado por mayoría de acreedores a los acreedores privilegiados, -aunque no se prevea una satisfacción íntegra de sus créditos, incluso si se han opuesto a la homologación del Tribunal y siempre que se les asegure una satisfacción equivalente a la que obtendrían en caso de liquidación-, permitiría al deudor en crisis encontrar soluciones alternativas al clásico concordato de reestructuración de pasivo o a la liquidación singular de sus bienes. Alternativas, que, junto con el fomento

¹⁰⁴⁴ TERRANOVA, G., “Par Condicio e Danno nelle revocatorie fallimentare”, en *Trattato di diritto fallimentare*, Volumen IV, (dirs.) GHIA, L/ PICCINI, C/SEVERINI, F, U.T.E.T., 2007., págs., 11 y ss.

El autor señala que en “los últimos tiempos se ha pasado de la económica comercial a una economía financiera que ha puesto de manifiesto la necesidad de reformar el régimen de la acción revocatoria concursal. A través de estas acciones se trataba de evitar cualquier comportamiento realizado a beneficio individual que perjudicase el interés colectivos, así, cualquier acto que rompiera la solidaridad era rescindible. Sin embargo, con la llegada de la empresa y la economía industrial el panorama ha cambiado, en este nuevo contexto se precisa la instauración de mecanismos de tutelas especiales que garanticen el interés general, evitando los perjuicios de la acción revocatoria. Se trata de superar este mecanismo <<*anacrónico*>> y sustituirlo por otras garantías compatibles con una nueva exigencia, <<*salvar el valor organizativo de la empresa, impidiendo que una repentina detención de la actividad productiva provoque un efecto disgregativo que no es útil ni para la economía en su conjunto, ni para los propios acreedores*>>. De ahí la importancia de <<*encontrar un límite cualitativo a la revocabilidad de los actos realizados durante el período sospechoso, sin que ello suponga cerrar la entrada a toda iniciativa útil para la entera masa de los acreedores*>>”.

a la nueva financiación, podrían permitir al propio empresario continuar su actividad empresarial o transmitir la empresa en funcionamiento a un tercero, evitando la disgregación de sus bienes y, con ello, la pérdida de los valores inmateriales de la empresa.

VI. Reforma introducida por el *Decreto Ley 22 de junio de 2012, n. 83* y por el *Decreto Ley Crescita 2.018 octubre de 2012, n. 179*. El denominado “Concordato en blanco” y Concordato de Continuidad.

VI. I. Rasgos generales

La ley concursal ha sido reformada en el año 2012 por el *Decreto Ley Sviluppo de 22 de junio de 2012, n. 83*, convertido en *ley de 7 de agosto de 2012, n. 134* y por el *Decreto Ley Crescita 2.018 octubre de 2012, n. 179*, convertido en *Ley L. 17 de diciembre de 2012, n. 221*, a su vez modificada por la *Ley de estabilidad de 24 de diciembre de 2012, n. 228*.

Las reformas introducidas durante el año 2012 están haciendo que la legislación concursal italiana cuya finalidad principal era la solutoria, pase a ser un ordenamiento protector del deudor¹⁰⁴⁵, pues se están introduciendo medidas que cada vez más facilitan al deudor conservar su actividad empresarial.

VI. II. El denominado “Concordato en Blanco”

El Decreto Ley de 22 de junio de 2012, ha introducido el denominado “*concordato en blanco*”¹⁰⁴⁶, que permite al empresario deudor dirigirse al Tribunal para solicitar un plazo para buscar la mejor solución para resolver la crisis de la empresa, consiguiendo la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor.

La reforma del 2012 ha modificado la disciplina de procedimiento de concordato preventivo, (art. 160 L. Fall), incorporando la posibilidad de que el empresario en crisis, de forma previa a la declaración de concurso, presente una demanda de concordato, junto con el balance de los últimos tres ejercicios, reservándose la posibilidad de presentar la propuesta de concordato preventivo, el plan y la documentación requerida¹⁰⁴⁷, en el plazo concedido por el Tribunal que no podrá ser inferior a sesenta días ni superior a ciento veinte, prorrogable si concurren motivos justificados para ello una sola vez por un máximo de sesenta días. Durante este plazo y como alternativa a la presentación de la propuesta de concordato preventivo, la norma también permite que el deudor presente una demanda de homologación de un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 161, 6 L. Fall).

¹⁰⁴⁵ PACCHI, S V “La función sancionatoria de concurso de acreedores” en *Congreso Español de Derecho de la Insolvencia, (CEDIN), IX Congreso del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal (IIDC)*, celebrado en el Ilustre Collegi d, Avocats de les Illes Balear los días 11-13 de abril 2012, inédita.

¹⁰⁴⁶ PACCHI, S V “La función sancionatoria de concurso de acreedores” en *Congreso Español de Derecho de la Insolvencia, (CEDIN), IX Congreso del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal (IIDC)*, celebrado en el Ilustre Collegi d, Avocats de les Illes Balear los días 11-13 de abril 2012, inédita.

¹⁰⁴⁷ La documentación requerida es la misma que se requiere para presentar la demanda ordinaria de concordato preventivo, regulada en el art. 161.2 L. Fall, que ha sido referida con anterioridad y a la cual se hace una remisión expresa.

No obstante, en aquellos casos en los que esté tramitándose la declaración de concurso, la norma dispone que el término para formalizar la propuesta de concordato o presentar el acuerdo de reestructuración de deudas se reduce a sesenta días, prorrogables una sola vez por un máximo de sesenta días, (art. 161,10 L. Fall).

Si transcurre el plazo concedido por el Tribunal y el deudor no presenta la propuesta de concordato o el acuerdo de reestructuración de deudas, el Tribunal, a instancia del Ministerio Fiscal o de los acreedores, podrá declarar el concurso del empresario deudor si concurren los presupuestos para la declaración de concurso, (art. 161.6 in fine)¹⁰⁴⁸.

Por otra parte, el legislador de la reforma permite al empresario, solicitar al Tribunal, antes de la formalización de la propuesta de concordato preventivo o del acuerdo de reestructuración, la prohibición de continuar o iniciar acciones contra el patrimonio de deudor, conceder medidas cautelares u obtener derechos de prelación, (art. 168 L. Fall y art. 182-bis. 6-8 L. Fall, respectivamente)¹⁰⁴⁹.

En este sentido la norma, (art. 168.1 L. Fall), dispone que desde la fecha de la publicación de la solicitud de admisión del concordato preventivo en el Registro de Empresa hasta su homologación definitiva, los acreedores no podrán continuar o iniciar acciones ejecutivas o cautelares contra el patrimonio del deudor.

Asimismo, como se indicó con ocasión de los acuerdos de reestructuración, también era posible solicitar la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor, no sólo una vez que éste hubiese sido homologado, sino también cuando durante las negociaciones del mismo, siempre que se presentara la documentación requerida para poder homologar la propuesta¹⁰⁵⁰ y se cumplieran una serie de requisitos establecidos por la norma, (art. 182-bis,6 y ss., L. Fall), y que en el plazo de sesenta días se depositara el acuerdo de reestructuración de deudas formalizado y el informe del profesional que acredite la veracidad de la información declarada y la factibilidad de plan, decreto que será recurrible en Apelación, (art. 182-bis, 7 L. Fall).

En cambio, con la nueva posibilidad de presentar una demanda de concordato en blanco, que permite al deudor formalizar una propuesta de concordato preventivo o de acuerdo de reestructuración se amplía el plazo para presentar el acuerdo de

¹⁰⁴⁸ Presupuestos previstos por los artículos 1-5 L. Fall.

¹⁰⁴⁹ Se trata de una medida similar al “automatic stay” que evita las acciones de acreedores agresivos y otorga al empresario tiempo para valorar la propuesta de concordato o el plan objeto de un acuerdo de reestructuración de deudas.

¹⁰⁵⁰ La documentación requerida por el art. 182-bis L. Fall es la siguiente: una relación actualizada de su situación patrimonial, económica y financiera de la empresa; un informe sobre la actividad empresarial; una lista de acreedores, con indicación de la naturaleza de su crédito y su posible prelación; una relación de acreedores con derechos reales o personales sobre los bienes propiedad o en posesión del deudor y un plan en el que se describa de forma exhaustiva los términos de la propuesta así como la fecha de cumplimiento, (art. 161,1 y 2, a-d,L. Fall por remisión 182.bis).

reestructuración, por el hecho de haberlo puesto en conocimiento del Tribunal, (art. 161.6 L. Fall). El hecho de ampliar el plazo para presentar la propuesta de acuerdo de reestructuración también se traduciría en una ampliación del plazo durante el cual se paralizarían las acciones contra el patrimonio del deudor, pues pasa de sesenta a ciento veinte o, en su caso, ciento ochenta días, durante la tramitación.

No obstante surgiría la duda de cómo compatibilizar la previsión relativa a la duración máxima de la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor en caso de que se presente un concordato preventivo, (art. 168.1 L. Fall), según el cual se paralizarían las acciones hasta que la homologación del concordato se convierta en definitiva, con la norma que prevé que tras la homologación del acuerdo de reestructuración de deudas, se prohíbe el inicio de las acciones contra el patrimonio del deudor durante sesenta días desde la publicación del acuerdo de reestructuración homologado, (art. 182-bis, 3 L. Fall). En estos casos, parece que lo conveniente sería aplicar la normativa de cada institución, es decir, en caso de que la demanda de concordato en blanco vaya seguida de la presentación de un concordato preventivo o con continuidad, la paralización de las acciones ejecutivas se extendería hasta que la sentencia de homologación del concordato adquiriese carácter definitivo, (art. 168.1 L. Fall), mientras que si lo que finalmente se presenta es un acuerdo de reestructuración de deudas, procedería la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor hasta un máximo de sesenta días desde la publicación del acuerdo homologado en el Registro de Empresa, (art. 182-bis, 3 L. Fall).

Asimismo, la ley articula la posibilidad de autorizar al deudor para realizar actos urgentes de administración extraordinaria, previa autorización del Tribunal, desde la presentación de la demanda de “concordato en blanco” hasta la emisión del decreto de admisión de la propuesta de concordato¹⁰⁵¹ o de acuerdo de reestructuración finalmente presentada. Durante este período el deudor también estará autorizado a realizar cualquier acto de administración ordinaria, (art. 161,7 L. Fall).

El legislador otorga a los créditos surgidos durante este período el carácter de crédito prededucible, (art. 161.7 in fine, L. Fall).

Durante el período que transcurre desde la presentación de la demanda de concordato en el Tribunal hasta que se formaliza la propuesta de concordato o acuerdo de reestructuración en el plazo otorgado por el Tribunal, el deudor deberá proporcionar información periódica sobre la situación económica y financiera de la empresa. En caso de incumplir tal obligación, procederá la inadmisión del procedimiento y en caso de que así lo soliciten los acreedores o el Ministerio Fiscal y existan motivos para ello, el Tribunal dictará decreto declarando abierto el procedimiento concursal, decreto recurrible en Apelación, (art. 161,8 en relación con 162,2 y 3 L. Fall).

¹⁰⁵¹ Preventivo o concordato con continuidad empresarial, (art. 186-bis).

Finalmente, es preciso destacar que la demanda de concordato en blanco será inadmisibile si el deudor en los dos años anteriores presentó otra demanda que finalmente no fue seguida de la admisión de un concordato preventivo o de la homologación de un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 161,9 L. Fall.)¹⁰⁵².

Todas estas medidas, junto con la previsión según la cual los actos realizados en ejecución de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración y aquellos actos, pagos y garantías otorgados tras la presentación de una demanda de concordato en blanco, no son susceptibles de ser revocado, (art. 67.3, in fine)¹⁰⁵³, ponen de manifiesto el cambio de tendencia del legislador y su posicionamiento hacia la conservación empresarial como vía para sanear la empresa en crisis.

Asimismo, la posibilidad de que el deudor, con autorización del Tribunal, pueda llevar a cabo actos de administración extraordinaria, que además ostentarán el carácter de créditos prededucible, facilita la adopción de medidas de reestructuración empresarial, en la fase previa a la declaración de concurso.

VI. III. Concordato con Continuidad

Por otro lado, el legislador de la reforma ha incorporado un instrumento más dirigido a facilitar la conservación de la empresa, el concordato con continuidad empresarial o concordato de continuidad.

El *Decreto Ley de 22 de junio de 2012*, ha introducido un nuevo instituto, el concordato con continuidad, (art. 186-bis L. Fall), que se erige como subtipo del concordato preventivo, por tanto, es un instrumento de carácter previo a la apertura del procedimiento concursal.

Así, dispone la norma, (art. 186-bis L. Fall.), que si el plan que debe acompañar la propuesta de concordato preventivo que se presenta en el Tribunal prevé la continuidad de la actividad empresarial por parte del deudor, la cesión de la empresa en funcionamiento o bien la transmisión de la empresa en funcionamiento a una o más sociedades, existentes o de nueva creación, se tratará de un concordato con continuidad empresarial. En estos casos, el plan también podrá prever la liquidación de ciertos

¹⁰⁵² Esta nueva previsión supone instaurar una serie de requisitos subjetivos para poder acceder a esta vía. Se exige la concurrencia de requisitos de meritoriedad para poder presentar una solicitud de concordato en blanco.

¹⁰⁵³ Modificación incorporada tras la reforma del 2012, a través de la cual se extiende la exención de la revocatoria no sólo a los actos realizados en virtud o en ejecución de un concordato preventivo o acuerdo de reestructuración, sino también a aquellos llevados a cabo tras la presentación de una demanda de concordato, reservándose el derecho de presentar la propuesta concreta de concordato o acuerdo de reestructuración en el plazo concedido a tal efecto, (Art. 161.6 L. Fall).

bienes que no sean imprescindibles para el ejercicio de la actividad empresarial, (art. 186-bi, 1 in fine).

El plan que deberá acompañar la propuesta de concordato preventivo con continuidad empresarial, además de describir la modalidad y plazos de cumplimiento de la propuesta¹⁰⁵⁴, deberá indicar de forma exhaustiva los costes e ingresos esperados de la continuidad de la actividad empresarial, así como los recursos financieros que resultan necesarios y las distintas posibilidades de forma de obtenerlos, (art. 186-bis, 2, a L. Fall).

Igualmente, deberá ir acompañado de un informe de un profesional¹⁰⁵⁵, en el que se verifique que la continuidad de la actividad empresarial prevista en el plan del concordato preventivo es la mejor opción desde el punto de vista de la satisfacción de los acreedores, (art. 182-bis, 2, b L. Fall).

Por último, señala la norma, (art. 186-bis,2, c L. Fall), que el plan puede prever una aplazamiento para el pago de los acreedores dotados de prenda o hipoteca de hasta un máximo de un año desde la homologación de concordato preventivo por el Tribunal, salvo que se haya previsto la liquidación de los bienes sobre los que recaiga su garantía a un tercero con subsistencia de sus derechos, (transmisión de un bien gravado). En tales casos los acreedores privilegiados no tendrán derecho de voto para participar en la aprobación del concordato, pues no van a resultar afectados por el mismo, ya que sus créditos permanecerán inalterados frente al tercero adquirente.

La presentación de una demanda de concordato con continuidad no conllevará la resolución de los contratos pendientes de cumplimiento. En este sentido se pronuncia la norma, que dispone que resultara ineficaz cualquier pacto en contra, (art. 186-bis, 3 L. Fall). No obstante, queda a salvo la posibilidad de solicitar al Tribunal la resolución de aquellos contratos que resulten gravosos para la continuidad de la actividad empresarial, (art. 169-bis L. Fall). Fuera de estos casos, en principio se mantendrá la vigencia de los contratos, incluidos aquellos considerados como contratos públicos.

Así se pronuncia expresamente la norma que establece que la admisión del concordato preventivo no impide la continuidad de los contratos públicos si un profesional que cumpla con los requisitos de independencia referidos, ha verificado la razonable capacidad de cumplimiento de la empresa deudora, (art. 186-bis, 3 L. Fall). Los contratos en vigor pueden transmitirse a la sociedad cesionaria o a la que ha sido conferida la empresa en funcionamiento o las ramas empresariales cuyos contratos también habrán sido transmitidos.

¹⁰⁵⁴ Según lo previsto en el artículo 161,2,e L. Fall

¹⁰⁵⁵ Que cumpla los requisitos del artículo 161,1, que se remite al art. 67.3 y 28 de la L. Fall

Por otro lado, en aras a favorecer la continuidad de la actividad empresarial, la norma, (art. 186-bis, 4 L. Fall), también ha establecido que la admisión de un procedimiento de concordato preventivo no precluye que la empresa pueda participar en un procedimiento de asignación de contratos públicos, siempre que la empresa cumpla con los siguientes requisitos:

- presente un informe de un profesional en el que se verifique de conformidad con el plan que acompaña a la demanda de concordato preventivo, la razonable capacidad de la empresa para cumplir con dichos contratos.

- la declaración de otro operador en posesión de los requisitos de carácter general de capacidad financiera, técnica y económica requeridas para la adjudicación del contrato, el cual se compromete frente a las demás personas concurrentes y frente a la administración contratante a poner a disposición, durante la duración de contrato, los recursos necesarios para la ejecución del mismo y para suceder a la empresa auxiliada en el caso de que se produzca un incumplimiento en el curso de la licitación o bien después de la celebración del contrato o cuando, por cualquier otro motivo, la empresa adjudicataria no sea capaz de cumplir regularmente con el contrato, (art. 186-bis,4 L. Fall).

Dejando a salvo lo previsto en el apartado anterior, la empresa que haya presentado concordato también puede concurrir en una agrupación temporal de empresas, siempre que no revista la cualidad de mandataria y siempre que las demás empresas integradas en la agrupación no estén sujetas a un procedimiento concursal. En tal caso, la declaración del experto sobre la adjudicación del contrato puede provenir de un operador que forme parte de la agrupación, (art. 186-bis,5 L. Fall).

Si en el curso de un procedimiento de concordato preventivo con continuidad empresarial, el ejercicio de la actividad cesa o resulta manifiestamente dañoso para los acreedores, el Tribunal deberá revocar la admisión de la demanda de concordato preventivo y si lo solicitan los acreedores o el Ministerio Fiscal y concurren los presupuestos requeridos para ello, el Tribunal podrá acordar la apertura de procedimiento concursal, (art. 186-bis,6 L. Fall). No obstante, en estos casos, queda a salvo la facultad del deudor de modificar la propuesta de concordato para ajustarla a las nuevas circunstancias.

Por otra parte la norma, (art. 182-quinquies, 4 L. Fall), establece que el deudor que presenta demanda de admisión de concordato preventivo con continuidad empresarial, también puede presentar al Tribunal una demanda de concordato reservándose el derecho a presentar la propuesta, el plan y la documentación requerida

en el plazo otorgado por el Tribunal que no podrá ser inferior a sesenta días, ni superior a ciento veinte, prorrogable una sola vez por sesenta días¹⁰⁵⁶.

En estos casos, el deudor podrá solicitar autorización al Tribunal para pagar a acreedores anteriores por la prestación de bienes y servicios, siempre que un profesional independiente verifique que tal prestación es esencial para la continuidad de la actividad empresarial y para asegurar la mejor satisfacción de los acreedores. El informe de profesional no será necesario para los pagos efectuados hasta el importe total de los nuevos recursos financieros que hayan sido aportados al deudor sin obligación de restitución o con obligación de restitución postergada a la satisfacción de los acreedores.

VI.IV. Otras medidas introducidas con la reforma de 2012

Por último, es preciso apuntar que el legislador de la reforma ha recogido la posibilidad de que el deudor que presenta una demanda de homologación de un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 182-bis,1 L. Fall) o aquél que está llevando a cabo las negociaciones con sus acreedores para formalizar un acuerdo de reestructuración de deudas¹⁰⁵⁷, pueda solicitar al Tribunal autorización para pagar créditos anteriores por prestación de bienes y servicios siempre que sean necesarios para la continuación de la actividad empresarial y aseguren la mejor satisfacción de los acreedores. Estos pagos no quedarán sujetos a la acción revocatoria concursal, (art. 182-quinquies, 5, L. Fall.)¹⁰⁵⁸.

Asimismo, como novedad, el artículo 182-sexies elimina la obligación de llevar a cabo una reducción de capital o de disolver la sociedad desde la presentación de la demanda para la admisión de un concordato preventivo, de concordato en blanco, de la demanda para solicitar la homologación del acuerdo de reestructuración de deudas o desde que se comunica al Tribunal que se están llevando a cabo las negociaciones para adoptar un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 182-sexies L. Fall). No obstante,

¹⁰⁵⁶ En estos casos se beneficiará de la paralización de las ejecuciones contra su patrimonio, de la adopción de medidas cautelares o de adquisición de derechos de prelación, (art.168.1 L. Fall).

Los créditos derivados de la nueva financiación otorgados a la empresa que ha presentado concordato de continuidad en blanco tendrán también el carácter de crédito prededucible, así lo establece la norma de forma expresa, (art. 161,7 in fine L. Fall). Asimismo, los actos realizados en ejecución o en virtud de la presentación de una demanda de concordato con continuidad, en el que el deudor se reserva el derecho a presentar la propuesta con posterioridad, también estarán exentos de la acción revocatoria, (art. 67.3,e in fine L. Fall).

¹⁰⁵⁷ y que ha acompañado la propuesta por un informe de un profesional en el que se acredite que la propuesta resulta idónea para asegurar el pago de los acreedores que se han negado a negociar dicho acuerdo de reestructuración, según lo requerido por el art. 182-bis.1 L. Fall.

¹⁰⁵⁸ Posibilidad incorporada con la reforma 22 junio 2012, con la que se amplían los instrumentos para conservar la empresa en funcionamiento como vía para superar la situación de crisis.

quedan a salvo esta obligación para el período anterior a la presentación de dichas demandas, en esos casos, si los administradores incumplieron el deber de llevar a cabo una reducción de capital o de disolver la sociedad podrían ser responsables frente a la sociedad, socios y terceros por los daños derivados de tal incumplimiento, (ex art. 2486 CC)¹⁰⁵⁹.

¹⁰⁵⁹ El artículo 182-sexies L. Fall supone una excepción a los artículos 2446,2 y 3; art. 2447, 2482-bis,4,5 y 6; 2482-ter, 2484,4 y 2545 CC.

Art. 2446 Cc regula los supuestos de reducción de capital por pérdidas en las SA. El artículo 2447 reducción del capital por debajo del límite legal, el 2482 bis la reducción del capital por pérdidas en las SRL y el 2482 ter la reducción de capital por debajo del mínimo legal en las SRL.

El artículo 2486 regula los poderes y deberes de los administradores.

VII. PROCEDIMIENTOS ESPECIALES: LIQUIDACIÓN COACTIVA ADMINISTRATIVA y PROCEDIMIENTO DE ADMINISTRACIÓN EXTRAORDINARIA.

VII. I. LIQUIDACIÓN COACTIVA ADMINISTRATIVA

La disciplina de la liquidación coactiva administrativa es un instrumento dirigido a superar los problemas económicos de determinadas empresas que por la importancia que tienen en la economía general y por las graves repercusiones que se derivarían de un desequilibrio económico de las mismas deben estar sometidas a un control de la autoridad administrativa¹⁰⁶⁰.

La liquidación coactiva administrativa es un procedimiento “paraconcursal” al que se pueden acoger determinadas empresas delimitadas por la ley. La liquidación coactiva administrativa se aplica a determinadas entidades como las entidades de crédito, las de seguros o las cooperativas¹⁰⁶¹. El riesgo sistémico que se derivaría de la insolvencia de este tipo de empresas hace necesaria la intervención de la autoridad pública.

Se trata de un instrumento al servicio de los intereses públicos, cuyo objetivo es que determinadas empresas que se encuentran en dificultades económicas temporales puedan superarlas para continuar posteriormente el desarrollo normal de sus negocios.

El procedimiento de liquidación coactiva administrativa contenido en la *Legge Fallimentare* se introdujo con la finalidad de uniformar las diversas disciplinas especiales que estaban en vigor en el momento en que tuvo lugar la aprobación de la *Legge Fallimentare*¹⁰⁶². Desde entonces, la liquidación coactiva administrativa se rige por las normas contenidas en la *legge fallimentare*, salvo que una ley especial disponga lo contrario, (art. 194.1 L. Fall).

¹⁰⁶⁰ SATTA, S, *Istituzioni di Diritto Fallimentare*, Terza Edizione, rielaborata e aggiornata Roma, Soc. Ed. “Foro Italiano”, 1948, *Instituciones del Derecho de Quiebra*, traducido por FONTANARROSA, R, ediciones jurídicas Europa-América, Buenos Aires, Chile, 1951., págs. 522 y ss.

¹⁰⁶¹ A este respecto SATTA, en op., cit., págs., 522 estima que <<la autoridad pública no puede y no debe desinteresarse por el modo en que desenvuelve su actividad un instituto de crédito o una empresa de seguro cuando las consecuencias de las faltas o aun de los errores de los administradores redundan en daño de los inocentes asegurados o depositantes. El medio extremo del que puede disponer la autoridad administrativa en el ejercicio de su función de control es la interrupción de su actividad mediante la liquidación forzosa>>.

¹⁰⁶² CONTARINI, C., “Art. 194”, en *Commentario breve alla Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, MILAN, 2009, págs., 1119 y ss.

Asimismo la ley, (art. 194,2 L. Fall), dispone que quedan derogadas aquellas disposiciones contenidas en leyes especiales contrarias a la disciplina de la liquidación coactiva administrativa contenida en la ley concursal¹⁰⁶³.

El procedimiento de liquidación coactiva administrativa podría considerarse como una disciplina de orden público que ha asumido un cierto carácter jurisdiccional en algunas de sus fases en garantía de acreedores y demás partes implicadas en la crisis de este tipo de empresas¹⁰⁶⁴.

VI.I.I. Rasgos generales del procedimiento

En principio, las empresas sujetas al procedimiento de liquidación coactiva administrativa no pueden ser declaradas en concurso. Sin embargo, hay determinadas empresas sujetas a liquidación coactiva administrativa para las que la ley no excluye el procedimiento concursal. En estos casos la declaración de concurso precluye la liquidación coactiva administrativa y la apertura del procedimiento de liquidación coactiva administrativa precluye la declaración de concurso, (art. 196 L. Fall).

En aquellos casos en los que una empresa sujeta al procedimiento de liquidación coactiva administrativa se encuentre en estado de insolvencia, el Tribunal del lugar donde la empresa tenga su domicilio, a solicitud de uno o más acreedores o de la autoridad sobre la que recaiga la vigilancia de la empresa o la propia empresa, previa

¹⁰⁶³ Artículos 195, 196, 200-209, 211 y 213. Aunque dispone que la liquidación coactiva administrativa se rige por las disposiciones contenidas en esta ley salvo que otras leyes especiales dispongan lo contrario, (art. 194,1 L. Fall).

¹⁰⁶⁴ SATTI, S., en op., cit., págs., 524 y ss.

Por su parte CONTARINI, C., “art. 194”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), 2009, págs., 1121 y ss., analiza la naturaleza y finalidad de la liquidación coactiva administrativa y apunta que hay división de opiniones en la doctrina. Un sector considera que la liquidación coactiva administrativa tiene naturaleza administrativa y no jurisdiccional, pues estima que el procedimiento emana de la autoridad pública, que tiene el poder de nombrar al liquidador y el Tribunal no asume el papel de órgano decisor en el procedimiento.

Otro sector de la doctrina estima que la liquidación coactiva administrativa puede reconducirse a una naturaleza mixta, pues apuntan que la actividad administrativa se inserta en una actividad íntegramente jurisdiccional, la verificación del pasivo, el reparto de las pérdidas entre los socios subsidiariamente responsables, el reparto entre los acreedores, el cierre del procedimiento. Según este sector doctrinal, al Tribunal no se le puede negar el papel de órgano del procedimiento.

Finalmente, destaca que otra parte de la doctrina defiende la naturaleza coactiva de procedimiento ya que es la vía necesaria contra la voluntad del empresario y de los acreedores. La tutela de los acreedores queda subordinada a la consecución de la finalidad pública, que trasciende de los intereses privados.

audiencia del deudor, podrá declarar la liquidación coactiva administrativa mediante sentencia, que es recurrible en apelación, (art. 195 L. Fall)¹⁰⁶⁵.

Con la resolución del Tribunal que ordena la liquidación será nombrado un comisario liquidador y un comité de vigilancia, formado entre tres y cinco miembros elegidos entre personas particularmente expertas en el sector empresarial en el que actúa la empresa, entre estas personas pueden encontrarse acreedores. En las cooperativas el nombramiento del comité de vigilancia es facultativo, (art. 198 L. Fall).

Si la importancia de la empresa lo exige en lugar de un solo comisario liquidador podrán ser nombrados tres comisarios liquidadores que actuarán por mayoría y ejercerán la representación de la sociedad conjuntamente por dos de ellos, (art. 198 L. Fall).

La apertura de procedimiento de liquidación coactiva administrativa conllevará para el deudor alguno de los efectos que la apertura del procedimiento concursal¹⁰⁶⁶, además en caso de que la empresa sea una persona jurídica conllevará el cese de las funciones de la asamblea de socios y de los órganos de administración, salvo en los casos en los que el marco del procedimiento de liquidación coactiva administrativa se presente un concordato, (art. 200 en relación con 214 L. Fall).

Asimismo, en caso de que en el momento en que tenga lugar la apertura del procedimiento de liquidación coactiva el deudor tenga procedimientos judiciales pendientes relativos a relaciones de derecho patrimonial, el comisario liquidador se encargará de las funciones de representación en juicio, (art. 200,2 L. Fall).

Entre los efectos derivados de la apertura del procedimiento de liquidación coactiva es preciso destacar la prohibición de continuar o iniciar acciones contra el patrimonio de deudor, solicitar medidas cautelares o adquirir derechos de prelación y la suspensión de los intereses legales, (art. 51 y 55 en relación con art. 201, 1 L. Fall).

Por otra parte hay que aclarar que en el procedimiento de liquidación coactiva administrativa el poder del Tribunal y del juez delegado recae en la autoridad administrativa que se encargará de supervisar la liquidación, los poderes del curador recaerán en el comisario liquidador y los poderes y facultades del comité de acreedores en el comité de vigilancia, (art. 201,2 L. Fall).

¹⁰⁶⁵ Conforme a lo previsto en el artículo 18 de la L. Fall y en caso de que la sentencia rechace el inicio del procedimiento será recurrible según lo previsto en el art. 22 L. Fall.

¹⁰⁶⁶ En concreto señala que los efectos regulados en los artículos 42, 44, 45, 46 y 47 de la L. Fall, entre los que cabría destacar la suspensión de las facultades de administración y disposición de su patrimonio.

De acuerdo con dicho reparto de poderes, el comisario liquidador podrá demandar que se declaren ineficaces los actos realizados por el deudor en fraude de acreedores según lo previsto por el *Codice Civile*¹⁰⁶⁷, (art.201.1 y art. 203.2 L. Fall).

En el procedimiento de liquidación coactiva el protagonismo fundamental recae sobre el comisario liquidador, que es quien deberá realizar la mayor parte de las operaciones de liquidación, bajo las direcciones de la autoridad administrativa y previa audiencia de comité de vigilancia.

El comisario liquidador es el que se encargará de llevar a cabo todas las operaciones de liquidación, según las directivas de la autoridad administrativa que se encarga de la vigilancia del procedimiento, y bajo el control del comité de vigilancia, que velará por la correcta representación de los intereses implicados.

El comisario se hará cargo de todos los bienes de la empresa, de la información contable y de la demás documentación de la empresa. Sobre el recae la obligación de realizar el inventario, aunque puede solicitar la intervención de peritos para que fijen el valor de los bienes, (art. 204,3). Igualmente, se debe encargar de elaborar la información necesaria y cumplir con los deberes contables de la empresa, de iniciar acciones de responsabilidad contra los administradores y contra los miembros del órgano de control de la empresa, previa autorización de la autoridad administrativa y previa audiencia del comité de vigilancia.

El comisario liquidador será el que deberá notificar a los acreedores, por medios electrónicos certificados, el inicio del procedimiento y otorgar un plazo para que los acreedores comuniquen sus créditos, (art. 207L. Fall). No obstante, los acreedores que no hayan recibido dicha notificación podrán comunicar su crédito en el plazo de sesenta días desde que el procedimiento de liquidación se publicó en la Gaceta Oficial. Dentro de los noventa días siguientes a la apertura del procedimiento de liquidación coactiva administrativa, salvo que una ley especial establezca un plazo mayor, el comisario deberá elaborar una lista de acreedores y depositarla en la secretaría de Tribunal donde la empresa tenga su domicilio¹⁰⁶⁸, (art. 209 L. Fall).

VII.III. Posibles soluciones

Las soluciones que se pueden proponer en el marco de un procedimiento de liquidación coactiva administrativa son la liquidación y el concordato.

¹⁰⁶⁷ El artículo 66 de la L. Fall hace una remisión a los arts., 2901 y ss., del Código Civil italiano que regula la acción revocatoria concursal, en la que se exige la concurrencia del fraude.

¹⁰⁶⁸ La impugnación de la demanda tardía de créditos o de la demanda reivindicativa o de restitución se regularán por lo previsto en los artículos 98, 99, 101 y 103, quedando sustituido el juez delegado por el juez instructor y el curador por el comisario liquidador, (art. 209,2 L.Fall)

La liquidación recaerá sobre el comisario liquidador que será quien tendrá el poder para realizar la liquidación de la empresa deudora, con los límites establecidos por la autoridad de vigilancia. No obstante, la norma también admite la posibilidad de que el marco de un procedimiento de liquidación coactiva administrativa se presente un concordato.

A continuación se va a analizar la posibilidad de adoptar una operación de reestructuración empresarial en un procedimiento de liquidación coactiva administrativa.

1. Concordato

La norma establece que la autoridad de vigilancia, con la opinión del comisario liquidador y previa audiencia del comité de vigilancia, podrá autorizar a la empresa en liquidación, a los acreedores o a un tercero para proponer ante el Tribunal un concordato en los términos previstos por la legge fallimentare para el concordato concursal, (art. 214 en relación al 124 L. Fall).

La propuesta de concordato deberá ser depositada en la secretaría de Tribunal con el parecer del comisario liquidador y del comité de vigilancia y deberá ser comunicada por el curador a todos los acreedores admitidos en la lista de pasivo. Asimismo deberá publicarse en la Gaceta Oficial.

La disciplina de la liquidación coactiva administrativa hace una remisión al régimen de concordato concursal, lo que supone que el procedimiento administrativo de liquidación coactiva se puede resolver por una solución concordataria. Como se indicó, el contenido de la propuesta puede ser muy amplio, pues la norma permite que la propuesta contenga cualquier medio de reestructuración de deudas y pago a los acreedores, incluida la cesión de bienes, operaciones extraordinarias, adjudicación de acciones, conversión de obligaciones en acciones, etc., (art. 124 L. Fall).

Asimismo, prevé la posibilidad de que la mayoría pueda imponer a los acreedores privilegiados un concordato incluso cuando no se contemple la satisfacción total de sus créditos, siempre que el plan prevea una satisfacción equivalente a la que obtendrían en liquidación.

Como se indicó, la reestructuración empresarial puede llevarse a cabo por varias vías, mediante las operaciones extraordinarias de fusión o escisión o a través de otras medidas atípicas de reestructuración empresarial.

La norma admite de forma expresa que las operaciones de fusión o escisión puedan formar parte de un concordato, por tanto, cuando la propuesta se proponga en el marco de una liquidación coactiva sería admisible que ésta se desarrollará mediante una fusión o escisión. Sin embargo, la falta de regulación de un procedimiento específico de adopción de una operación extraordinaria en el marco de un procedimiento de liquidación coactiva, al igual que ocurría en el de concordato concursal, hará muy

compleja la reestructuración de la empresa por esta vía porque exige la integración de las disposiciones relativas a la liquidación coactiva administrativa y la regulación societaria.

Una de las principales cuestiones que se planteaban al tratar de integrar la disciplina del concordato con la societaria era el derecho de oposición de los acreedores. Surgía la cuestión de determinar si tenía sentido mantener el derecho de oposición de los acreedores contrarios a una fusión o escisión que formaba parte de un concordato que debía ser aprobado por mayoría de acreedores, homologado por el Tribunal, homologación a la que también se podrían oponer los acreedores disconformes. Según se indicó parece que el procedimiento concursal de concordato articula medios suficientes para la tutela de los acreedores, por lo que se podría sostener la suspensión del derecho de oposición.

No obstante, cuando la fusión o escisión se plantee en el curso de un procedimiento de liquidación coactiva administrativa cabría plantearse, si podría mantenerse dicho argumento teniendo en cuenta que los acreedores no participan en la aprobación del concordato¹⁰⁶⁹. La norma, (art. 214 L. Fall), dispone que la propuesta será elaborada por el empresario, los acreedores o un tercero, y será depositada ante el Tribunal, con el parecer de comisario liquidador, previa audiencia del Comité de Vigilancia.

Según el parecer de la doctrina, a pesar de que el concordato propuesto en el procedimiento de liquidación coactiva no prevé la votación de los acreedores, sin embargo, éstos podrán hacer valer sus derechos mediante la posible oposición a la homologación de la propuesta¹⁰⁷⁰. Si se admite dicha argumentación, podría sostenerse la suspensión del derecho de oposición de los acreedores contrarios a la fusión o escisión, pues estos podrían intentar hacer valer sus derechos mediante la oposición ante el Tribunal, que deberá resolver al respecto, mediante decreto susceptible de ser recurrido en apelación y en casación, (art. 214,3 y 4 en relación con art. 129 y 131 L. Fall).

¹⁰⁶⁹ GHIGNONE, F., “art. 214”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), 2009, págs., CEDAM, Milán, 2009, págs., 1171 y ss.

¹⁰⁷⁰ GHIGNONE, F., “art. 214”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), 2009, CEDAM, Milán, 2009, págs., 1171 y ss.

Según lo previsto por el art. 214,3 L. Fall., los acreedores y cualquier otro interesado pueden presentar oposición en el plazo de 30 días desde que la propuesta les fue notificada y desde su publicación en la Gaceta Oficial.

En caso de que no se presenten oposiciones, el Tribunal, verificada la regularidad del procedimiento, procederá a homologarlo, GHIGNONE, F., “art. 214”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), 2009, CEDAM, Milán, 2009, págs., 1172 y ss.

En caso de que el concordato fuera homologado, el comisario judicial, con la asistencia de comité de vigilancia, se encargaría de supervisar la ejecución del mismo, (art. 214,6 L. Fall). Lo cual implicaría la realización de la fusión o escisión.

Asimismo, cabría plantearse si sería posible imponer a los acreedores privilegiados un concordato que contemplara una satisfacción parcial de sus créditos en el marco de un procedimiento de liquidación coactiva en el que no participan los acreedores¹⁰⁷¹. ¿Se podría admitir en base a la intervención de la autoridad pública, comisario liquidador y comité de vigilancia, así como la necesaria intervención de juez? Si no fuera posible admitirlo, los acreedores privilegiados podrían quedar al margen del concordato y ejecutar el bien sobre el que recaiga su garantía, pudiendo impedir la realización de la fusión o escisión

Como se indicó con ocasión de la posible adopción de una fusión o escisión en el marco de un procedimiento de concordato, el legislador ha ido introduciendo medidas dirigidas a facilitar la conservación de la empresa en crisis, que resuelven algunos de los problemas de integración de la normativa societaria y concursal, pero la ausencia de un procedimiento específico para la adopción de una fusión o escisión hace que la realización de este tipo de operaciones en el marco de un procedimiento de concordato concursal y en este caso, de liquidación coactiva administrativa resulte muy compleja, sobre todo porque el procedimiento corporativo es un procedimiento muy largo y costoso cuya finalidad difiere totalmente con el concursal.

Por todos esos motivos, parece que resultaría más conveniente tratar de reestructurar la empresa por otros medios distintos a las operaciones extraordinarias, tales como cesiones en bloque, el concordato de continuidad, (...), en la que se prescinde del procedimiento corporativo y por ello se evitan los numerosos problemas derivados de la integración de la normativa concursal y societaria. Pese a todo, la intervención del comisario liquidador y las especialidades que presentan esta clase de procedimientos respecto de los procedimientos concursales, en consideración del tipo de entidades a las que se aplica, explicarían que se recurra a la realización de operaciones extraordinarias como vía para resolver la situación de dificultades económicas en estos supuestos.

Finalmente, en caso de que el concordato resulte incumplido, el Tribunal, a solicitud del comisario liquidador o de uno o más acreedores, mediante sentencia declarará su resolución. Igualmente, el concordato también podría ser anulado por el Tribunal, a solicitud del comisario liquidador o los acreedores, (art. 215,1 L. Fall).

¹⁰⁷¹ Según el artículo 124,3 L. Fall, (que resultaría de aplicación por lo expresamente previsto en el art. 214 L. Fall), sería posible siempre que conllevase una satisfacción equivalente a la que obtendrían en liquidación, sin embargo, ¿sería admisible dicha previsión en el procedimiento de liquidación coactiva administrativa en el que no se requiere la aprobación del concordato por los acreedores, sino que es el Tribunal el que lo aprueba?. Los acreedores ostentan derecho de oposición a la aprobación del Tribunal, pero la norma no hace mención en ningún momento al derecho de voto.

En caso de que el concordato fuera resuelto o anulado se reabrirla la liquidación coactiva administrativa y la autoridad de vigilancia adoptaría las medidas necesarias, (art. 215,2 L. Fall).

En aquellos casos en los que se hubiese iniciado la realización de la operación extraordinaria, si el concordato fuera resultado por incumplimiento de cualquier otra de las medidas que en él se contemplarán, cabría plantearse si la fusión o escisión podría seguir adelante o habría que resolverla también.

2. Liquidación

La liquidación coactiva administrativa contempla, como alternativa al concordato, la liquidación de los activos del deudor, función que recaerá sobre el comisario liquidador, con los límites establecidos por la autoridad judicial, (art. 210.1 L. Fall).

Para poder llevar a cabo la venta de bienes inmuebles o la venta de bienes en bloque, será necesaria la autorización de la autoridad pública que vigila el procedimiento y el parecer del comité de vigilancia, (art. 210.2 L. Fall).

En el caso de que el deudor sea una sociedad personalista, el presidente del Tribunal podrá, a propuesta del comisario liquidador, exigir a los socios personalmente responsables los pagos pendientes aunque todavía no haya expirado el plazo previsto para el pago, (art. 210.3 L. Fall).

Desde el punto de vista de la posible adopción de medidas de reestructuración en el marco de un procedimiento de liquidación coactiva administrativa cabría plantearse si resultarían de aplicación las disposiciones previstas para la liquidación concursal ordinaria.

La doctrina señala que *“la liquidación es un concepto amplio, idóneo para comprender todo acto que pueda crear utilidad a la masa de acreedores y en cuanto a la transformación de los bienes en dinero, el acto de alienación no es la única vía, es la opción del procedimiento de liquidación”*¹⁰⁷².

Por lo que, teniendo en cuenta las consideraciones de la doctrina, parece admisible cualquier vía para llevar a cabo la liquidación de los bienes del deudor, incluidas las operaciones comprendidas en el procedimiento de liquidación concursal.

¹⁰⁷² PAOLUCCI, M.G., “Art., 210” en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1160 y ss.

Consideración que parece estar en consonancia con lo previsto por la ley en relación al procedimiento de liquidación concursal, artículo 105,1 L. Fall., según el cual la liquidación singular de bienes sólo sería posible si se prevé que la venta del entero complejo empresarial, de sus ramas de actividad o de relaciones jurídicas en bloque no permitiría una mayor satisfacción a los acreedores.

La liquidación de bienes se podría llevar a cabo mediante la venta del complejo empresarial o de diversas ramas empresariales, mediante operaciones de cesión de activo y pasivo en bloque, (cesión agregada), aportación de ramas de actividad a una sociedad existente o de nueva creación y mediante la liquidación singular de bienes, (art. 105 L. Fall en relación 210 L. Fall).

En cualquier caso, el protagonismo recaerá sobre el órgano de gestión, el comisario liquidador, bajo la supervisión del comité de vigilancia, necesitando en ciertos casos la autorización de la autoridad administrativa competente.

2.1. Vías para llevar a cabo la liquidación

Si la liquidación coactiva administrativa se lleva a cabo mediante una transmisión del complejo empresarial o de determinadas ramas empresariales mediante una compraventa de empresa, a diferencia de lo que ocurre en el procedimiento de liquidación concursal, no hará falta llevarla a cabo por un procedimiento público, la norma, (art. 210 L. Fall), otorga una amplia libertad al comisario liquidador, por lo que puede proceder a la transmisión de bienes mediante una venta privada¹⁰⁷³, aunque en estos casos, como la transmisión conllevaría la venta en bloque de bienes muebles o inmuebles necesitaría la autorización de la autoridad administrativa competente, (art. 210,2 L. Fall). En principio, la responsabilidad de adquirente por las deudas anteriores a la transmisión quedaría excluida, (art. 105,4 L. Fall), por ellas respondería el transmitente, (art. 2560 CC), lo cual puede resultar negativo desde el punto de vista de conservación de la empresa, pues puede desincentivar a posibles deudores porque pueden continuar siendo responsables por deudas vinculadas a un patrimonio que ha sido transmitido.

2.2. La liquidación de bienes se podría llevar a cabo mediante la cesión en bloque de activos y pasivos de la empresa en crisis o de varias unidades económicas de la empresa en crisis, quedando excluida la responsabilidad del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión.

Estas operaciones son denominadas por la doctrina como “cesión agregada” y suponen una alternativa para liquidar los bienes del deudor, haciendo posible la conservación de la empresa. En estos casos, como tiene lugar una transmisión en bloque de activos y pasivos, el adquirente asume la responsabilidad por las deudas que le han sido transmitidas, quedando liberado el deudor de la responsabilidad por deudas anteriores a la transmisión, (art. 105.5 L. Fall).

¹⁰⁷³ PAOLUCCI, M.G., “Art., 210” en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1160 y ss. No obstante, más adelante señala que del procedimiento de venta previsto en el artículo 107 el comisario liquidador podría valerse de sujetos expertos para la tasación de los bienes que se pretenden vender, (art. 107.1 L. Fall), pero se distinguiría de dicho procedimiento de venta en que en la liquidación coactiva administrativa no sería preciso garantizar la máxima información e participación a los interesados requerida en la liquidación concursal.

2.3. El procedimiento de liquidación coactiva administrativa también se podría llevar a cabo mediante la transmisión a una o varias sociedades, ya existentes o de nueva creación, de la empresa o de diversas ramas de actividad, quedando excluida también la responsabilidad del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión, (art. 105,8 L. Falll). Esta operación es conocida como aportación de ramas de actividad.

El pago del precio derivado de la transmisión puede ser efectuado mediante la adjudicación de deudas al adquirente, siempre que no suponga una alteración en la graduación de los créditos, (art. 105,9 L. Fall).

La liquidación coactiva administrativa que implicase una liquidación de bienes a través de operaciones de cesión agregada o mediante la aportación de ramas de actividad a una sociedad existente o de nueva creación se llevarán a cabo por el comisario liquidador, pero como suponen una transmisión en bloque deberá ser previa audiencia del comité de vigilancia y deberán ser autorizadas por la autoridad administrativa, (art. 210.2 L. Fall).

La posibilidad de que el procedimiento de liquidación coactiva administrativa se pueda llevar a cabo por esta vía permitiría al comisario liquidador reestructurar la empresa sin tener que poner en marcha el procedimiento corporativo necesario para adoptar una fusión o escisión, vía alternativa de reestructuración, que como se verá, además haría más compleja la reestructuración pues la integración de la normativa societaria y concursal generaría múltiples problemas de coordinación.

2.4. Como se ha indicado, la doctrina entendía que el término liquidación era un término muy amplio que podía comprender cualquier tipo de acto que pudiera crear utilidad a la masa pasiva¹⁰⁷⁴. Conforme a tal consideración, sería posible admitir que la liquidación de activos de una empresa sometida a un procedimiento de liquidación coactiva administrativa se podría llevar a cabo mediante una operación de fusión o escisión.

La adopción de una fusión o de una escisión en un procedimiento de liquidación coactiva administrativa, debido a la falta de regulación expresa, también plantea problemas de integración entre la regulación societaria y la disciplina de la liquidación coactiva administrativa, si bien, como se verá a continuación, las dificultades son menores que en los procedimientos concursales generales de concordato y liquidación.

La disciplina reguladora del procedimiento de liquidación coactiva administrativa dispone que, salvo aquellos casos en los que se proponga un concordato,

¹⁰⁷⁴ PAOLUCCI, M.G., “Art., 210” en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), págs., 1160 y ss.

la liquidación coactiva administrativa conllevará el cese de las funciones de la asamblea y del órgano de administración, (art. 200,1 L. Fall).

Por otro lado, en relación con el derecho de oposición a la fusión o la escisión aprobada por la autoridad administrativa competente en el marco de un procedimiento de liquidación coactiva administrativa, hay que tener en cuenta que el comisario liquidador, el comité de vigilancia y la autoridad en cuestión se encargarán de tutelar los derechos de los acreedores en su conjunto y velar por la mejor solución para el concurso. Asimismo, los acreedores que considerasen en peligro la tutela de sus derechos por la operación proyectada podrán interponer reclamación ante el Tribunal o ante la Corte de Apelación, (art. 26 L. Fall.). En este sentido la *legge fallimentare* dispone (art. 213,3 L. Fall.) que, para el procedimiento de liquidación coactiva serán aplicables, en tanto que compatibles, las disposiciones relativas a la impugnación de las resoluciones adoptadas por el juez delegado, (artículo 26 L. Fall), es decir, contra la resolución por la que se acuerde la liquidación coactiva, aprobada por el comisario liquidador, podría interponerse reclamación ante el Tribunal y ante la Corte de apelación, al igual que ocurriría en fase de liquidación ordinaria.

De esta manera se podrían entender tutelados los derechos que se pretenden proteger mediante el derecho de oposición de los acreedores a la aprobación de una operación extraordinaria objeto de un plan de liquidación coactiva.

Sin embargo, a pesar de que existan mecanismos que permitan tutelar los diversos intereses implicados, no parece posible admisible que el comisario liquidador pueda llevar a cabo la liquidación de los bienes mediante una operación extraordinaria de fusión o escisión.

2.5. Finalmente, como último recurso, el comisario liquidador podría llevar a cabo la liquidación de los activos de la empresa mediante su realización singular. En estos casos no necesitará contar con el parecer del comité de vigilancia, ni tampoco con la autorización de la autoridad administrativa que tenga encomendada la vigilancia de la empresa en liquidación.

3. Cierre del procedimiento

Antes de que tenga lugar el reparto final a los acreedores, deben ser sometidos a la autoridad que vigila la liquidación el balance final de la liquidación, se deberá indicar los actos de gestión realizados y el plan de reparto entre los acreedores, acompañado de un informe del comité de vigilancia. La autoridad de vigilancia será la que autorice el depósito de toda esta documentación en la secretaría de Tribunal y liquidará los honorarios de comisario liquidador, (art. 213,1 L. Fall).

El comisario liquidador se deberá encargar del depósito de la referida documentación en la secretaría de Tribunal y de la notificación a los acreedores admitidos en el pasivo y

titulares de créditos prededucibles, así como de la publicación en la Gaceta oficial y en un periódico designado por la autoridad administrativa que se encarga de vigilar la liquidación, (art. 213,2 L. Fall).

Una vez haya transcurrido el plazo otorgado a los acreedores para hacer observaciones sobre el balance, la gestión realizada y la propuesta de reparto, sin que se hayan presentado ningunas, el plan de reparto se entenderá aprobado y el comisario liquidador procederá a realizar el reparto final entre los acreedores.

4. Reparto final

El comisario liquidador, una vez haya procedido a liquidar los bienes de la empresa, deberá llevar a cabo el reparto del activo recibido según el orden de prelación legal, es decir, los créditos prededucibles se deberán pagar al vencimiento, los acreedores garantizados deberán obtener la satisfacción de su crédito con preferencia sobre los acreedores ordinarios, (art. 212 en relación con art. 111 L. Fall)¹⁰⁷⁵.

En caso de que la empresa sea una sociedad, las cantidades correspondientes a los socios que no hayan sido reclamadas se depositarán en un banco a su favor, (art. 2495 CC), y el liquidador deberá proceder a cancelar la inscripción de la sociedad en el Registro de Empresa, (art. 2496 CC). Por su parte las cantidades que no sean reclamadas por los acreedores también se depositarán a su favor en la oficina postal o en el banco designado a tal efecto, (art. 117 L. Fall)¹⁰⁷⁶

¹⁰⁷⁵ No obstante, señala la norma que, previo parecer del comité de vigilancia y con la autorización de la autoridad que vigila la liquidación, el comisario podrá llevar a cabo pagos parciales a todos o a algunos de los acreedores antes de que sean realizados todos los activos y sean verificadas todas las deudas, (art. 212,2 L. Fall).

¹⁰⁷⁶ Se hace una remisión expresa al contenido de la norma, (art. 117 L. Fall), que regula el modo de actuación en caso de que transcurrido una plazo de cinco años dichas cantidades no hayan sido reclamadas.

VIII. REESTRUCTURACIÓN DE LA EMPRESA EN CRISIS MEDIANTE LOS PROCEDIMIENTOS DE ADMINISTRACIÓN EXTRAORDINARIA

VIII.1. Justificación de los procedimientos de administración extraordinaria

Los procedimientos de administración extraordinarios se dirigen a la reestructuración de la empresa en crisis como vía para asegurar la conservación de las grandes empresas o de empresas necesarias para la prestación de servicios públicos.

Como se ha reiterado en numerosas ocasiones a lo largo del presente estudio, la empresa en funcionamiento tiene mucho más valor que el conjunto de los bienes y derechos que la conforman, de ahí que se intenten buscar vías para hacer compatible la máxima satisfacción de los acreedores con la conservación empresarial y más cuando se trata de empresa de dimensiones tales que su liquidación podría trascender más allá de los intereses de las partes implicadas.

En este contexto es donde hay que situar los procedimientos especiales de administración extraordinaria, en el marco de empresas de enormes dimensiones o de empresas necesarias para asegurar la prestación de servicios públicos.

La crisis de la empresa puede afectar a empresas que presentan una utilidad social aunque no el rendimiento necesario para poder pagar regularmente a sus acreedores llegada la fecha de vencimiento. En estos casos es donde encontraría justificación la adopción de medidas extraordinarias de saneamiento que permitieran superar la situación de crisis y conservar la empresa.

En el otro extremo hay que situar a aquellas empresas o ramas empresariales que carecen de utilidad y que no pueden recolocarse en el mercado, bien por la obsolescencia de sus bienes, bien porque pertenezcan a un sector económico en declive. Respecto a las empresas que se encuentren en esta situación no tendría sentido pretender su reestructuración empresarial, por ello lo más apropiado es que acudieran al procedimiento concursal.

La administración extraordinaria podría considerarse como procedimiento “paraconcursal”, reservado a grandes empresas en crisis o a empresas esenciales para asegurar la prestación de un servicio público las cuales no pueden ser declaradas en concurso por los perjuicios que ello implicaría para el interés público y para la economía del país. Existe, por tanto, un requisito dimensional para acceder a este procedimiento.

Estas medidas se han ido incorporando en el ordenamiento italiano de forma sucesiva mediante tres decretos, a través de los cuales se ha ido ampliando el ámbito de aplicación y las posibles medidas de reestructuración.

Estos tres decretos son: el Decreto Legislativo de 8 de julio de 1999, n. 270, denominado “*Nuova disciplina dell’Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in statu di insolvenza, a norma dell’articolo 1 della legge 30 de luglio 1998, n. 274*”, el Decreto Ley 23 de diciembre, n. 347, de “*Misure urgenti per la ristrutturazioni industriali di grandi imprese in statu di insolvenza*” y el Decreto Ley de 28 de agosto de 2008, n. 134, de “*Disposizione urgente in materia di ristrutturazioni di grandi imprese in crisi*”.

VIII. II. Características generales

En primer lugar hay que distinguir una legislación específica para grandes empresas, otra para empresa de “*grandísimas*” dimensiones¹⁰⁷⁷ y otra para empresas esenciales para asegurar la prestación de servicios públicos. En estas circunstancias es en las que puede encontrar justificación la aplicación de un régimen especial que permitirá llevar a cabo operaciones de reestructuración empresarial, que afectan al derecho societario, prescindiendo del procedimiento concursal.

Se trata de aplicar disposiciones especiales previstas para supuestos concretos que pueden afectar al derecho de la competencia, derecho que debe regir la economía. Supuestos en los que estaría justificada la adopción de medidas especiales, a las que no tienen acceso el resto de empresas, por la especialidad del sujeto afectado por la crisis y las consecuencias que su extinción conllevaría.

A lo largo del estudio del procedimiento de Administración Extraordinaria se observa un movimiento pendular, entre las competencias de la Administración y del Juez. En principio subsiste ese sistema bifásico¹⁰⁷⁸ en el que las competencias de gestión corresponden a la Administración y las jurisdiccionales al Juez. Sin embargo, si se observan los distintos decretos se puede apreciar una reducción cada vez mayor de las competencias del Juez a favor de la Administración¹⁰⁷⁹. Asimismo, se limitan las facultades y poderes del empresario a favor del Comisario extraordinario, que será quien se encargue de la gestión y administración de la empresa que se someta al procedimiento de administración extraordinaria¹⁰⁸⁰.

¹⁰⁷⁷ ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, DE MARZIO, F., (dir), CEDAM, Milán, 2010, págs., 65 y ss.

¹⁰⁷⁸ ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa,.....*, págs., 63 y ss.

¹⁰⁷⁹ ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa....*, págs., 63 y ss.

¹⁰⁸⁰ En igual sentido se pronuncia ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa,....*, págs., 63 y ss., que señala

La reducción de competencias jurisdiccionales a favor de la Administración se justifica en base a la urgencia de las medidas que hay que adoptar en interés de la economía general. En este tipo de crisis la situación de extrema emergencia hace que el factor tiempo tenga un carácter esencial, la celeridad es, por tanto, elemento imprescindible para la gestión de la crisis. Se trata de transmitir activos y recursos sin esperar a que pierdan valor¹⁰⁸¹.

A continuación se realizará un análisis de los tres decretos en relación a los aspectos que interesan respecto a las medidas de reestructuración de la empresa en crisis.

VIII.III. Decreto Legislativo de 8 de julio de 1999, n. 279, *La nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria*

VIII.III.I. Características y requisitos para acceder al procedimiento

Decreto Legislativo de 8 de julio de 1999, n. 279, (a partir de ahora D.L. n.270)¹⁰⁸², articula un procedimiento que se caracteriza porque presenta una finalidad conservativa del patrimonio productivo mediante la continuación, la reactivación o la reconversión de la actividad empresarial, (art.1).

Las empresas que se pueden acoger a este procedimiento son las grandes empresas comerciales insolventes, (art. 1).

Pueden ser admitidas al procedimiento de administración extraordinaria aquellas grandes empresas comerciales en crisis que cumplan conjuntamente los siguientes requisitos: 1) que tengan un número de trabajadores no inferior a 200 al menos en un año y 2) que sus deudas tengan un valor total no inferior a dos tercios del total del activo del estado patrimonial, (art. 2).

En estos casos, si la empresa se encuentra en una situación de insolvencia, el Tribunal del lugar donde la empresa tenga su domicilio o su sede principal, a solicitud del propio empresario, de uno o más acreedores, del Ministerio Público o de oficio, declarará tal estado mediante sentencia, (art. 3).

que en el procedimiento de administración extraordinaria se otorgan mayores competencias al Comisario que sustituye al empresario no “confiable”.

¹⁰⁸¹ ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa...*, págs., 71 y ss., analiza la experiencia americana a partir de los actuales casos de *Lehman and Brothers* y Cesión de Chrysler a Fiat.

¹⁰⁸² Conocido como *Decreto Prodi*.

La norma regula el procedimiento para la declaración de insolvencia, (arts. 4-26), en el que se prevé la documentación que debe aportar el empresario que solicita la declaración del estado de insolvencia, el procedimiento que deberán seguir los acreedores cuando sean ellos lo que soliciten tal declaración, el contenido de la sentencia declarativa de insolvencia, la posibilidad de que los interesados se opongan a la misma, los órganos que intervienen en el procedimiento y los efectos derivados de la declaración del estado de insolvencia¹⁰⁸³.

VIII.III.II. Procedimiento de Administración Extraordinaria

La empresa que haya sido declarada insolvente conforme al procedimiento previsto por la norma será admitida al procedimiento de administración extraordinaria cuando presente concretas perspectivas de recuperación del equilibrio económico de la actividad empresarial, (art. 27.1)¹⁰⁸⁴. En caso de que así sea, el comisario judicial, en los treinta días siguientes a la declaración del estado de insolvencia presentará en la secretaría del Tribunal un informe la causa del estado de insolvencia y una valoración motivada acerca de la concurrencia de las perspectivas de recuperación del equilibrio económico de la actividad, requisito imprescindible para la admisión del procedimiento de administración extraordinarias. A dicha valoración se adjuntará un estado analítico y estimativo de la actividad empresarial y una lista de acreedores con indicación de sus créditos y sus derechos de prelación, (art. 28. 1 y 2).

En el mismo plazo de treinta días desde la declaración del estado de insolvencia, el comisario judicial deberá dar traslado de una copia de dichos informes al Ministerio de Industria, presentando en la secretaría del Tribunal una prueba de su recepción. El resguardo de la presentación de dicha documentación será publicado a cargo de la secretaría. El empresario insolvente, los acreedores y cualquier otro interesado tendrán derecho a consultar los informes presentados y a obtener una copia, (art. 28, 3,4 y 5). Y podrán presentar en el plazo de días desde la publicación para presentar las observaciones que estimen oportunas.

El Ministerio de Industria, en los dieciocho días siguientes a la presentación de los informes y la documentación requerida por el comisario judicial, presentará en la secretaría del Tribunal su propio parecer sobre la admisión de la empresa declarada en estado de insolvencia al procedimiento de administración extraordinaria. En caso de que

¹⁰⁸³ El procedimiento de declaración del estado de insolvencia no se analiza de forma expresa, dado la extensión de mismo, pero se hace una remisión expresa al contenido de los artículos 4 a 26 del Decreto Ley, n. 270. Sin embargo, parece oportuno señalar cuales serán los órganos que nombrará el Tribunal en la sentencia declarativa del estado de insolvencia nombrará a un juez delegado y a uno o tres comisarios judiciales, (art. 8).

¹⁰⁸⁴ Tal resultado debe poderse realizar mediante dos vías alternativas, la cesión del complejo empresarial o mediante la reestructuración económica y financiera de la empresa, (art. 27.2.)

en dicho plazo, el Ministerio de Industria no presente su parecer, el Tribunal declarará el inicio de procedimiento concursal, (art. 29 en relación con el art. 30.1 in fine).

El Tribunal, dentro de los treinta días siguientes al depósito del informe del Ministerio de Industria, teniendo en cuenta el parecer y las observaciones del mismo, declarará mediante decreto motivado la apertura del procedimiento de administración extraordinaria si subsisten las condiciones requeridas para ello, (art. 27). En caso contrario, declarará con decreto motivado el inicio del procedimiento concursal, (art. 30.1 in fine)¹⁰⁸⁵.

Con el decreto en el que declara la apertura del procedimiento de administración extraordinaria, el Tribunal adoptará o confirmará el procedimiento oportuno para continuar el ejercicio de la actividad empresarial no bajo la gestión del comisario judicial, sino bajo el nombramiento del comisario extraordinario, que desde ese momento se encargará de la gestión y desarrollo del procedimiento.

VIII.III.III. Órganos del procedimiento de administración extraordinaria

El procedimiento de administración extraordinaria se desarrollará a cargo del comisario extraordinario¹⁰⁸⁶, bajo la vigilancia del Ministerio de Industria, quedando a salvo las competencias del Tribunal y aquellas que hayan sido atribuidas al juez delegado. Para ello el Ministerio de Industria puede valerse de expertos o de sociedades especializadas¹⁰⁸⁷ y del personal de la Guardia de la Finanza para verificar y llevar a cabo las labores de vigilancia y los actos necesarios para ello, (art. 38).

Asimismo, el Ministerio de Industria, dentro de los quince días siguientes al nombramiento del comisario extraordinario, nombrará mediante decreto motivado al Comité de Vigilancia, órgano compuesto entre tres y cinco miembros, que serán elegidos entre los acreedores ordinarios y personas expertas en el sector en el que la empresa desarrolle su actividad o en materia concursal, (art. 45)¹⁰⁸⁸.

¹⁰⁸⁵ Tanto el decreto por el que se declara abierto el procedimiento de administración extraordinaria como el que lo rechaza y declara la apertura de procedimiento concursal son susceptibles de ser recurridos en apelación en el plazo de quince días, tanto por el Ministerio de Industria, por el empresario insolvente, acreedores y por cualquier otro interesado, (art. 33).

¹⁰⁸⁶ El procedimiento para llevar a cabo el nombramiento del comisario extraordinario, los criterios de elección de los comisarios, sus poderes y facultades, el control de sus actos, la revocación del comisario y la rendición de cuentas se regulan en los artículos 38 a 44 del Decreto. El artículo 47 recoge la compensación de los comisarios

¹⁰⁸⁷ Los criterios para la elección de los expertos independientes se regulan en el artículo 39, apartado 2, en el que se establece que el Ministerio de Industria establece preventivamente, mediante decreto los criterios para elegir a los expertos que nombrará en el procedimiento.

¹⁰⁸⁸ El nombramiento y las funciones de comité de vigilancia se regula en los artículos 45 y 46. El artículo 47 recoge la compensación de los comisarios y de los miembros del comité de vigilancia. Entre las funciones que se otorgan al comité de vigilancia, cabría destacar la función de “control” sobre las

VIII.III.IV. Efectos derivados del procedimiento de administración extraordinaria

Iniciado el procedimiento de administración extraordinaria no se podrán iniciar o continuar acciones individuales contra el patrimonio admitido en el procedimiento, (art. 48).

El ejercicio de acciones revocatorias de aquellos actos realizados en perjuicio de acreedores conforme a lo previsto por la ley concursal, corresponderá al comisario extraordinario, (art. 49) y pueden ser propuestas sólo si se ha autorizado la ejecución de un programa de cesión del complejo empresarial, salvo conversión del procedimiento en liquidación, (art. 49).

Asimismo, el comisario extraordinario podrá resolver determinados contratos, salvo contratos de trabajo subordinado, ni aquellos contratos de arrendamientos suscritos en el marco de la administración extraordinaria, (art.50). Los contratos que sean resueltos conforme a lo previsto por la norma, el otro contratante tendrá derecho a una indemnización equivalente a los daños ocasionados, pero tal crédito será satisfecho como crédito anterior al inicio de procedimiento concursal, es decir, como crédito ordinario, (art. 51 D. L. n. 270)¹⁰⁸⁹.

Finalmente, señalar que los créditos surgidos por la continuación de la actividad empresarial serán considerados como créditos prededucibles, (art. 52 D. L. n.270).

VIII.III.V. Medidas de reestructuración que se pueden adoptar en el procedimiento de administración extraordinaria.

El Decreto Ley n. 270, conocido como Prodi, ofrece dos procedimientos alternativos a través de los cuales se pueden llevar a cabo las operaciones de reestructuración, (art. 27,2). Los mecanismos mediante los cuales se pueden llevar a cabo son:

a) mediante la cesión del complejo empresarial sobre la base de un programa de continuación del ejercicio de la empresa de duración no superior a un año, “*programa de cesión del complejo*”.

operaciones del comisario liquidador, pues aunque la norma no lo establezca como tal, dispone que el comité deberá expresar su parecer sobre las actuaciones llevadas a cabo por el comisario y por cualquier otra encomendada por el Ministerio de Industria.

¹⁰⁸⁹ Esta medida se ha incorporado a la normativa concursal del concordato preventivo, (art. 169-bis L. Fall), con ocasión de la reforma llevada a cabo por el D. L. 22 de junio de 2012, n.83.

b) mediante una reestructuración económica y financiera de la empresa sobre la base de un programa de saneamiento de duración no superior a dos años, “*programa de reestructuración*”.

1. Elaboración del programa

El programa de reestructuración será elaborado por el Comisario extraordinario y deberá ser presentado dentro de los sesenta días siguientes al decreto de apertura del procedimiento ante el Ministerio de Industria, término que podrá ser prorrogado una sola vez por sesenta días más como máximo. En él se debe indicar por qué vía se ha optado para reestructurar la empresa si por la cesión del complejo empresarial o por la reestructuración económica y financiera, (art. 54, 1 y 2). La falta de presentación del programa en el plazo otorgado para ello será causa de revocación del comisario extraordinario, (art. 54.4)

De la presentación del programa y, en su caso, de la prórroga concedida, se deberá dar noticia al Tribunal que declaró el estado de insolvencia en los tres días siguientes a la presentación del mismo en el Ministerio, (art. 54,3).

El programa será redactado bajo la vigilancia del Ministerio de Industria, de conformidad con su política industrial y con el objetivo de salvaguardar la unidad operativa de complejo empresarial, teniendo en cuenta los intereses de los acreedores. En caso de que el programa prevea el recurso a garantías del Tesoro del Estado o de cualquier otra ayuda pública, no incluida entre aquellas autorizadas por la Unión Europea, deberá realizarse de conformidad con las orientaciones comunitarias sobre los actos de Estado para el salvamento y reestructuración de empresas en dificultades, (art. 55).

2. Contenido del programa

El programa podrá contener las siguientes indicaciones, (art. 56.1):

a) la actividad empresarial destinada a continuar y aquella que éste prevista abandonar.

b) el plan de liquidación de bienes no funcionales para el ejercicio de la empresa.

c) las previsiones económicas y financieras conectadas a la continuación de la actividad empresarial.

d) el modo de financiación y otras facilidades públicas que se prevean utilizar.

Si se opta por la cesión del complejo empresarial el programa debe indicar la modalidad de cesión, señalando la oferta prevista y también las previsiones en orden a la satisfacción de los acreedores, (art. 56.2).

En caso de que se opta por la reestructuración de la empresa el programa debe señalar, además de las referidas indicaciones, (art. 56,1), las previsiones de recapitalización de empresa y cambios del activo empresarial, tiempo y modalidad de satisfacción de los acreedores, sobre la base de un plan que modifique convencionalmente los plazos de las deudas o mediante un concordato, (art. 56.3).

3. Autorización y Ejecución del programa

La autorización y ejecución del programa corresponderá al Ministerio de Industria, mediante decreto, previa audiencia del Comité de Vigilancia, dentro de los treinta días desde su presentación. El programa se entenderá autorizado por el Ministerio si no se pronuncia dentro de los noventa días siguientes a su presentación, salvo que se trate de un programa en el que se prevea la financiación pública y por tanto se necesite la autorización de la Comisión Europea, (art. 58).

En los tres días siguientes a su aprobación, el comisario extraordinario deberá enviar una copia del programa al Tribunal, haciendo constar, en su caso, que la transmisión de cierta información contenida en el mismo podría perjudicar la viabilidad del mismo. El juez delegado lo depositará en la secretaría del Tribunal, con exclusión de aquella parte que tenga el carácter reservado, conforme se ha señalado, para que el empresario deudor, los acreedores y cualquier otro interesado lo puedan consultar y extraer una copia del mismo, (art. 59).

La ejecución del programa, aunque teóricamente recae sobre el Ministerio de Industria, (art. 57), en la práctica quien se encarga de su ejecución es el comisario extraordinario. El comisario extraordinario es quien cumple toda la actividad dirigida a la ejecución del programa autorizado y debe presentar al Ministerio de industria una relación sobre el curso de la empresa y la ejecución del programa. Asimismo en los diez días siguientes a la realización del programa deberá presentar un informe final en la que se ilustre si se han conseguido o no los objetivos perseguidos, (art. 61 en relación con el art. 27).

Este informe final está sujeto al parecer del Comité de Vigilancia y una copia de dicho informe, junto con el parecer de comité de vigilancia deberá ser depositada en la secretaría del Tribunal para que cualquier interesado pueda examinarlo y obtener una copia, (art. 61,4).

La transmisión de los bienes de la empresa insolvente, de conformidad con lo previsto en el programa autorizado, será efectuada de conformidad con la naturaleza de los bienes y de la forma que permita obtener una mejor realización de los mismos, de conformidad con los criterios generales establecidos por el Ministerio de Industria.

La venta de bienes inmuebles, de la empresa o de ramas empresariales que superen un cierto valor¹⁰⁹⁰ deberá realizarse tras el previo cumplimiento del trámite de publicidad, (art. 62.2). El valor de los bienes será fijado por un experto nombrados por el comisario extraordinario, (art. 62.3).

La norma igualmente prevé el procedimiento para llevar a cabo la venta de empresa en ejercicio y dispone que el adquirente deberá comprometerse a continuar la actividad empresarial durante, al menos, dos años y a mantener, como mínimo, en ese período el mismo nivel de ocupación establecido en el acto de la venta. En la transmisión de empresa mediante la venta de empresa en funcionamiento, el adquirente no responderá por las deudas de la empresa cedida anteriores a la transmisión, salvo que se haya establecido lo contrario, (art. 63).

Asimismo, se prevé que si el programa de cesión del complejo empresarial no se ha finalizado en el plazo establecido, el comisario extraordinario podrá solicitar al Tribunal, con autorización de Ministerio de Industria, previa audiencia del comité de vigilancia, una prórroga del plazo para la realización de la cesión de empresa. Este plazo sólo podrá ser prorrogado una vez y por un máximo de tres meses, (art. 66).

La norma también contempla la posibilidad de que el comisario extraordinario y los demás interesados puedan impugnar ante el Tribunal aquellos actos realizados en el procedimiento de administración extraordinaria que les hayan causado un daño. El Tribunal deberá resolver mediante decreto, (art. 65).

En los cuatro meses siguientes a la finalización de la fecha de cumplimiento del programa de cesión de la unidad empresarial, el comisario extraordinario presentará al juez delegado una relación de las sumas disponibles y un proyecto de reparto de los mismos, con el parecer de comité de vigilancia. El reparto se deberá hacer de conformidad con el orden de prelación establecido en la legge fallimentare, (art. 67 D. L. n. 270 en relación con art. 111-115 y 117 de la L. Fall).

Por otro lado el Decreto regula la conversión de la administración extraordinaria en concurso, (art. 69), así como la administración extraordinaria para grupos de empresa, (art. 80 y ss).

El cierre del procedimiento de administración extraordinaria que se haya desarrollado regularmente tendrá lugar cuando se haya completado el reparto final del activo, (art. 74)

Como se puede observar, se prevén operaciones específicas de reestructuración económica y financiera, así como operaciones de cesión del conjunto de empresa o de ramas empresariales de grandes empresas insolventes. A través de estas operaciones, se

¹⁰⁹⁰ La norma dispone un valor superior a cien millones de liras, pues se publicó con anterioridad a la entrada del euro.

pretende resolver la situación de dificultades económicas, asegurando la continuidad de la actividad empresarial.

VIII.IV. *Decreto Legge 23 de diciembre de 2003, n° 347, decreto Marzano, caso Parmalt.*

VIII.IV.I. Contexto y causa del *Decreto Legge*.

*El Decreto Legge de 3 de diciembre de 2003 n. 347*¹⁰⁹¹, (a partir de ahora D.L. n.347)¹⁰⁹², responde a una intervención de urgencia por la crisis de una *grandísima* empresa, (Parmalat).

Los instrumentos previstos por el Decreto Legislativo de 8 de julio de 199, n. 270, (D.L.n.270), no permitían adoptar medidas de reestructuración de forma eficaz, en cuanto que el inicio del procedimiento resulta excesivamente complejo.

Con el D. L. n. 347 esta fase inicial viene prácticamente sustraída a la autoridad judicial y confiada a la autoridad administrativa, en concreto al Ministerio de la actividad productiva en cuestión¹⁰⁹³.

El procedimiento se inicia con el nombramiento de un comisario extraordinario que precede a la misma declaración del estado de insolvencia, pues la administración de la crisis se deriva del Decreto Ministerial en el que tiene lugar el nombramiento del comisario a discreción de la Administración, (art. 2)¹⁰⁹⁴.

El llamado *Decreto Marzano*, (D.L. n. 347), responde a la necesidad de tranquilizar al mercado financiero ante la crisis de una empresa como PARMALAT de tales dimensiones que su liquidación arrastraría la de otras muchas empresas, mediante la creación de un nuevo régimen dirigido a la crisis de “grandísimas empresas”¹⁰⁹⁵.

¹⁰⁹¹ Desde el año 2008, en virtud del *Decreto Legge* de 28 de agosto de 2008, n. 134, este procedimiento es también aplicable a empresas operantes en el sector público siempre que sea dispuesto por el Presidente del Consejo de Ministros o del Ministro de desarrollo económico.

¹⁰⁹² Conocido como *Decreto Marzano*.

¹⁰⁹³ ROVELLI, L, “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, ...,* págs., 63 y ss.

¹⁰⁹⁴ ROVELLI, L, Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, ...,* págs., 63 y ss.

¹⁰⁹⁵ ROVELLI, L, Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, ...,* págs., 64 y ss

Los criterios fijados para determinar si la empresa en cuestión puede ser encuadrada en este supuesto son que la empresa tenga al menos quinientos trabajadores y un endeudamiento no inferior a trescientos millones de euros¹⁰⁹⁶.

La historia PARMALAT ha sido un terreno de experimentación e innovación generalizable a la disciplina concursal. El indudable éxito del caso PARMALAT en cierta medida se debe a la posibilidad de que los acreedores asuman la titularidad de la empresa¹⁰⁹⁷.

VIII.IV.II. Análisis normativo.

Con carácter previo es preciso señalar que el propio Decreto hace una remisión al Decreto de 8 de julio de 1999, n. 270, para aquellos aspectos que no estén expresamente regulados por el mismo, (art. 8). Por lo que en el presente análisis sólo se referirán aquellas cuestiones que presenten alguna particularidad respecto a aquél.

1. Presupuesto subjetivo

La norma dispone que podrán quedar sujetos al procedimiento de administración controlada empresas que presenten las siguientes características: a) tengan un número de trabajadores no inferior a quinientos como mínimo en el año y b) aquellas cuyas deudas se correspondan con una cantidad que no puede ser inferior a 300 millones de euros.

De los requisitos de admisión señalados por la norma, (art. 1), se deduce que no está previsto para grandes empresas, sino para empresas de enormes dimensiones.

2. Procedimiento de Administración Extraordinaria

A diferencia del Decreto de 8 de julio de 1999, n. 270, que requería la previa declaración del estado de insolvencia de la empresa que pretendiera acceder al procedimiento de administración extraordinaria, el D. L. n. 347 permite la admisión

¹⁰⁹⁶ ROVELLI, L, Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?", en *La crisi d'impresa,...*, págs., 64 y ss., quien añade como otro requisito más que tenga relevancia a nivel de grupo.

¹⁰⁹⁷ ROVELLI, L, Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?", en *La crisi d'impresa,...*, págs., 64 y ss., quien además considera que la reestructuración empresarial desarrollada mediante la conversión de acreedores en socios conllevará una redistribución injusta de riqueza en que consiste la reestructuración de la "grandísima empresa insolvente", que concluye con la conversión de acreedores en socios, no sólo requiere cambios concursales, sino también el perfeccionamiento de las normas societarias.

Injusta porque permite a los acreedores convertirse en accionistas a un "precio" mucho menor (conversión de su crédito en capital), del que han tenido que pagar los accionistas originarios.

inmediata al procedimiento¹⁰⁹⁸. Las soluciones que contempla el presente Decreto son las mismas que el anterior, la cesión del complejo empresarial o la reestructuración económica y financiera de la empresa, (art. 1.1 en relación con art. 27,2, a y b del Decreto n. 270).

La solicitud de admisión al procedimiento corresponde a la empresa que lo solicitará al Ministerio de la Actividad productiva afectada por la crisis. Con el propio decreto el Ministerio en cuestión valorará si concurren los referidos requisitos necesarios para la admisión y, caso de que así sea, despojará al empresario de sus facultades, que será confiadas al comisario extraordinario. El comisario extraordinario será el que se encargue de la gestión de la empresa y de la administración de los bienes de la empresa insolvente¹⁰⁹⁹. El decreto de admisión del procedimiento de administración extraordinaria será comunicado inmediatamente al Tribunal, (art. 2).

El Tribunal, mediante sentencia que deberá publicar en los quince días siguientes a la recepción del decreto de admisión de procedimiento de administración extraordinaria, declarará el estado de insolvencia, (art. 4).

3. Elaboración del programa, autorización y ejecución del programa

La elaboración de programa que contemple el saneamiento de la empresa mediante la cesión del complejo empresarial o mediante la reestructuración económica y financiera, (art. 27,2, a y b D.L. n. 270), corresponde al Comisario Extraordinario que lo deberá presentar al Ministerio de la actividad productiva correspondiente, que es quien procederá a su autorización, en el plazo de ciento ochenta días desde que fue nombrado. Dicho plazo podrá ser prorrogado por el Ministerio en cuestión por un único período más que no podrá exceder de noventa días, (art. 4.3)

El comisario extraordinario, junto con el programa de administración extraordinaria¹¹⁰⁰, presentará al juez delegado un informe en el que se indiquen las causas de la insolvencia, se haga constar su valoración acerca de las perspectivas razonables de que la empresa recupere su equilibrio económico y financiero, así como de un informe del estado analítico de la actividad y de una lista de acreedores en la que se especifiquen sus créditos y las causa de prelación, (art. 4.2 D.L. n. 347 en relación con art. 28 D.L. n. 270). Un extracto del programa y de dichos informes deberá ser publicado en, al menos, dos periódicos de difusión nacional o internacional y se deberá hacer constar el derecho

¹⁰⁹⁸ ROVELLI, L, Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?", en *La crisi d'impresa,...*, págs., 61 y ss., señala que es una ventaja respecto Decreto Prodi.

¹⁰⁹⁹ Las funciones del comisario extraordinario, añadidas a las reconocidas por el Decreto n. 270, se desarrollan en el artículo 3 del Decreto n. 347, objeto del presente análisis.

¹¹⁰⁰ En el que se indique la vía elegida, es decir, la cesión del complejo empresarial o la reestructuración económica y financiera, cuya regulación se encuentra en los artículos art. 54 y ss., del D. L. n. 270.

del empresario deudor, los acreedores y cualquier otro interesado a consultar dicha documentación, así como a obtener una copia de la misma, (art. 4.2-bis).

La autorización y ejecución del programa, como se ha señalado, corresponde al Ministerio en cuestión, mediante decreto, previa audiencia de comité de vigilancia en los treinta días siguientes a su presentación. En caso de que en el término de noventa no realice ninguna observación al respecto, se entenderá aprobado. No obstante, en caso de que no sea posible adoptar el programa o el Ministerio no lo autorice el Comisario Extraordinario procederá a la conversión del procedimiento de administración extraordinaria en fallimento, (art. 4.4) ¹¹⁰¹.

En caso de que el programa prevea una cesión del complejo empresarial, el plazo para la ejecución de la cesión del complejo empresarial pasa de un año a dos años, (art. 4.4-bis), en derogación de lo previsto por el D. L. n. 270, (art. 27,2,a).

La ejecución del programa, aunque se atribuye al Ministerio, se llevará a cabo por el comisario extraordinario ¹¹⁰², al que puede concederse una prórroga para la ejecución cuando el programa y la ejecución se hayan iniciado pero por razones de complejidad sólo se haya ejecutado una parte, el plazo puede ser prorrogado una sola vez por un plazo máximo de doce meses, (art. 4.4-ter D.L. 370 en relación con art. 57 y 61 D. L n. 270).

Como novedad, el Decreto n. 347 amplía el contenido del concordato mediante el cual se puede prever el desarrollo del programa de reestructuración económica y financiera de la empresa, (art. 4, bis D.L. 370 en relación con art. 27,2, b D.L. n. 270).

El concordato será elaborado por el comisario extraordinario y puede prever la organización de los acreedores en clases, un tratamiento diferenciado en función de las distintas clases de acreedores, la reestructuración de deudas y satisfacción de créditos de cualquier forma, también mediante operaciones extraordinarias de fusión o escisión ¹¹⁰³ y otras operaciones extraordinarias, la atribución a los acreedores de acciones, participaciones u obligaciones, también convertibles en acciones y de otros instrumentos financieros y títulos de deuda, la atribución a un asunto de la actividad de la empresa interesada en la propuesta de concordato, (art. 4-bis, 1).

¹¹⁰¹ Artículo 4.4. D.L n. 347 en relación con arts., 57 y 70 D.L. n. 270 que resultan de aplicación por remisión expresa del artículo 8 D.L. n. 347

¹¹⁰² El D.L. n. 270 en su artículo 57 dispone que la ejecución y autorización del programa de administración extraordinaria corresponde al Ministerio, pero posteriormente, art. 61 y ss., prevén que la concreta ejecución corresponde al comisario extraordinario, que es quien cumplirá toda la actividad dirigida a la ejecución del programa autorizado por el Ministerio.

¹¹⁰³ Como se ha indicado en el presente trabajo, en el año 2003 se elimina la prohibición de que las sociedades insolventes pudieran participar en un procedimiento de fusión o escisión y en coherencia con dicha modificación, el Decreto Ley incorpora estas medidas como posible vía de reestructuración.

El Concordato debe ser publicado y puede ser impugnado tanto por acreedores no admitidos como admitidos, pero la impugnación no suspende la ejecución. El concordato será aprobado por mayoría de acreedores con derecho de voto. En este caso, es decir, si el concordato ha sido aprobado por mayoría de acreedores, cuando se hayan previsto distintas categorías de acreedores, el Tribunal podrá proceder a aprobar el Concordato, aunque una o varias clases de acreedores no hayan votado a favor, siempre que se prevea para los acreedores disidentes una satisfacción no inferior a la que obtendrían a través de otra alternativa practicable, (art. 4-bis, 9).

La sentencia que aprueba o rechaza el concordato es provisionalmente ejecutiva y produce efecto frente a los acreedores anteriores a la apertura del procedimiento de administración extraordinaria. No obstante, esta sentencia podrá ser impugnada por el empresario insolvente, sus acreedores, por el comisario extraordinario y por cualquier otro interesado, ante la Corte de Apelación. La impugnación no suspenderá la eficacia ejecutiva del concordato aprobado (art. 4-bis, 10).

Si el Tribunal desestima las posibles impugnaciones o en caso de que no se presenten impugnaciones, el procedimiento de administración extraordinaria se cierra mediante la sentencia que apruebe el Concordato, (art. 4-bis, 11).

Por el contrario, en aquellos casos en los que la Sentencia rechace el Concordato, el comisario judicial podrá presentar ante el Ministerio en cuestión, en los sesenta días desde la publicación de dicha sentencia, un programa de cesión del complejo empresaria, (art. 4-bis, 11-bis D. L. n. 347 en relación con el art. 27,2,a D. L. n. 270). En caso de que, finalmente, el programa no sea presentado en el plazo previsto o no sea autorizado por el Ministerio, el Tribunal procederá a la conversión del procedimiento de administración extraordinaria en procedimiento concursal, quedando a salvo los actos válidamente realizados, (art. 4-bis, 11-bis R. D. n. 347).

Como se ha indicado a lo largo del presente trabajo, en el año 2003 se llevó a cabo una reforma del derecho societario por la que se eliminó la prohibición de que sociedades inmersas en un procedimiento concursal participaran en operaciones de fusión o escisión. Posibilidad que se incorporó al procedimiento de administración extraordinaria y que supuso una novedad que no fue trasladada al procedimiento concursal hasta la reforma del año 2005. Igualmente, también merece la pena destacar que la posibilidad de organizar a los acreedores en clases, de contemplar un diverso tratamiento de las distintas clases y de que el Tribunal pudiera aprobar un concordato que no hubiera sido aprobado por todas las clases de acreedores. Esta medida supone un avance muy relevante y el primer paso para ampliar la eficacia del concordato a acreedores disidentes, que con la reforma concursal de 2005 se extiende incluso a los acreedores privilegiados en el procedimiento concursal.

No obstante, a pesar de las importantes modificaciones que incorpora el D. L. n. 347, que suponen un primer paso hacia el fomento de la conservación empresarial mediante las soluciones privadas, es preciso señalar que la reestructuración empresarial de la gran

empresa mediante un concordato, adoptado en el procedimiento de administración extraordinaria, que prevea una fusión o escisión no será tarea fácil.

En este sentido es preciso señalar que como no se prevé la participación de los socios en el procedimiento de administración extraordinaria, la adopción de una fusión o escisión requerirá la aplicación del procedimiento corporativo regulado en el Codice Civile. Así, una vez que el concordato sea aprobado por mayoría de acreedores y por el Tribunal conforme al procedimiento de administración extraordinaria, habrá que poner en marcha el procedimiento societario para que la fusión o la escisión también cuente con la aprobación de la mayoría de los socios.

Sin embargo, las dificultades de integración señaladas contrastan la posibilidad de reestructurar la empresa en un el procedimiento de administración extraordinaria mediante una operación de cesión del complejo empresarial (art. 2,1 D. L. n. 347 en relación con el art. 27,2, a D. L. n. 270). En este caso el programa de cesión del complejo empresarial será elaborado por el comisario extraordinario y autorizado por el Ministerio, sin necesidad de observar el procedimiento societario que se requiere para la adopción de la fusión o de la escisión.

El comisario extraordinario se encargará de la realización de todos los actos necesarios para la ejecución del programa de cesión del complejo empresarial autorizado por el Ministerio.

A través de la cesión del complejo empresarial se podrá reestructurar la empresa sin interrumpir su actividad empresarial, que podrá continuar a manos del propio empresario o de un tercero. Normalmente, en este tipo de operaciones el empresario deudor será liberado de la responsabilidad por el pago de las deudas anteriores a la cesión, que serán transmitidas en bloque junto con el activo, a diferencia de lo que ocurre en caso de compraventa de empresa, que, salvo pacto en contrario, el que responderá de dichas deudas será el transmitente, (art. 63.5 D. L. n. 270 de conformidad con art. 2560 CC).

Por otra parte, es posible destacar que el D. L. n.347 de 2003, incorpora un procedimiento para la salvaguardia del grupo empresarial, que permite adelantar aún más la reestructuración empresarial.

La norma, (art. 5 D. L. n. 347), prevé la posibilidad de que el Ministerio de la actividad productiva en cuestión, a solicitud del comisario extraordinario, puede autorizar la cesión y utilización de bienes, de la empresa o de determinadas ramas empresariales, tras la declaración del estado de insolvencia, pero también **antes de la declaración del estado de insolvencia por motivos de urgencia**¹¹⁰⁴. En ambos casos se requiere que estas operaciones sean necesarias para la reestructuración o la salvaguardia del valor económico o productivo total o parcial de la empresa o del grupo.

¹¹⁰⁴ Modificación introducida por el D. L. n. 134 de 2008, (art. 1.12).

El orden normal para llevar a cabo la reestructuración empresarial en un procedimiento de administración extraordinario sería, la presentación al Ministerio de la solicitud de admisión al procedimiento de administración extraordinaria, el nombramiento del comisario extraordinario, la remisión al Tribunal competente del Decreto del Ministerio por el que se admite el procedimiento de administración extraordinaria y la verificación por el Tribunal del estado de insolvencia, que lo declarará mediante sentencia. Una vez dictada la sentencia se pondrá en marcha todo el procedimiento de administración extraordinaria para la elaboración, presentación, autorización y ejecución del programa de reestructuración. Sin embargo, el Decreto n. 347, (art. 5), permite la aprobación por parte del Ministerio de operaciones de cesión de bienes o de la empresa a solicitud del comisario extraordinaria, tras la declaración del estado de insolvencia, prescindiendo del resto trámites establecidos en el procedimiento de administración extraordinaria. Y, como se ha señalado, también permite la adopción de estas medidas de forma previa a la declaración del estado de insolvencia, previa autorización del Ministerio, por motivos de urgencia.

Para que sea posible adoptar esta medida es preciso que resulte necesaria para la reestructuración de la empresa y la conservación de sus valores económicos y productivos total o parcial de la empresa o del grupo y, en su caso, que concurren razones de urgencia que justifiquen la simplificación del procedimiento y la adopción inmediata de estas medidas. Con la incorporación de esta medida, se permite, en casos de urgencia, salvar la empresa sin esperar que esta pierda valor, pues la gravedad de la crisis hace que el tiempo se convierta en factor esencial a la hora de conservar la empresa.

Asimismo, se establece que a los fines de la autorización del programa de administración extraordinaria, el comisario extraordinario solicitará al Ministerio la autorización del cumplimiento de las operaciones necesarias para la conservación de la actividad empresarial de las empresas del grupo. No obstante, el comisario extraordinario no necesitara autorización para realizar dichas operaciones, si se tratan de operaciones de administración ordinaria o cuyo valor no excede de doscientos cincuenta mil euros, (art. 5.2. y 5.2 bis).

Por otro lado, el Decreto n. 347 de 2003, permite al comisario y al cesionario acordar la transmisión parcial del complejo empresarial o de la actividad productiva¹¹⁰⁵. Se admite que el comisario y el cesionario definan de forma previa y unitaria el contenido de las ramas o rama empresariales que se van a transmitir, con individualización de los trabajadores que se transmiten, (art. 5,2-ter D.L. n. 347). La transmisión parcial de los trabajadores al cesionario dependerá de si el empresario puede asumirlos y recolocarlos todos o ha de extinguir los contratos.

¹¹⁰⁵ Novedad introducida como consecuencia de la entrada en vigor del D. L. n.134 de 2008,(art. 1.13)

Esta medida permite al comisario extraordinario elegir los activos y pasivos que se transmitirán y rediseñar la estructura empresarial. Sin embargo, conllevará la dificultad determinar quien asume los activos “malos” de la empresa y como se sanean o si resulta necesaria su liquidación.

Como es posible observar, el legislador ha articulado un procedimiento en el que la conservación de la empresa se configura como interés principal. Se articulan diversas vías para reestructurar la empresa en crisis, bien a través de operaciones extraordinarias de fusión o escisión, bien mediante medidas específicas de reestructuración empresarial como la cesión del complejo empresarial o la transmisión parcial de la empresa, diversas a las típicas operaciones de fusión o escisión. Al no haberse previsto un procedimiento específico para la adopción de una fusión o escisión, la reestructuración empresarial por esta vía resulta más compleja.

VIII.V. Decreto Legge 28 de agosto de 2008, n. 134, conocido como Decreto Alitalia

VIII.V.I. Origen y Causa del Decreto.

El propio decreto justifica su entrada en vigor por la necesidad de garantizar la continuidad empresarial de *ALITALIA-LINEA AEREA ITALIANA*, además de *Alitalia Servizio* y la sociedad que la controlaba en consideración del interés público y la necesidad de asegurar el transporte público aéreo, (art. 3 del D. L. n. 134) .

A través del *Decreto Legge 28 de agosto de 2008, n. 134*, (a partir de ahora *D. L. n. 134*), se amplía la operatividad del procedimiento de administración extraordinaria a las crisis de empresas del sector industrial y de servicios públicos. El fin principal de este Decreto es garantizar la prestación de servicios públicos¹¹⁰⁶.

¹¹⁰⁶ ROVELLI, L, Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d'impresa, ...*, págs., 66 y ss.

Ibídem págs., 68 y ss., En el caso *Alitalia* los intereses de los acreedores se enfrentaban a los del empresario insolvente. En estos casos, considera que existe un mandato constitucional que justifica el hecho de que la tutela de los acreedores deje de ser el centro del procedimiento para serlo la empresa. Y añadía que uno de los motivos de esta postergación es que “*el acreedor incluye en el coste de su crédito el riesgo de incumplimiento y el grado de eficiencia de recuperación*”. El autor extiende un criterio bancario a las crisis de empresas “*grandísimas*”, en concreto señala que se trata del Criterio de Basilea II de 2004, para el sistema bancario, en el que se postula “*derecho de crédito versus derecho del empresario*”. El autor apunta que “*el procedimiento de insolvencia bloquea la acción ejecutiva individual no persigue prioritariamente la tutela del crédito, sino de otros intereses que se traducen en un aumento de interés por la empresa y por su sistema, (...)*”. A ello hay que sumar que normalmente *están en juego intereses públicos superiores*, por ejemplo la prestación de un servicio aéreo que justifican la adopción de medidas extraordinarias para asegurar la continuidad de la empresa aunque produzca posteriores pérdidas. Aunque el autor finalmente considera que “*este coste tan alto no debe ser asumido por el acreedor sino a cargo de los impuestos generales*”.

.VIII.V.II. Análisis normativo.

El D.L. n. 134 modifica los dos decretos anteriores para hacerlos aplicables a empresas operantes en sectores públicos esenciales.

A partir de este momento se admite que las empresas de los sectores públicos esenciales puedan acudir el procedimiento de administración extraordinaria para reestructurar la empresa y conseguir así superar la situación de crisis.

Igualmente, la norma extiende la previsión de admisión inmediata al procedimiento de administración extraordinaria prevista por el D. L. n. 347, (art. 2), a las empresas operantes en sectores públicos esenciales.

Las operaciones previstas son las establecidas por el D. L. n. 270 y por el D.L. n. 347, es decir, la cesión del conjunto empresarial y operaciones de reestructuración económica y financiera, (art. 27,2 D.L. n. 270). Asimismo, se pueden llevar a cabo las operaciones previstas por el D. L. n.347, (art. 5), para la salvaguardia del grupo empresarial, es decir, se prevé la posibilidad de que el Ministerio de la actividad productiva en cuestión, a solicitud del comisario extraordinario, pueda autorizar la cesión y utilización de bienes, de la empresa o de determinadas ramas empresariales, tras la declaración del estado de insolvencia, pero también antes de la declaración del estado de insolvencia por motivos de urgencia. En ambos casos se requiere que estas operaciones sean necesarias para la reestructuración o la salvaguardia del valor económico o productivo total o parcial de la empresa o del grupo.

Por otra parte, el presente Decreto, (D.L. n. 138), modificó el D. L. n. 347¹¹⁰⁷, introduciendo la posibilidad de llevar a cabo una cesión parcial del complejo empresarial o de las ramas empresariales. Se reconoce la posibilidad de que el comisario extraordinario y al cesionario determinen el contenido de la rama empresarial que se transmite, individualizando los trabajadores se transmiten y pasan a depender del cesionario. La transmisión parcial de trabajadores dependerá de si el empresario puede asumirlos y recolocarlos todos o ha de extinguir contratos de trabajo, (art. 1.13 D. L. n. 134).

Al igual que ocurre en los procedimientos derivados tanto del D. L. n. 270, como del D. L. n. 347, el plan es elaborado por el comisario extraordinario, su autorización y ejecución corresponde al Ministerio, aunque de la materialización de su ejecución se encargará el comisario extraordinario.

¹¹⁰⁷ Que desde su modificación en el año 2008 permitía a las empresas susceptibles de acudir al procedimiento de administración extraordinarias en el previsto, llevar a cabo transmisiones parciales del complejo empresarial, art. 5.2. ter D. L. n. 347.

El decreto articula diversas operaciones de reestructuración empresarial. Como se ha indicado con ocasión del estudio de D. L. n. 347, se establece la posibilidad de reestructurar la empresa mediante las típicas operaciones de fusión o escisión contenidas en un concordato, propuesto por el comisario extraordinario, pero también se ofrece la posibilidad de sanear la empresa a través de otras operaciones de reestructuración empresarial específicas, distintas a las típicas operaciones de fusión o escisión.

Estas operaciones de reestructuración específicas se adoptan por el comisario extraordinario, previa autorización del Ministerio en cuestión, teniendo en cuenta el parecer de comité de vigilancia, a diferencia de las operaciones de fusión o escisión, que, además, deberán cumplir con el procedimiento societario previsto en el *codice civile*, lo cual, como se viene reiterando, se traduce en problemas de integración normativa, duplicidad de tutelas y en aumento del coste temporal y económico del procedimiento.

VIII.VI. Panorama legislativo relativo a la administración extraordinaria.

Desde la aprobación de Decreto Ley de 28 de agosto de 2008, n. 134, conocido como *Decreto Alitalia*, conviven tres decretos en los que se regula el procedimiento de administración extraordinaria¹¹⁰⁸;

1) El Decreto Ley de 8 de julio de 1999, n. 270, conocido como *Decreto Prodi*, destinado a “grandes empresas”,

2) El Decreto Ley de 23 de diciembre 2003, n. 347 conocido como *Decreto Marzano*, (caso PARMALAT), dirigidos a “empresas de grandísimas dimensiones”.

3) El Decreto Ley de 28 de agosto de 2008, n. 134, conocido como *Decreto Alitalia*, destinado a la reestructuración de empresas esenciales para la prestación de servicios públicos.

En relación a la crisis de las grandes empresas, es preciso apuntar que las empresas de considerables dimensiones que se encuentren en estado de insolvencia podrán elegir entre la aplicación del D.L. n. 270 o el D.L. n. 347.

¹¹⁰⁸ En relación a la coexistencia de los referidos decretos leyes que regulan la administración extraordinaria, MANGANELLI, en op., cit., pág. 134 y ss., señala que tal diversidad genera la duda de qué legislación aplicar. En principio para las empresas medio-grandes el decreto Prodi, (D.L.n. 270), para las grandes el decreto Marzano, (D.L.n. 347), y para grandes que regulen sector público el decreto Alitalia, (D.L. n.134). El autor estima que ello, no aumenta la eficacia de la norma, al contrario es sinónimo de complicación. Por ello considera conveniente, al menos, organizar el procedimiento de administración extraordinaria en un solo código. Y añade que el procedimiento de administración extraordinaria contiene una disciplina para grupos de empresa, lo cual no debería ser regulado por esta legislación especial, sino por la Legge fallimentare

Una relevante ventaja del *Decreto Marzano*, (D.L. n. 347) respecto al *Decreto Prodi*, (D.L. n. 270), es que el primero permite la admisión del procedimiento de administración extraordinaria sin necesidad de la previa declaración del estado de insolvencia, así como la posibilidad incorporada con ocasión del D.L. n. 134, *Decreto Alitalia*, de que el Ministerio, autorizara operaciones de cesión de bienes o de la empresa tras la declaración del estado de insolvencia o, incluso, por razones de urgencia autorizara la cesión del complejo empresarial o de determinados bienes, de forma previa a la declaración de insolvencia, es decir, sin observar el procedimiento para la elaboración, autorización y ejecución del programa de reestructuración, (art. 5 D.L. n. 347)¹¹⁰⁹.

Por su parte, con la aprobación del *Decreto Alitalia*, D.L. n. 134, se permitió la reestructuración empresarial de aquellas empresas, que sin cumplir el requisito dimensional necesario para poder acogerse al procedimiento de administración extraordinaria, resultaban esenciales para la prestación de servicios públicos.

Como es posible observar, en la actualidad, el procedimiento de administración extraordinaria se dirige a la reestructuración empresarial como vía para sanear la empresa en crisis. Para ello se ofrecen diversas alternativas, la posibilidad de adoptar una solución concordataria, en la que entre otras medidas se puede contemplar la adopción de una fusión o escisión; la posibilidad de adoptar otras medidas de reestructuración económica y financieras propuestas por el comisario extraordinario y aprobada por el Ministerio; así como la cesión total o parcial del complejo empresarial o de diversas unidades económicas de la empresa en crisis. Medidas que permiten sanear la empresa mediante un cambio de titularidad, transmisión parcial, cesión de “*bad company and good company*”, (...) ¹¹¹⁰.

El procedimiento de administración extraordinaria pretende la conservación de la empresa, como vía para sanear la empresa en crisis y obtener la mayor satisfacción posible de los acreedores. Se persigue la reestructuración económica y financiera de la empresa, pues el éxito de la misma traerá consigo la recuperación de su capacidad económica para asumir pagos, además de la capacidad para restaurar relaciones y recuperar su propia actividad.

¹¹⁰⁹ Estas modificaciones fueron algunos de los motivos por los que parte de la doctrina, ROVELLI, L, Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?’, en *La crisi d'impresa, ...*, págs., 66 y ss., consideraba que el Decreto Prodi, D.L. n. 270 sufrirá una “jubilación anticipada¹¹⁰⁹”. Sin embargo, el propio Decreto Marzano, D.L. n. 347 en sus disposiciones finales remite al D.L. n. 270, Decreto Prodi, para todo aquello no regulado expresamente por él, en cuanto compatible, por lo que, en contra de lo que decía parte de la doctrina, la jubilación anticipada del Decreto Prodi no será tal, pues es el decreto base para todos aquellos procedimientos de administración extraordinaria.

¹¹¹⁰ ROVELLI, L, Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?’, en *La crisi d'impresa, ...*, págs., 69 y ss.

IX. Consideraciones finales

Una visión de conjunto del Derecho italiano permite extraer una serie de consideraciones relevantes en relación con el tratamiento normativo de las reestructuraciones empresariales y de las operaciones extraordinarias, la fusión y la escisión, como solución del concurso.

En Italia, la base de la regulación concursal se encuentra en la Legge Fallimentare de 1942. Se trata de una regulación que se corresponde con la ordenación tradicional de la quiebra, tanto la liquidación concursal como el concordato tienen como finalidad la satisfacción de los créditos según el principio de igualdad de trato. En caso de insolvencia, el patrimonio del deudor se destina a pagar a los acreedores mediante la realización de los bienes y su reparto de acuerdo con el orden de prelación que se establece. Se prevé un cauce para que se pueda evitar la liquidación concursal en aquellos casos en los que sea posible resolver la situación de insolvencia mediante una reestructuración del pasivo, a través de una reducción de las deudas y/o de su aplazamiento.

Hasta el año 2003 no se permitía la realización de una operación extraordinaria por una sociedad en concurso. A partir de esa fecha, se suceden una serie de reformas para facilitar que se pueda llevar a cabo una reestructuración empresarial como solución de la situación de insolvencia.

Con el fin de apreciar adecuadamente el alcance de estas reformas conviene destacar, antes de nada, que en Italia existen distintos institutos para resolver las situaciones de insolvencia de las empresas de grandes dimensiones, las entidades bancarias, las entidades de seguros y las empresas de servicio público: la liquidación coactiva administrativa y la administración extraordinaria. Esta opción contrasta con la de otros ordenamientos como el Derecho norteamericano, en el que los procesos de reestructuración empresarial se han creado y desarrollado para resolver las crisis de las grandes empresas.

Las reformas que se suceden desde los años 2005 y 2006 introducen modificaciones concretas en el procedimiento del concordato y en el de la liquidación para facilitar las reestructuraciones empresariales como solución del concurso, al tiempo que añaden nuevas figuras, como los acuerdos de reestructuración de deudas. Como se acaba de indicar, estos institutos concursales se diseñaron originariamente según el modelo tradicional de ordenación del concurso. En el Derecho italiano no se ha procedido a una nueva regulación del procedimiento concursal desde la perspectiva de la continuidad de la empresa a través de su reestructuración. Esta opción del legislador italiano explica que el alcance de las reformas haya sido limitado, permite comprender hasta cierto punto que se hayan producido sucesivos cambios normativos en poco

tiempo y probablemente sea la razón de las dificultades que, a pesar de todo, sigue planteando la realización de operaciones extraordinarias, una fusión o de una escisión, en el marco del concurso en Italia.

Desde la perspectiva de la reestructuración empresarial como solución del concurso, probablemente, las dos medidas más importantes que se hayan introducido en Italia sean la cesión agregada y la agrupación de acreedores en clases para la aprobación del concordato. Las últimas reformas adoptadas, como el concordato en blanco o el concordato de continuidad, también son relevantes en esta dirección. Los acuerdos de reestructuración de deudas tienen una significación más preventiva del concurso y ordinariamente no contemplan una reestructuración empresarial sino una reestructuración financiera del pasivo del deudor.

Las reformas de los últimos diez años permiten acudir a las transmisiones en bloque de unidades empresariales como cauce para resolver las situaciones de dificultades económicas. Sin embargo, la efectividad de esta medida para el saneamiento de una pequeña o mediana empresa es limitada ya que, ordinariamente, los valores inmateriales se habrán perdido cuando el deudor recurre a los institutos concursales. Las pequeñas y medianas empresas normalmente solicitan el concurso cuando ya han perdido el crédito y lo único que les queda es un patrimonio insuficiente con el que hacer frente al conjunto del pasivo.

El ámbito más natural de la fusión, de la escisión o de la cesión global de unidades económicas como instrumento para la solución de las situaciones de insolvencia es el de las grandes empresas. La dimensión de la empresa y su trascendencia para los intereses generales determina que la solución de la crisis se haga mediante cauces que aseguren la continuidad de la empresa. La reestructuración hace posible el aprovechamiento de los valores inmateriales y la conservación de la actividad. Normalmente, la reestructuración empresarial se produce mediante cambios en la titularidad a través de operaciones societarias que simplifican la manera de realizar las transmisiones empresariales. Todo ello requiere de un procedimiento concursal configurado con esta finalidad como sucede en Estados Unidos. En Italia, en cambio, el tratamiento de las crisis de las empresas de grandes dimensiones se hace a través de un procedimiento de naturaleza diferente, el de la liquidación coactiva administrativa o el de la administración extraordinaria, en el que se prevé la intervención de la Administración Pública. El recurso a las operaciones extraordinarias como la fusión o la escisión en el marco del concurso presenta una considerable complejidad por las características del procedimiento concursal italiano y por la dificultad de integrar el procedimiento concursal y el procedimiento societario de adopción de la operación extraordinaria. La opción que se ha seguido en Italia, con el objetivo de lograr la continuidad de la empresa, consiste en facilitar la transmisión de unidades económicas a través de la introducción de medidas como la cesión agregada. Ahora bien, el alcance de estas medidas no es equiparable a un procedimiento de reestructuración como solución del concurso.

LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES y EL PROCEDIMIENTO CONCURSAL ESPAÑOL

I. Los objetivos de la Ley Concursal

La Exposición de Motivos de la ley concursal justifica su aprobación en la necesidad de reforma del derecho concursal en vigor hasta el año 2003 y reconoce que ha sido el fruto de un largo esfuerzo de reforma legislativa. A lo largo de su texto señala que el objetivo fundamental de la norma era simplificar el derecho de quiebras vigente hasta la fecha, superar la diversidad de institutos concursales, flexibilizar el procedimiento y eliminar el carácter represivo del mismo. Se refiere a la conservación de la empresa como una de las finalidades del procedimiento concursal, sin embargo, como se verá, se trata de una finalidad instrumental de la finalidad principal, la satisfacción de los acreedores.

El legislador concursal se muestra favorable a la conservación de la empresa deudora, así dispone que la declaración de concurso “*no puede interrumpir, por sí sola, la actividad empresarial del deudor*”, aunque puede suponer la limitación de sus facultades de actuación y disposición, (párrafo III) y prevé una serie de medidas tendentes a la conservación de la empresa. Se contempla la posibilidad de anticipar la tramitación del convenio para evitar la pérdida de valores y permitir adoptar medidas a tiempo; para evitar la liquidación del patrimonio se configura como regla general el mantenimiento de los contratos, aunque también se permite al juez del concurso resolver aquellos especialmente gravosos, asegurando los derechos de la contraparte; incluso en aquellos casos en los que se opte o proceda la apertura de la fase de liquidación se promueve la transmisión unitaria de la empresa.

Sin embargo, como se adelantó, la conservación de la empresa no es más que un instrumento al servicio de la verdadera finalidad de la norma, la satisfacción de los acreedores. La Exposición de motivos no guarda ningún reparo en destacar que su finalidad principal es la satisfacción de los acreedores, así lo establece de forma expresa en varias ocasiones, en concreto:

“La unidad del procedimiento de concurso se consigue en virtud de la flexibilidad de que la ley lo dota, que permite su adecuación a diversas situaciones y soluciones, a través de las cuales puede alcanzarse la satisfacción de los acreedores, finalidad esencial del concurso”, (párrafo II).

En relación a las soluciones del concurso previstas en la ley que son el convenio y la liquidación, reitera de nuevo que la finalidad de la ley es la satisfacción de los acreedores. Así literalmente dispone, (párrafo VI):

“El convenio es la solución normal del concurso, que la ley fomenta con una serie de medidas, orientadas a alcanzar la satisfacción de los acreedores a través del acuerdo contenido en un negocio jurídico en el que la autonomía de la voluntad de las partes goza de una gran amplitud, (...)”.

Y en ese mismo párrafo, (VI), aclara que aunque la finalidad de la ley no sea la conservación de la empresa, el convenio puede facilitar el saneamiento de la empresa o de ramas empresariales viables en beneficio de acreedores, del deudor y demás intereses implicados. Así establece que:

“(...). La finalidad de conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado puede cumplirse a través de un convenio, a cuya propuesta se acompañará un plan de viabilidad. Aunque el objeto del concurso no sea el saneamiento de la empresa, un convenio de continuación puede ser instrumento para salvar las que se consideren total o parcialmente viables, en beneficio no sólo de los acreedores, sino del propio concursado, de los trabajadores y de otros intereses”.

Como es posible observar, el legislador español se decanta por el tradicional modelo *solutorio*, cuya finalidad es la satisfacción de los acreedores. Para ello articula dos vías, el convenio y la liquidación como medidas que permiten la reestructuración de pasivo pero difícilmente de la empresa.

La Exposición de Motivos destaca de forma expresa el carácter flexible del contenido del convenio¹¹¹¹, aunque en la práctica el contenido del convenio se limitará a acuerdos entre el deudor y la mayoría de sus acreedores ordinarios en los que se pacte una reducción del pasivo o se conceda al deudor una prórroga para la satisfacción de sus créditos.

¹¹¹¹ Afirmación que no se corresponde con el parecer de la doctrina que de forma mayoritaria señalan el excesivo rigor de la norma en relación al contenido del convenio, que llama la atención en relación a la opción por la que se decantan los ordenamientos concursales de nuestro entorno que se decantan por la amplia autonomía que otorgan al deudor concursado y a sus acreedores para configurar el contenido del convenio, GARNACHO CABANILLAS, L., “La transmisión total o parcial de la empresa como contenido del convenio concursal”, en *Conservación de la empresa en crisis. Estudios jurídicos y económicos*, ARIAS VARONA, F, (dir.), La Ley, Madrid 2013, págs., 249 y ss.

Sobre la excesiva rigidez del contenido del convenio deja constancia ROJO, A “Contenido de la propuesta de convenio” en *Comentario de la Ley Concursal*, Tomo II, ROJO, A/ BELTRÁN, E., (dirs), Thomson Civitas, Madrid 2004, págs., 1865 y ss., en el análisis que realiza sobre el proceso de aprobación de la Ley Concursal y las modificaciones y enmiendas presentadas en la tramitación parlamentaria, en la que destaca el interés que puso el grupo socialista porque se reconociera el principio de libertad de contenido de convenio, (enmienda núm. 316).

Por lo que respecta a la fase de liquidación, de nuevo el legislador muestra su preferencia por la conservación de la empresa, pero a su vez lo supedita al fin principal del concurso, la satisfacción de los acreedores, pues dispone que *“la ley procura la conservación de las empresas o unidades productivas de bienes o servicios integradas en la masa, mediante su enajenación como un todo, salvo que resulte más conveniente a los intereses del concurso su división o realización aislada de todos o de algunos de sus elementos componentes, con preferencia a las soluciones que garanticen la continuidad de la empresa”*, (párrafo VII).

El procedimiento concursal español tiene, por tanto, como finalidad principal satisfacer a los acreedores de la mejor manera posible y, aunque se articula también como instrumento que permite la conservación de las empresas insolventes mediante su reorganización o su transmisión a terceros, la continuidad de la actividad empresarial no puede repercutir de forma negativa en los acreedores¹¹¹².

¹¹¹² ROJO, A/ BELTRÁN, E “El derecho concursal”, en *Lecciones de Derecho Mercantil. El Derecho Concursal, (adaptación de las Lecciones 42, 43 y 44 a la Ley 38/2011, de 10 de octubre de reforma de la Ley Concursal)*, MENÉNDEZ, A/ ROJO, A, (dirs.), novena edición, Thomson Reuters, Navarra, 2011., págs., 17 y ss., quienes destacan que *“(…)en el derecho español la función solutoria se quiere cohonestar con la continuación del ejercicio de la actividad profesional o empresarial que viniera ejerciendo el deudor, (art. 44.1 L.C). Pero la Ley tiene muy claro que esa continuidad en modo alguno puede suponer la disminución de la masa con la que satisfacer a los acreedores; y de ahí que el juez, a solicitud de la administración concursal, pueda acordar el cierre de la totalidad de las oficinas, establecimientos o explotaciones de que fuera titular el deudor, (art. 44.4 LC), y deba hacerlo cuando siempre que sean deficitarias”*.

II. Reforma del derecho concursal español desde el año 2003 al año 2011.

La aprobación de la Ley Concursal en el año 2003 fue el resultado de un largo proceso de reforma, que estuvo precedido por el Anteproyecto de Ley Concursal elaborado por la Sección de Justicia del Instituto de Estudios Políticos concluido en 1959; el Anteproyecto elaborado por la Comisión General de Codificación de 1978 publicado en junio de 1983; la Propuesta de Anteproyecto de Ley Concursal de 1995 redactada por el profesor Rojo y finalmente, el Anteproyecto de Ley Concursal del año 2000 elaborado por la Sección Especial para la Reforma Concursal presidida por el profesor Olivencia¹¹¹³.

La propia Exposición de Motivos de la Ley Concursal señala que esta ley aborda la *tan esperada, como necesaria reforma del derecho concursal y opta por los principios de unidad legal, de disciplina y de sistema*. Se establece un único procedimiento de *carácter flexible que permite a la ley adecuarse a las diversas situaciones y soluciones a través de las cuales puede alcanzarse la satisfacción de los acreedores, finalidad esencial del concurso*, (Exposición de Motivos, párrafo II). Y añade que *se han previsto reglas especialmente ágiles para los concursos de menor entidad*. Como se ha reiterado en numerosas ocasiones, la ley se muestra favorable por la continuidad de la actividad empresarial y la conservación de la empresa, aunque siempre supeditada al fin esencial del concurso, la máxima satisfacción de los acreedores.

La aprobación de la Ley Concursal en el año 2003 tuvo lugar en un contexto de bonanza económica en el que las soluciones concursales que ofrecía la norma parecían cubrir todas las necesidades del derecho de la insolvencia. Sin embargo, la práctica puso de manifiesto que las alternativas y el procedimiento previsto en la ley no permitían conseguir los fines principales de la norma, es decir, no permitían conseguir la máxima satisfacción posible de los acreedores mediante la conservación de la empresa a través del convenio, pues los pocos concursos que se instaban acababan en liquidación y con el cierre de la empresa. Esta realidad se agravó aún más con la llegada de la crisis que sufre la economía mundial desde el año 2008, lo cual puso de manifiesto la necesidad de abordar varias reformas para tratar de corregir aquellos aspectos que se consideraban deficitarios.

Desde el año 2009 tres han sido las reformas que ha sufrido la Ley Concursal, el *Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica; la Ley 13/2009, de 3 de noviembre de la legislación procesal para la implantación de la nueva Oficina*

¹¹¹³ Párrafo I de la Exposición de Motivos de la Ley Concursal, Ley 22/2003 de 9 de julio. En igual sentido ROJO, A/ BELTRÁN, E., “El derecho concursal...”, págs., 17 y ss.

*judicial*¹¹⁴, con la que se introdujeron en la Ley concursal numerosos cambios de carácter procesal y la *Ley 38/2011, de 10 de octubre de Reforma de la Ley Concursal*.

Dejando a un lado el análisis de la *Ley 13/2009, de 3 de noviembre*, por implicar exclusivamente cambios procesales, es preciso señalar que tanto el *Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica*, como la *Ley 38/2011, de 10 de octubre de Reforma de la Ley Concursal*, han dejado constancia de las insuficiencias de la Ley Concursal. Ambas normas coinciden en señalar que el contexto que rodeó la aprobación de la ley concursal del año 2003 nada tiene que ver con la situación de crisis de la economía mundial y que ha tenido su reflejo en las empresas españolas.

En este sentido el Preámbulo de la *Ley 38/2011, de 10 de octubre de Reforma de la Ley concursal*, en su párrafo I, expresamente dispone que “*el deterioro de la situación de crisis económica ha acentuado determinados aspectos de la legislación que han resultado disfuncionales y ha puesto de manifiesto el incumplimiento de uno de los propósitos de la ley, la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado*”, pues “*la mayoría de los concursos que se tramitan concluyen en la liquidación de la empresa, el cese de actividades y el despido de trabajadores*”.

Sin embargo, las medidas incorporadas por las sucesivas reformas presentan un alcance muy limitado y se quedan muy atrás de aquellas que han sido abordadas por países de nuestro entorno.

Con el *Real Decreto-ley 3/2009 de 27 de marzo*, se incorporaron a la ley concursal, mediante la Disposición Adicional IV, los acuerdos de refinanciación, definidos como aquellos acuerdos alcanzados por el deudor a través de los cuales se le conceda una ampliación significativa del crédito o la modificación de sus obligaciones exigibles. Estos acuerdos debían responder a un plan de viabilidad que permitiera la continuidad de la actividad del deudor a corto-medio plazo; ser suscritos por acreedores que representasen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de la suscripción del acuerdo; debían ser informados por un experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil y debían formalizarse en instrumento público. A su vez, se establecía que estos acuerdos estarían exentos de la acción revocatoria concursal en caso de una eventual declaración de concurso.

Por otro lado, se concedió al deudor un mayor plazo para solicitar la declaración de concurso con la finalidad de que durante este plazo el deudor pudiera negociar un acuerdo de refinanciación o una propuesta anticipada de convenio. Esta posibilidad se recogió en el artículo 5, apartado tercero de la ley concursal, (hoy 5 bis), a través del cual el deudor pasó de tener dos meses desde que conocía la insolvencia para cumplir

¹¹⁴ El alcance de dicha reforma no será analizado en el presente estudio por implicar modificaciones de carácter procesal

con el deber de solicitar al concurso a tener seis, (2+3+1). Lo cual, en lugar de servir para que el deudor pudiera adoptar una solución alternativa al concurso, se ha traducido en que el deudor solicita el concurso más tarde cuando la situación económica es irreversible¹¹¹⁵.

Otra de las medidas introducidas fue la confusa previsión relativa a la liquidación anticipada, (art. 142 bis LC), cuya finalidad era adelantar el momento de la liquidación para permitir al deudor transmitir la empresa cuando todavía tuviera visos de recuperación. Sin embargo, la complejidad de la misma hizo que en la práctica no tuviera mucho éxito la liquidación anticipada, por lo que el legislador de la reforma del 2011 optó finalmente por derogarla.

La *Ley 38/2011 de 10 de octubre de Reforma de la Ley Concursal*, en adelante Ley 38/2011, sí supone una verdadera reforma, aunque las medidas que con ella se incorporan siguen resultando insuficientes.

Esta Ley modifica y completa el régimen de los acuerdos de refinanciación, (art. 71.6 y Disposición Adicional IV de la LC), como novedad incorpora la posibilidad de que dichos acuerdos sean homologados por el Tribunal, extendiendo en ese caso su eficacia a los acreedores financieros disconformes. Desde la reforma conviven, por tanto, dos tipos de acuerdos de refinanciación, los *ordinarios* y los *homologados*. Estos acuerdos básicamente consisten en una ampliación significativa del crédito al deudor o en una modificación de sus obligaciones, mediante la ampliación del plazo de vencimiento de sus créditos o la sustitución de las obligaciones anteriores por otras nuevas; deben responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad empresarial a corto y medio plazo; deberán ser informados favorablemente por un experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil y deberá formalizarse en instrumento público, (art. 71.6LC). Tanto si se trata de acuerdos de refinanciación ordinarios como homologados estarán exentos de la acción revocatoria concursal en caso de un eventual concurso¹¹¹⁶. Las diferencias fundamentales entre uno y otro hacen referencia al pasivo que debe suscribir el acuerdo y a su ámbito de aplicación.

Los *acuerdos de refinanciación ordinarios* deben ser suscritos por acreedores que representen, al menos, tres quintas partes del pasivo, aunque no es necesario que los acreedores que voten a favor del mismo refinancien. Como señala la doctrina, la mayoría requerida puede alcanzarse con cualquier clase de crédito, es decir, podrán

¹¹¹⁵ LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración empresarial como solución de la insolvencia”, en *prensa*, (se publicará próximamente en el Anuario de Derecho Concursal), págs., 15 y ss., BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Los problemas del derecho concursal español”, en *El notario del siglo XXI, Revista online del Colegio Notarial de Madrid*, nº 41, www.elnotario.com.

¹¹¹⁶ La exención se extiende a los acuerdos de refinanciación y a los actos en ejecución del mismo.

votar acreedores ordinarios, pero también subordinados y privilegiados, que en caso de un eventual concurso no tendrían derecho de voto¹¹¹⁷.

Por su parte los *acuerdos de refinanciación homologados* por el Tribunal se caracterizan porque son vinculantes para el resto de acreedores financieros que no han votado a favor del mismo. Para que un acuerdo de refinanciación pueda ser homologado debe haber sido suscrito por acreedores que representen el setenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de las entidades financieras. Por la homologación judicial los efectos de la espera pactada para las entidades financieras que lo hayan suscrito se extienden a las restantes entidades acreedoras no participantes o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real. En estos casos, también se permite que el deudor con la presentación de la solicitud de homologación al Tribunal solicite también la paralización de las ejecuciones singulares sobre su patrimonio, que podrán ser acordadas por el secretario judicial por un plazo máximo de un mes. Aunque si el juez otorga la homologación, -en aquellos casos en los que se cumplan los requisitos legales para ellos y siempre que el acuerdo no suponga un sacrificio desproporcionado para los acreedores disidentes-, podrá declarar subsistente la paralización de las ejecuciones singulares promovidas por las entidades financieras acreedoras durante el plazo de espera previsto en el acuerdo que no podrá superar los tres años. La homologación podrá ser impugnada en los quince días siguientes a la publicación de la resolución por la que se adopte la homologación, en base a la falta de concurrencia del porcentaje exigido y en relación a la valoración de la desproporción del sacrificio. La sentencia que resuelva la impugnación no será recurrible en apelación, (Disposición Adicional IV).

Finalmente para fomentar los acuerdos de refinanciación la reforma introduce una novedad, otorga a los créditos el denominado <<*privilegio de dinero nuevo*>>, que consiste en conceder a los créditos concedidos en virtud de un acuerdo de refinanciación o en ejecución del mismo, el carácter de crédito contra la masa, por el cincuenta por ciento de su importe, y por el cincuenta por ciento restante el de crédito con privilegio general, (art. 84.2.11º y 91.6 LC).

Otra de las principales reformas de la Ley 34/2011 es que fomenta la anticipación de la liquidación e impulsa el procedimiento abreviado¹¹¹⁸.

Por lo que se refiere a la anticipación de la liquidación, con la reforma se introduce una posibilidad real de llevar a cabo una liquidación anticipada, superando la confusión de la anterior redacción de la norma. La Ley, (art. 142 LC) permite al deudor presentar una propuesta de liquidación en cualquier momento, que además deberá ser tramitada necesariamente por el procedimiento abreviado en caso de que contenga un plan de liquidación que contenga una propuesta escrita vinculante de compra de la

¹¹¹⁷ ROJO,A/ BELTRÁN, E., “El derecho concursal...”, págs., 28 y ss.

¹¹¹⁸ Exposición de Motivos de la Ley 34/2011, párrafo IV

unidad económica o en aquellos casos en los que el deudor hubiera cesado completamente en su actividad y no tuviera contratos de trabajo en vigor, (art. 190.3 LC). También podrán presentar propuesta de liquidación en cualquier momento, la administración concursal ante el cese de la actividad empresarial y los acreedores en caso de que el deudor no solicite la liquidación durante la vigencia del convenio, -si conoce la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos o las obligaciones contraídas con posterioridad a su aprobación-, en este caso los acreedores deberán acreditar que concurre alguna de las presunciones requeridas para solicitar el concurso necesario en la norma, (art. 2.4 LC).

Respecto al procedimiento abreviado la ley se detiene en regular un verdadero procedimiento abreviado, ofreciendo soluciones más rápidas y económicas cuando concurren determinadas circunstancias que justifiquen estas medidas¹¹¹⁹. Entre estas circunstancias podrían destacarse aquellos supuestos en los que el deudor presente propuesta anticipada de convenio o una propuesta de convenio que incluya una modificación estructural por la que se transmita íntegramente su activo y su pasivo, (art. 190.2 LC).

La Exposición de Motivos, (párrafo IV), señala además que el procedimiento abreviado se intenta incentivar ofreciendo al deudor la posibilidad de no formar parte de la sección de calificación si alcanza con sus acreedores un convenio anticipado, siempre que no sea especialmente gravoso.

Asimismo, la Exposición de Motivos de la Ley 34/2011, (párrafo V), apunta como otra de las finalidades de la reforma favorecer la solución conservativa del concurso y añade que ello “*se plasma en el reforzamiento de la posibilidad de realizar modificaciones estructurales durante el concurso de acreedores*”. Lo cual llama la atención pues la única novedad que introduce la reforma respecto a la redacción original de la ley concursal del año 2003, es la posibilidad de que el convenio se tramite por el procedimiento abreviado en aquellos casos en los que se contenga una modificación estructural por la que se transmita íntegramente el activo y pasivo.

También conlleva una modificación formal en relación a la ampliación del plazo concedido al deudor para cumplir con el deber de solicitar la declaración de concurso cuando haya iniciado las negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación u obtener adhesiones para presentar una propuesta anticipada de convenio, el anterior artículo 5.3 pasa a ser el actual 5º bis de la Ley Concursal, aunque se mantiene el tenor de la norma.

Finalmente, destacar que la ley otorga el carácter de crédito prededucible a aquellos créditos concedidos al concursado en el marco de un convenio en caso de la

¹¹¹⁹ Exposición de Motivos de la Ley 34/2011, párrafo IV

apertura de la liquidación, (art. 84.2.11° LC). Y suprime la prohibición de voto de los acreedores que hubieran adquirido su crédito tras la declaración de concurso como consecuencia de que la adquisición hubiese tenido lugar por un título universal, por una realización forzosa o por una entidad sometida a supervisión financiera, (art. 122.2 LC). Y también incrementa el privilegio del acreedor instante al que otorga el carácter de crédito con privilegio general hasta el cincuenta por ciento de su importe.

III. El carácter extraordinario de las modificaciones estructurales y otras operaciones de reestructuración empresarial en el marco de la Ley Concursal.

III. I. Planteamiento

A pesar de que la función esencial del derecho concursal es la satisfacción de los acreedores, la doctrina señala que *“el derecho concursal es también el instrumento legislativamente predispuesto para el tratamiento de las empresas en crisis y, por lo tanto, para el <<salvamento>> o el <<rescate>> de empresas viables, en beneficio no sólo de los acreedores, sino del propio concursado, de los trabajadores y de otros intereses, aunque también para la expulsión del mercado de las empresas ineficientes¹¹²⁰”*.

Así *“entre los <<objetivos básicos>> del concurso de acreedores elevado a categoría de función, -como se reconoce también en la Guía Legislativa de la ONU sobre el Procedimiento de Insolvencia del año 2004-, se encuentra el **de ayudar a la conservación de la empresa en crisis, con independencia de que subsista en manos del propio deudor, (reorganización de la empresa) o en manos de un tercero, (transmisión de la empresa),** y con independencia igualmente de que la conservación se alcance a través de un acuerdo entre el deudor y la mayoría de acreedores, (convenio, plan de reorganización) o, incluso, de una forma imperativa y hasta paradójica, en la fase de liquidación. Esto no puede llevar a desconocer que, simultáneamente, el concurso de acreedores ha de seguir siendo el cauce adecuado para expulsar del mercado a las empresas inviables, reasignando unos recursos mal empleados, lo que podría lograrse mediante un convenio entre el deudor y acreedores, (algo que la Ley española no permite, pues prohíbe los convenios de liquidación), como de una forma imperativa, abriendo la fase de liquidación. En realidad, pues, corresponde al derecho de la insolvencia, como así lo reconoce la Guía Legislativa de la ONU- adoptar, de la manera más eficaz y eficiente posible, la decisión de si la empresa puede y debe ser conservada por ser viable o si debe ser expulsada de mercado por ser inviable o, al menos, ineficiente”¹¹²¹*.

El saneamiento de la empresa en crisis se puede llevar a cabo a través de su reestructuración mediante la adopción de modificaciones estructurales, que permiten la integración de patrimonios en sociedades solventes y la liquidación de unidades económicas no viables o mediante operaciones de transmisión de empresa.

¹¹²⁰ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado el 11 de febrero de 2010, dentro del ciclo en memoria de Roberto Blanquer, Anales de la Academia Matritense del Notariado Tomo 50-06, 2010, págs., 161 y ss.

¹¹²¹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado..., en nota al pie nº 4 de la págs., 162

III.II. Carácter extraordinario de las modificaciones estructurales y otras medidas de reestructuración societaria en el marco del procedimiento concursal.

La Ley concursal hace referencia a las modificaciones estructurales sólo en dos ocasiones, la primera admitiéndolas como contenido del convenio, (art. 100.3 LC), y la segunda con ocasión de la determinación del ámbito de aplicación del procedimiento abreviado, (art. 190.2 LC)¹¹²².

Por su parte la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, (en adelante Ley de Modificaciones estructurales), sólo se refiere al concurso de acreedores una vez negando la posibilidad de que las sociedades que se encuentren en concurso de acreedores puedan trasladar el domicilio al extranjero, (art. 93.2 LC)¹¹²³.

Estas tres disposiciones residuales son las únicas que se encuentran en relación a la adopción de modificaciones estructurales en el marco de un procedimiento concursal.

La ley concursal admite de forma expresa que las modificaciones estructurales puedan formar parte del convenio, (art. 100.3 LC)¹¹²⁴, pero no establece un procedimiento específico para su adopción¹¹²⁵.

¹¹²² El artículo 190.2 de la Ley Concursal establece que “*el juez podrá aplicar el procedimiento abreviado cuando el deudor presente propuesta anticipada de convenio o una propuesta de convenio que incluya una modificación estructural por la que se transmita su activo y su pasivo*”.

¹¹²³ BELTRÁN, E, “Modificaciones estructurales y concurso de acreedores”, en *Derecho de sociedades y concurso. Cuestiones de Actualidad en un entorno de crisis.*, VÍTOLO, D., et al., (dirs), Comares, Granada, 2011, págs., 491 y ss.

¹¹²⁴ En la redacción original de la norma concursal sólo se admitía la fusión o escisión, pues todavía no se había aprobado la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, Ley 3/2009, de 3 de abril. La Ley de Modificaciones estructurales amplía las posibles modificaciones con la incorporación de la figura de la cesión global de activo y pasivo y con la segregación. No obstante, aunque el artículo 100.3 de la LC no haga referencia a la segregación, dicha posibilidad es admitida de forma mayoritaria por la doctrina, que además señala que es de las modificaciones estructurales cuya adopción en el concurso tendrá mayores probabilidades de éxito. Igualmente, aunque la LC tampoco haga referencia a la transformación, también se entiende admitida por la doctrina, aunque la transformación no suele tener mayor interés en este momento. Sobre la transformación BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, *Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado...*, págs., 163 y ss., apunta que “*la transformación puede ser útil como técnica preparatoria para enervar la responsabilidad de los socios colectivos por las deudas de la masa, (...)*”.

Volviendo a la redacción de la norma, es preciso destacar que el artículo 100.3 de la Ley Concursal se incorporó durante la tramitación parlamentaria, como una Enmienda propuesta por el Grupo Parlamentario catalán, (Convergència i Unió), Enmienda núm. 516, BOCG, Congreso de los Diputados, Serie A, núm. 101-15, de 2 de diciembre de 2002, pág. 291, que consideraron que <<*no está de más recordar la posibilidad de acudir a reestructuraciones societarias tales como la fusión o escisión, que tantas ventajas pueden reportar para el mantenimiento de las unidades productivas con los consiguientes*

La ausencia de regulación específica hace necesaria la integración de la normativa concursal y de la Ley de Modificaciones Estructurales.

La Ley concursal, se ordena a satisfacción de los acreedores de un deudor insolvente mediante convenios de reestructuración de pasivo o a través de medidas que permitan la conservación de la empresa¹¹²⁶. Por su parte, la Ley de Modificaciones Estructurales se dirige a la transmisión e integración de patrimonios de dos o más sociedades en una única sociedad con el objetivo de maximizar el beneficio de la empresa, integrar nuevos recursos o desvincularse de aquellas unidades económicas que no fueran rentables.

Ante la falta de un procedimiento concursal de reestructuración específico hay que tratar de integrar de forma coordinada dos leyes diferentes que regulan dos procedimientos que atienden a finalidades distintas y que presentan técnicas diversas, lo cual se traduce en numerosos problemas de difícil solución vía interpretativa.

La adopción de una modificación estructural en un contexto de crisis se podría plantear en distintos momentos, antes de la declaración de concurso, durante la tramitación del mismo, (fase común), en fase de convenio o en liquidación.

Por lo que respecta a la adopción de la modificación estructural con carácter previo a la declaración de concurso, no presenta prácticamente ninguna especialidad respecto al régimen general, salvo aquellos supuestos en los que la concreta modificación forme parte de un acuerdo de refinanciación, (art. 71.6 LC), en cuyo caso, quedarían exentas de posibles acciones rescisorias en caso de una eventual declaración de concurso.

La adopción de una modificación estructural en la fase común es de dudosa admisión por parte de la doctrina, salvo que la sociedad concursada sea la sociedad beneficiaria, pues, en principio, la norma prohíbe la enajenación de bienes de la masa activa hasta la aprobación del convenio o apertura de la fase de liquidación, (art. 43.2 LC). Con la excepción de que la adopción de la modificación estructural se justifique como acto indispensable para asegurar la viabilidad de la empresa y la continuidad de la actividad empresarial y fuera autorizada por el juez del concurso, (art. 43.3 LC).

En fase de convenio el artículo 100 de la Ley Concursal admite de forma expresa la posibilidad de que el convenio prevea la adopción de una fusión, escisión o cesión

puestos de trabajo>>. La incorporación a última hora de esta posibilidad es uno de los motivos en los que la doctrina justifica su carácter impreciso.

¹¹²⁵ La doctrina considera que ello se debe a que la inclusión de las modificaciones estructurales como posible contenido de convenio fue algo improvisado, que no implicó el necesario período de reflexión y estudio que requerido.

¹¹²⁶ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales ...”, págs., 491 y ss.

global de activo y pasivo, así como eventualidad de que el convenio contemple proposiciones alternativas para todos o algunos de los acreedores, incluidas la conversión de créditos en acciones, participaciones o cuotas sociales o en créditos participativos, (art. 100.3 y 100.2.I respectivamente).

En opinión de la doctrina mayoritaria, el convenio es el escenario típico de las modificaciones estructurales y operaciones de reestructuración societaria¹¹²⁷, sin embargo, llama la atención el reducido número de casos en los que se haya aprobado un convenio de este tipo¹¹²⁸.

Los motivos fundamentales de este uso residual se deben, en gran medida, a la complejidad que conlleva adoptar una modificación estructural como objeto de un convenio debido a la falta de coordinación normativa. El legislador concursal cuando diseñó el contenido del convenio no estaba pensando en un convenio que permitiera llevar a cabo reestructuraciones empresariales, sino en un convenio de reestructuración de pasivo que permitiera resolver la insolvencia mediante aplazamientos o reducción de las deudas contraídas por el deudor con una pluralidad de acreedores. Por ello, a pesar de que la ley contemple esta posibilidad, así como la opción de que el convenio contenga proposiciones de ofertas de conversión de créditos en acciones, participaciones o cuotas sociales o en créditos participativos, (art. 100.2.I LC), se observan una serie de carencias de fondo que impiden que la reestructuración societaria sea una alternativa real para sanear una empresa insolvente.

En primer lugar, la intervención de las partes implicadas en la crisis en la adopción del convenio se limita a la aprobación del convenio por parte de los acreedores ordinarios. No se permite la participación de los acreedores subordinados, ni de los privilegiados, salvo que renuncien a su privilegio, ni se prevé la posibilidad de que los socios, interesados y demás partes afectadas por el concurso participen en el diseño y aprobación del convenio.

¹¹²⁷ FERNÁNDEZ SEIJÓ, JM, “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles”, en *www.elderecho.com*, 6 de octubre 2012, págs., 1 y ss.

¹¹²⁸ Son contados los concursos en los que se ha aprobado por el Juez un convenio en el que se contemplara la adopción de una modificación estructural desde que comenzó la crisis. Entre estos casos cabría destacar la reciente *Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 4 de Madrid de 7 de febrero de 2013*, sobre las concursadas GENERAL DE DISTRIBUCIÓN FIESTASA, SL y FIESTA SA.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona, nº3 de 25 de junio de 2009 respectivamente asunto 240/2008C3 y asunto 245/2008C3, referido a GRUPO EXPOFINCA INVERSIONES y SERVICIOS SL, (absorbente) y EXPOFINQUE SL., (absorbida),

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona, nº 1 de 13 de enero de 2010, (núm. 20/2010, referencia de concurso 458.08 y de 22 de enero de 2010, (núm. 32/2010, referencia de concurso 457.08b) ENVASES DEL VALLÉS, SA (absorbente) y EDV PACKAGING SOLUTION, SL, (absorbida).

Otro inconveniente es la eficacia limitada del convenio que sólo vincula a los acreedores ordinarios, subordinados y acreedores privilegiados que hayan votado el convenio renunciando así a su privilegio. Esta eficacia limitada dificulta, incluso puede llegar a imposibilitar, la adopción de una modificación estructural, pues, normalmente, el patrimonio del deudor estará gravado a favor de acreedores privilegiados, que al no quedar sometidos al convenio, podrán ejecutar el bien sobre el que recaiga su garantía e impedir la modificación estructural en cuestión, (fusión, cesión global, aunque también puede afectar a unidades económicas que se pretendan transmitir vía escisión o segregación). En estos casos, parte de la doctrina considera que se podría evitar la ejecución separada del acreedor con privilegio especial, si el juez, a solicitud de la administración concursal y previa audiencia de los interesados, autorizara la operación con subsistencia del gravamen y subrogación de la sociedad beneficiaria en la obligación del deudor o en aquellos casos en los que la contraprestación recibida se destine al pago de los acreedores con privilegio especial, (art. 155.3 LC). Sin embargo, otro sector no lo admite, pues estima que la transmisión del bien gravado es inherente a la modificación estructural y que, salvo que se vaya a proceder al pago de dichos créditos con la contraprestación derivada de la operación, (cesión global de activo y pasivo), parece que ni si quiera por la vía de la autorización judicial se podría impedir que el acreedor privilegiado instase su garantía.

Por otro lado, es preciso destacar que el convenio está sujeto a una serie de restricciones, como el límite máximo de quitas y/o esperas y la prohibición de que el convenio este sometido a condición. La ley, (art. 101 LC), establece que la propuesta de convenio sometida a cualquier tipo de condición se tendrá por no presentada, aunque en los concursos conexos admite que las propuestas de convenio de una sociedad puedan quedar condicionadas a la aprobación del convenio de otra sociedad del grupo. Esta prohibición limita las reestructuraciones empresariales, pues, en la mayoría de los casos, la reestructuración reviste tal complejidad que requiere la adopción de medidas interconectadas que pueden depender unas de otras¹¹²⁹.

No se prevé la organización de acreedores en clases como vía para agrupar los distintos intereses implicados, de forma que se permitiera una mejor representación de los mismos, pues los acreedores unidos tendrían más fuerza para defender sus intereses. Y desde el punto de vista del deudor se facilitarían las negociaciones, pues no es lo mismo tener que negociar con cada acreedor de forma individual que con grupos de acreedores. Tampoco se contempla la presencia de un órgano tipo comité de acreedores o de socios que vele por los intereses implicados en el procedimiento concursal.

Finalmente, en relación a las funciones del Juez en el convenio quedan limitadas a un control de legalidad y regularidad del procedimiento, salvo que los acreedores presenten impugnaciones a la aprobación judicial del convenio. No se articula la posibilidad de que el juez, en determinadas circunstancias, pueda proceder a aprobar el

¹¹²⁹ LEÓN SANZ, F., “La reestructuración empresarial como solución...”, págs., 13 y ss.

convenio a pesar de que no hubiese sido aprobado por todos los acreedores, siempre que se cumplieran una serie de requisitos, como test de satisfacción mínima, se tutelarán los derechos de las partes que no hubiesen votado a favor del mismo.

Todas estas carencias hacen que para adoptar una modificación estructural sea preciso integrar el procedimiento corporativo y el procedimiento concursal, lo cual como se analizará a continuación, conlleva que en la práctica a penas se recurra a esta vía para superar la situación de insolvencia, pues las dificultades que se plantean son de difícil solución vía interpretativa.

Por lo que respecta a la fase de liquidación, el legislador no ha contemplado de forma expresa la posibilidad de que las modificaciones estructurales puedan formar parte de un plan de liquidación, (art. 148 y 149 LC), pero la doctrina admite de forma mayoritaria esta posibilidad¹¹³⁰.

La liquidación concursal, no tiene que implicar, necesariamente, la extinción de la empresa, al contrario, la ley se decanta por la enajenación unitaria de la empresa tanto en el plan de liquidación que presente la administración concursal para la aprobación del juez, (art. 148.1 LC), como en aquellos casos en los que la liquidación se lleve a cabo a través de las reglas supletorias, (art. 149.1 LC). En ambos casos, se prefiere la transmisión unitaria de la empresa o de las diversas unidades económicas que la componen, salvo que en interés del concurso resulte más conveniente la realización individual de sus bienes¹¹³¹.

En este contexto, podría admitirse que la enajenación unitaria de la empresa se lleve a cabo a través de una modificación estructural, sin embargo, salvo que la liquidación se anticipe, el valor negativo del patrimonio de la empresa hará muy difícil encontrar posibles interesados en participar en este tipo de operación¹¹³². Asimismo, la falta de previsión de un procedimiento específico para la adopción de modificaciones estructurales en fase de liquidación concursal y las carencias del procedimiento concursal que han sido señaladas con anterioridad, se traducen en la necesidad de integrar la normativa concursal y societaria, con los problemas que ello conlleva y que se detallarán a lo largo del presente estudio.

¹¹³⁰ Entre otros BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 497 y ss.; PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2090 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, J.L./PÉREZ TROYA, A., “Algunas notas sobre la fusión de sociedades de capitales en liquidación societaria o concursal”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, 2005, Marcials Pons, págs., 4805 y ss.

¹¹³¹ En igual sentido BELTRÁN, E “Modificaciones estructurales...”, págs., 497 y ss.

¹¹³² BELTRÁN, E “Modificaciones estructurales...”, págs., 497 y ss.

III.II.I. Conversión de créditos en acciones, participaciones, cuotas o créditos participativos.

La ley concursal también prevé la posibilidad de que se pueda incluir como contenido del convenio “además, *proposiciones alternativas para todos o algunos de los acreedores, incluidas las ofertas de conversión de créditos en acciones, participaciones o cuotas sociales o en créditos participativos*”, (art. 100.2. I LC). Se trata de medidas que permitirían llevar a cabo una reestructuración societaria, pero que según están reguladas en el ordenamiento español presentan un alcance muy limitado.

La doctrina más autorizada¹¹³³ estima que, según el tenor literal de la norma, el convenio puede contemplar la posibilidad de que todos o algunos de los créditos se conviertan en acciones, (en caso de SA), participaciones, (SRL) o en cuotas sociales, (sociedades colectivas o comanditarias simples), pero debe configurarse como contenido alternativo que debe ser expresamente consentido por los acreedores, (art.102 LC), y apunta que deben entenderse prohibidos aquellos convenios cuyo único contenido sea la conversión de créditos en acciones, participaciones, cuotas o créditos participativos.

La *conversión de créditos en capital* podría afectar a la totalidad del crédito o, por el contrario, sólo a una parte de los mismos, en cuyo caso el acreedor mantendrá una parte de su crédito y la otra se convertirán en acciones. Para poder llevar a cabo una conversión de créditos en acciones la sociedad en concurso deberá llevar a cabo un aumento de capital en la medida necesaria para dar cobertura al valor nominal de dichas acciones, por lo que habrá que integrar el procedimiento societario específico en el marco del procedimiento concursal, (art. 295 y ss., LSC)¹¹³⁴.

Asimismo, la doctrina considera que para que sea posible la conversión de los acreedores en socios es preciso el consentimiento individual de cada acreedor, no se puede imponer en base al criterio de la mayoría, pues la conversión debe ser una facultad del acreedor, que puede ejercitar si lo considera conveniente, pero no una obligación¹¹³⁵.

¹¹³³ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1883 y ss., *Ibidem*, págs., 1887 y ss.

¹¹³⁴ A diferencia de lo que ocurre en EEUU pues como se prevé la participación de los socios en la configuración y aprobación del plan de reestructuración en el que se enmarca la conversión de créditos en acciones, canje de valores, etc., no es preciso observar el procedimiento corporativo de cada estado.

¹¹³⁵ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1883 y ss., que señalaba a modo de ejemplo que en caso de un deudor empresario agrícola, el convenio no puede contener una cláusula según la cual se establezca que el 10% de los créditos se paguen mediante la entrega de naranjas. Tampoco se podría obligar al acreedor a recibir una cuota de copropiedad sobre un determinado inmueble construido o por construir

Por su parte la norma prevé también la posibilidad de que en el convenio se pacte la *conversión de créditos simples en créditos participativos*, (art. 100.2.I in fine LC). *Los préstamos participativos son una modalidad moderna, que deriva de los antiguos préstamos parciarios, pactados al amparo del principio de autonomía de la voluntad, (art. 1255 CC)*. Se caracterizan porque contienen una “*cláusula de participación, según la cual la retribución del prestamista o del concedente del crédito está en función, total o parcialmente, de los beneficios que pueda obtener el prestatario o el acreditado*”. En algunos casos se puede incluir “*una cláusula de subordinación, según la cual, la satisfacción de los titulares de créditos participativos se subordina a la previa e íntegra satisfacción de los titulares de los demás créditos de que sea titular el prestatario o el acreditado*”¹¹³⁶,

Al igual que la conversión de crédito en capital, la conversión de créditos simples en créditos participativos debe ser una opción, una de las alternativas contempladas en el convenio que se ofrece a los acreedores. Sin embargo, a diferencia de la conversión de los créditos en capital, como en este caso la naturaleza del crédito sigue siendo la misma, sólo se altera la modalidad, la doctrina estima que, conforme a lo previsto por la norma, (art. 102 LC), es posible que el convenio establezca que la falta del ejercicio de la facultad de elección por parte del acreedor conllevará la conversión del titular del crédito simple en crédito participativo¹¹³⁷.

En aquellos casos en los que el convenio contenga proposiciones alternativas, la norma, (art. 102. 1 LC), dispone que los acreedores tendrán la facultad de elegir entre una u otra y en el convenio se deberá determinar la alternativa aplicable ante la ausencia del ejercicio de su derecho, lo cual parece conforme a derecho pues el convenio deberá ser aprobado por mayoría de acreedores por lo que habrían podido conocer y asumir la consecuencia derivada de su inactividad.

La necesidad de contar con el consentimiento individual de los acreedores para llevar a cabo la conversión de créditos en acciones, participaciones, cuotas sociales o créditos participativos parece que no casa con el procedimiento concursal que se caracteriza por la primacía del interés de la colectividad de los acreedores sobre el interés individual. El saneamiento de una empresa en crisis precisa la adopción de

¹¹³⁶ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1889 y ss. *Ibidem*, págs., 1889 apunta que el principal problema que plantea la conversión de créditos simples en créditos participativos es la duración de los mismos, pues precisamente, estos últimos se caracterizan por su larga duración, suelen ser créditos a largo plazo, (a diez, quince o veinte años), mientras que la LC permite como aplazamiento máximo una espera de cinco años, salvo que se trate de una empresa de especial trascendencia para la economía, en cuyo caso siempre que lo contemple un plan de viabilidad, el juez podrá autorizar dichos límites. Por lo que, el profesor ROJO estima que si la conversión prevista supone que el vencimiento del crédito participativo o la amortización del préstamo de esta naturaleza tendrá lugar transcurrido el máximo legal de cinco años deberán respetarse escrupulosamente los requisitos establecidos por la Ley para esa superación, (art. 100.1.II y 104.2 LC)

¹¹³⁷ En este sentido ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1889 y ss.

medidas de reestructuración societaria que pueden suponer ciertos sacrificios para las partes implicadas, siempre que no se trate de sacrificios injustificados y se dirijan a obtener un beneficio para la colectividad de los acreedores. Resultaría más conforme con el objetivo del saneamiento que, en aquellos casos en los que el convenio contemplara la conversión de créditos en capital o en préstamos participativos, el consentimiento individual de los acreedores se pudiera sustituir por el consentimiento mayoritario exigido para aprobar el convenio del que formaran parte y si afectara de forma desigual a los acreedores, además de que fuese aprobado por, al menos, la mitad del pasivo ordinario, debería ser aprobado también por, al menos, la mitad del pasivo ordinario no afectado por ese trato singular, (art. 124 y 125 LC), sin embargo, se plantea el obstáculo de la falta de previsión expresa. La tutela de los acreedores quedaría garantizada además por intervención del juez del concurso, necesaria para que éste pudiese entrar en vigor, (art. 127 LC), así como por la posible oposición a la aprobación judicial, (art. 128 LC)¹¹³⁸.

Por su parte acreedores titulares de créditos contra la masa, no resultarían afectados, puesto que sus créditos deberán ser satisfechos según se devenguen. Y en relación a los acreedores privilegiados habría que articular una vía que permitiera vincularlos al convenio, siempre que sus créditos se mantuviesen inalterados a manos del deudor o de un tercero o se contemplara la satisfacción de los mismos, o, al menos de la parte garantizada.

III.III. Transmisión unitaria de la empresa en crisis

Como se viene reiterando, el legislador concursal se muestra favorable a la conservación de la empresa como fin instrumental al concurso. Para ello articula diversas vías que permiten llevar a cabo transmisiones de empresas o de determinadas ramas empresariales. La Ley Concursal prevé en las distintas fases del concurso la posibilidad de transmitir la empresa del deudor concursado.

III.III.I. Fase Común

Por lo que respecta a la fase común, aunque con carácter general la norma no permite la enajenación de bienes antes de la aprobación del convenio o de la apertura de la fase de liquidación, en la práctica se ha recurrido a la autorización del juez para llevar a cabo en esta fase transmisiones empresariales o de determinadas unidades económicas, (art. 43 LC). Esta opción no resulta la más adecuada especialmente cuando

¹¹³⁸ El razonamiento empleado sería el mismo que el que ha defendido la doctrina mayoritaria para sostener la suspensión del derecho de oposición de los acreedores concursales, (ordinarios y subordinados), contrarios a la adopción de una modificación estructural objeto de un convenio

pueda implicar la transmisión de la totalidad o gran parte del patrimonio de la empresa sin las garantías que ofrece el convenio o la liquidación¹¹³⁹.

La previsión del artículo 43 de la Ley Concursal pretende garantizar la conservación de la masa activa desde la declaración de concurso hasta su conclusión¹¹⁴⁰, para ello la ley dispone que la administración concursal atenderá a la conservación de la masa activa del modo más conveniente a los intereses del concurso. Y por ello la ley, - haciendo una excepción a la regla general en virtud de la cual hasta la aprobación del convenio o la apertura de la fase de liquidación no es posible enajenar o gravar los bienes y derechos que integran la masa activa sin autorización judicial¹¹⁴¹, permite a la

¹¹³⁹ GUTIERREZ, GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de la empresa en la liquidación concursal” en *Conservación de la empresa en crisis. Estudios jurídicos y económicos*, ARIAS VARONA, F, (dir.), La Ley, Madrid 2013, págs., 279 y ss.; GARNACHO CABANILLAS, L., “La transmisión total o parcial de la empresa... págs., 252 y ss., quien señala que “la anticipación en el tiempo de una enajenación patrimonial favorecerá previsiblemente el mantenimiento de las empresas o de sus unidades económicamente viables, pero entraña una falta de seguridad jurídica, por adelantar la liquidación que tendría que sujetarse a los rigores y controles propios del convenio o la liquidación, (...). Y cita en nota al pie núm. 13 varios ejemplos en los que la empresa ha sido transmitida por esta vía, Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Málaga en auto dictado el 1 de julio de 2010, en el procedimiento concursal abierto contra la entidad Inversiones Aljoda, SL; así como los autos de los Juzgados de lo Mercantil núm. 1 de Madrid, de 27 de abril de 2005; núm. 2 de Madrid de 23 de mayo de 2005; de 2 de marzo de 2006, entre otros.

¹¹⁴⁰ MARTÍNEZ FLORES, A, “Comentario del artículo 43 de la LC. Conservación y administración de la masa activa” en *Comentario de la Ley Concursal*, ROJO, A/BELTRÁN, E (dirs), Tomo I, Madrid 2004, págs., 889 y ss., quien apunta que con esta previsión “*más que conservar los bienes integrantes en la masa activa se trata de conservar su valor, ya que el patrimonio concursal está destinado a la satisfacción de los acreedores y, en consecuencia, no importan tanto los bienes en sí mismo considerados como su valor*”, (...). Añade que “*la conservación deberá hacerse del modo más conveniente para los intereses del concurso, pero también pueden entrar en juego los intereses del deudor o de otros sujetos cuando no supongan un perjuicio para los acreedores*”. Para la conservación del patrimonio del concursado puede ser necesario realizar actos de administración y de disposición. Entre los actos de administración destaca la conservación física de los bienes, el cobro de los créditos; su defensa y tutela; actos dirigidos a la explotación y continuación de la actividad profesional o empresarial del concurso, etc. Por su parte también puede ser preciso la realización de actos de disposición, pero para ellos, se precisará, normalmente autorización judicial.

¹¹⁴¹ Sobre la exigencia de autorización judicial para transmitir o gravar bienes de la masa MARTÍNEZ FLORES, A, “Comentario del artículo 43 de la LC. Conservación y...”, págs., 896 y ss., señala que con esta exigencia se pretende tener un mayor control sobre los actos de disposición a fin de evitar que se lleve a cabo una liquidación del patrimonio del deudor al margen del convenio o la liquidación. Y añade que la ley quiere que sólo se transmitan o se graven los activos del deudor en la fase común cuando realmente sean necesarios para conservar el patrimonio concursal y por ello se somete estos actos a la aprobación judicial para que el juez verifique que efectivamente cumplen tal requisito. (...). La enajenación de bienes de la masa antes del convenio o de la liquidación no puede constituir en ningún caso un mecanismo de liquidación de la masa activa, aunque dicha autora aclara que “*eso no significa que la enajenación, (con autorización judicial), sea absolutamente excepcional. Al tener que acudir a ella siempre que sea necesario para conservar el valor del patrimonio, será más frecuente de lo que a primera vista pudiera parecer*”.

administración concursal a realizar actos de disposición indispensables para garantizar la viabilidad de la empresa o las necesidades de tesorería que exija la continuidad de concurso; si se trata de actos inherentes a la continuación de la actividad empresarial del deudor o incluso si se trata de actos no necesarios cuando se presenten ofertas de compra que coincidan sustancialmente con el valor que se le ha dado a los bienes en el inventario, (art. 43 LC). En estos casos se faculta a la administración concursal para que realice ciertos actos de disposición en la fase común, sin tener que contar ni siquiera con la autorización del juez del concurso, aunque posteriormente deberá ponerlo en conocimiento y justificar dicha necesidad ante el juez, (art. 43.3 LC). Sin embargo, parece que la transmisión de la empresa o de sus diversas unidades económicas antes de la aprobación del convenio o de la apertura de la fase de liquidación no puede llevarse a cabo directamente por la administración concursal¹¹⁴². En la práctica la mayoría de las transmisiones de empresas o de sus unidades económicas en fase común no se han hecho por esta vía, sino por la vía de la autorización judicial, (art. 43.2 LC)¹¹⁴³.

Como es sabido, las enajenaciones que contempla el artículo 43 de la Ley Concursal estaban previstas para la transmisión de bienes de fácil depreciación o que

¹¹⁴² Aunque GUTIERREZ, GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de la empresa en la liquidación concursal...”, págs., 281 y ss., analiza que tras la reforma de 2011, se fomenta que la transmisión de las unidades económicas se lleven a cabo en fase de liquidación. Y a propósito de ello apunta que *“ello no significa que no se pueda imaginar la hipótesis en que, siendo indispensable para garantizar la viabilidad de la empresa, la Administración concursal se vea obligada, para llevar a cabo la transmisión unitaria a recurrir a la autorización judicial o, incluso, realizarla bajo su exclusiva responsabilidad, procediendo después a notificárselo al juez junto con la correspondiente justificación de la necesidad, como permite la letra del art. 43.3 LC”*.

¹¹⁴³ MARTÍNEZ FLORES, A, “Comentario del artículo 43 de la LC. Conservación y...”, págs., 896 y ss., analizaba los actos de disposición que necesitaban autorización judicial y aquellos que no la necesitaban según la redacción original de la Ley concursal, sin embargo, resultan totalmente aplicables y además son muy clarificadoras las consideraciones que realiza en relación a los actos de disposición inherentes que no requieren autorización judicial. Dicha autora estima que *“por acto de disposición inherente a la continuación de la actividad empresarial no hay que entender todos los actos que van unidos a la continuación de la misma; aquellos sin los cuales la actividad profesional o empresarial no puede proseguir. Dentro de los actos necesarios pueden diferenciarse dos tipos. En primer lugar, los actos típicos o corrientes en que se materializa la actividad, esto es, aquellos cuya repetición supone precisamente el ejercicio de la actividad empresarial, (por ejemplo, la venta de los bienes producidos y comercializados por la empresa). En segundo lugar, los actos instrumentales, complementarios o conexos; es decir, aquellos que no forman parte integrante de la actividad empresarial, pero que son necesarios para la continuación de la misma, (por ejemplo, la compra de un inmueble destinado a almacenar los bienes que comercializa el empresario). Parece razonable entender que la ley exime del requisito de la autorización judicial únicamente a los actos integrantes en de la actividad, es decir, a los actos típicos o corrientes en que se materializa la misma, pues la razón de exonerarlos de la autorización judicial radica en no entorpecer su ejercicio u no parece que la autorización de un acto instrumental, complementario o conexo suponga un obstáculo del mismo”*. En opinión de la autora, la realización de un acto conexo debe ser valorado tanto por la administración concursal como por el propio juez.

podían perder valor o deteriorarse con el paso del tiempo¹¹⁴⁴, no para articular una vía a través de la cual transmitir la totalidad o gran parte de la empresa, para ello se debía plantear un convenio asuntor o en su caso un plan de liquidación.

Lo que ocurre es que el excesivo rigor de la norma en relación al convenio con asunción, en aquellos casos en los que se planteara la transmisión de empresa, y la excesiva duración del procedimiento desde la declaración de concurso hasta la apertura de la fase de liquidación hacían en la práctica se recurriese a esta vía como única alternativa posible para salvar la empresa, pues normalmente cuando se llegaba a la fase de liquidación el patrimonio de la empresa tenía un valor negativo, por ello los jueces se mostraban favorables a la aprobación de este tipo de soluciones en interés del concurso¹¹⁴⁵. Sin embargo, con la reforma de 2011 se han introducido mecanismos para fomentar que este tipo de operaciones se lleven a cabo en el seno del procedimiento de liquidación, pues se permite al deudor adelantar la fase de liquidación. En la actualidad el deudor puede presentar al juez del concurso una propuesta de liquidación en cualquier momento, es más, la ley dispone que en aquellos casos en los que la propuesta incluya un plan de liquidación que contenga una propuesta escrita vinculante de compra de la unidad productiva en funcionamiento, el juez necesariamente deberá aplicar el procedimiento abreviado, con la consecuente reducción del coste económico y temporal que ello implica.

III.III.II. Fase Convenio

En fase de convenio se permite llevar a cabo operaciones de transmisión de empresas bajo la figura del convenio con asunción, (art. 100.2. LC), y a través de la adopción de modificaciones estructurales, (art. 100.3 LC).

¹¹⁴⁴ En este sentido MARTÍNEZ FLORES, A, “Comentario del artículo 43 de la LC. Conservación y...”, págs., 897 y ss., quien señala que “*la ley quiere que la enajenación y el gravamen de los bienes integrantes en el patrimonio concursal que se produzcan en la fase común sólo sean aquellos necesarios para conservar el patrimonio concursal*”. Para que el juez pueda autorizarlo “debe tratarse realmente de un acto necesario para conservar un bien, así por ejemplo será preciso vender un bien para pagar los gastos del concurso; se podrá hipotecar un bien para obtener un préstamo necesario para reparar el bien; se podrá transmitir un bien que de no ser enajenado se perdería o dejarían de servir al destino previsto; aquel cuya conservación resulte costosa o muy difícil; cuando se trate de bienes de lujo cuyo mantenimiento supone gasto y no producen ningún rendimiento; bienes que se deprecian fácilmente, como por ejemplo, ordenadores, automóviles, equipos de alta tecnología”.

COLINO MEDIAVILLA, J.L., “Comentarios del artículo 43 de LC. Conservación y administración de la masa activa”, en *Comentarios a la legislación concursal*, EZQUERRA, P et al., (dirs), Tomo I, Madrid, 2004, págs., 614 y ss.

¹¹⁴⁵ GUTIERREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de la empresa en...”, págs., 280 y ss.

1. Convenio con asunción

La norma, (art. 100.2.II LC), contempla la posibilidad de que la propuesta de convenio contemple “*la enajenación, bien del conjunto de bienes y derechos del concursado afectos a su actividad empresarial o profesional o de una determinada unidad económica*”. Y añade, (art. 100.2. III), que en estos casos “*las proposiciones incluirán necesariamente la asunción por el adquirente de la continuidad de la actividad empresarial o profesional y del pago de los créditos a los acreedores, en los términos expresados en la propuesta de convenio*”.

Este tipo de convenio ha sido denominado por la doctrina como *convenio con asunción*¹¹⁴⁶, doctrina que ha criticado de forma mayoritaria la opción del legislador de limitar el contenido del convenio, a diferencia de lo que ocurre en otros países de nuestro entorno en los que las partes libremente deciden el contenido del convenio, con asunción del pasivo o sin él¹¹⁴⁷. Asimismo, se ha puesto de manifiesto por parte de la doctrina que este tipo de convenio es un convenio “*liquidativo-conservativo*”, pues a través de él se permite la conservación de la actividad empresarial del deudor insolvente, pero a manos de un tercero¹¹⁴⁸.

¹¹⁴⁶ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1890; ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario insolvente como contenido del convenio concursal”, en *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense*, Madrid, julio 2011, págs.,9 y ss; GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de empresa como contenido...”, págs., 252 y ss.

ROJO, A/ BELTRÁN, E., “El derecho concursal”..., págs., 85 y ss., quienes señalan que se admiten convenios de enajenación total o parcial de la empresa en los que el adquirente asuma la continuidad de la actividad empresarial y el pago de los créditos. Se trata de verdaderos convenios de asunción de pasivo, pero que aproximan las dos soluciones legales de la insolvencia en la medida en que, precisamente, la transmisión de la empresa del deudor concursado, en todo o en parte, es la opción preferida por el legislador dentro de la liquidación.

¹¹⁴⁷ GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de empresa como contenido...”, págs., 249 y ss.

¹¹⁴⁸ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 11 y ss; GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 258 y ss; DE LA CUESTA RUTE, J.M. “El convenio concursal y la conservación de la empresa”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, Marcial Pons, 2005 págs., 4501 y ss.

1.1. Características esenciales del convenio con asunción¹¹⁴⁹

Se trata de un contrato de compraventa de empresa *especial* que debe ser consentido por la mayoría de acreedores y que prevé la obligación del adquirente de continuar la actividad empresarial del deudor transmitente y el pago de las deudas¹¹⁵⁰. El objeto del contrato es la compra de la empresa o determinadas unidades económicas de la misma, por tanto, la compraventa no sólo conllevará la transmisión de los elementos materiales afectos a la actividad empresarial, sino también los elementos inmateriales que permiten el desarrollo de la actividad, aunque ello no excluye que el comprador pueda cambiar el plan y las estrategias de negocios, sobre todo si se tiene en cuenta que la empresa se ha transmitido en un contexto de insolvencia, lo cual pondrá de manifiesto que el plan de negocios no era el más adecuado¹¹⁵¹.

La transmisión de empresa se lleva a cabo mediante una enajenación a *título individual*, a diferencia de las transmisiones de empresas que se llevan a cabo mediante una modificación estructural. Por ello, aunque en estos casos, el consentimiento individual de los acreedores requerido en toda novación contractual, (art. 1205 CC), se sustituye por el consentimiento mayoritario necesario para la aprobación del convenio¹¹⁵², la cesión de créditos y de contratos requerirá el conocimiento del deudor y podría precisar el consentimiento de la contraparte respectivamente, conforme a lo

¹¹⁴⁹ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 23 y ss; GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 253 y ss; ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1890 y ss.

¹¹⁵⁰ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1890; en este sentido GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de empresa como contenido...”, págs., 253 y ss; ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 9 y ss.

Por su parte ROJO, A./ BELTRÁN, E., “El derecho concursal...”, págs., 85 y ss., se pronuncian en igual sentido y añaden que “*aunque se trata de verdaderos convenios de asunción de pasivo, aproximan las dos soluciones legales de la insolvencia en la medida en que, precisamente, la transmisión de la empresa del deudor concursado es la opción preferida en fase de liquidación*”.

¹¹⁵¹ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 20 y ss;

¹¹⁵² En relación a la aprobación del convenio ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1893 y ss., apunta que “*cualquiera que sea la clase de asunción, si la propuesta obtiene las mayorías necesarias, (art. 124 LC), se producirán los efectos propios de la asunción que se hubieran pactado, variables según las distintas modalidades posibles, sin necesidad de consentimiento individual de cada uno de los acreedores, (v. art.1205 CC). En el concurso de acreedores esta voluntad individual de cada uno de los acreedores se sustituye por la voluntad colectiva, imponiéndose el convenio por asunción a los acreedores concursales ordinarios, aunque no se hubieran adherido a la propuesta o aunque hubieran votado en contra de ella y a los subordinados, (art. 134.1 LC)*”.

previsto por las reglas generales¹¹⁵³, (art. 1205 CC y 347-348 C de C y respecto a la aceptación individual de los contratantes cedidos art. 1255, 1112 y 1526 CC)¹¹⁵⁴.

Como se ha puesto de manifiesto, se trata de una *transmisión unitaria*, es decir, se transmiten el conjunto de bienes y derechos de una empresa o una determinada unidad económica, pero, precisamente, por el hecho de que la transmisión de empresa se lleva a cabo a título individual, se permiten excluir determinadas relaciones jurídicas, quedando a salvo aquellas indispensables para el desarrollo de la actividad empresarial¹¹⁵⁵. En relación a la transmisión de los contratos necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial la doctrina mayoritaria señala que *una cesión automática de dichos contratos a pesar de ser muy útil es difícil de admitir sin una norma expresa que lo autorice*¹¹⁵⁶, por tanto, en estos casos se requerirá el consentimiento individual de cada, (parte 1112, 1255 y 1526 del CC). Además es uno de los elementos diferenciadores de las transmisiones llevadas a cabo mediante modificaciones estructurales que conllevan la transmisión del patrimonio de una empresa *uno acto*, es decir, por sucesión universal de la totalidad de las relaciones jurídicas de la empresa o de la unidad económica transmitida.

¹¹⁵³ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 23 y ss; GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 253 y ss

En relación a dicho extremo GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de empresa como contenido...”, págs., 256 apunta que “*el convenio asuntor nada tiene que ver con una transmisión en bloque y por sucesión universal derivada de una modificación estructural*”.

¹¹⁵⁴ En relación a la cesión de los contratos es de sobra conocido que se trata de una figura que no se encuentra expresamente regulada en el Código Civil, pero que se admite por la doctrina y por la jurisprudencia. El código civil contempla la únicamente la figura de la cesión de créditos y de la asunción de deudas, por lo que la doctrina considera que debería encuadrarse bajo el principio de la autonomía de la voluntad establecido en el 1255 del CC, según el cual las partes de un contrato podrían acordar la cesión del mismo, así se pronuncia AGUILERA SILVÁN, F.J., “La cesión del contrato en la doctrina civil”, en *Noticias Jurídicas*, octubre 2010.

¹¹⁵⁵ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 21 y ss; GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 256 y ss; GARNACHO CABANILLAS, L., op., cit., págs., 266 y ss., aclara que por “unidad económica productiva debe entenderse un conjunto de elementos del activo y pasivo de un empresario susceptibles de funcionar como un todo organizado por sus propios medios, al margen del patrimonio de aquél”, aunque añade que se trata de un concepto flexible y abierto a distintas posibilidades de organización empresarial, ya no sólo a un establecimiento mercantil en sentido estricto, sino con otras formas de organización autónoma.

¹¹⁵⁶ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 30 y ss.

Asimismo, podrán ser objeto de transmisión incluso acciones ya ejercitadas o por ejercitar contra los administradores y liquidadores de la sociedad o las acciones rescisorias no ejercitadas¹¹⁵⁷.

En estos casos si el convenio supone un trato singular para determinados acreedores, además de ser aprobado por, al menos la mitad del pasivo ordinario, deberá ser aprobado por los acreedores no afectados por ese trato singular en esa misma proporción, (art. 125)¹¹⁵⁸.

Otro de los elementos configuradores del convenio con asunción es la *dobles obligación* que asume el adquirente, la continuidad de la actividad empresarial y el pago del pasivo transmitido¹¹⁵⁹. La doctrina mayoritaria considera que en el ordenamiento español no podrá llevarse a cabo un convenio asuntor si no se asumen ambas obligaciones¹¹⁶⁰.

¹¹⁵⁷ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1884 y ss. En relación a la cesión de las acciones rescisorias ya iniciadas, señala que “*el concursado, que necesariamente debe ser parte del convenio, es la persona contra la que se ha dirigido la acción, junto con quienes hayan sido parte en el acto impugnado, por lo que no tiene sentido que quien es parte del convenio pacte la cesión de una acción ejercitada contra el mismo*”.

En contra ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 27 y ss., considera que “*no es posible rechazar abiertamente la posibilidad de ceder acciones rescisorias ya iniciadas, puesto que la acción no se dirige contra el deudor sino también contra quienes hubiesen sido parte en el acto impugnado y, en su caso, contra el tercero a quien hubieran transmitido los bienes y, de otro, que la dicción del artículo 176.3 LC autoriza a pensar que también en este caso debería ser cedida*”. Asimismo, estima que lo que “*resulta más complejo es ceder acciones no iniciadas, puesto que la norma sólo establece la legitimación de la administración concursal y subsidiariamente de los acreedores, cuando aquélla no lo hiciera en plazo, (art. 72 LC). Y aunque el asuntor puede ser un acreedor, en cuyo caso estaría legitimado conforme a lo señalado, no sucede lo mismo cuando el adquirente es un tercero ajeno al concurso, (...). Esta dificultad se ha intentado salvar considerando que el tercero también es acreedor del deudor concursado respecto a la entrega efectiva e íntegra de todos los elementos que componen la empresa, entre los que deberían figurar aquellos que han salido indebidamente de la masa*”.

Existe un problema de falta de legitimación y de falta de tratamiento normativo de la sucesión procesal en el procedimiento rescisorio.

¹¹⁵⁸ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1891 y ss., en igual sentido ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 31 y ss., que además aclara que no sería un convenio de cesión de bienes en pago o para pago en contra de lo prohibido por la norma, (art. 100.3 LC), porque lo que prohíbe la norma es una *datio pro soluto* mediante la cual se produzca una transmisión directa a los acreedores de los bienes del concursado para que éstos apliquen los bienes recibidos a la extinción de sus créditos. Mientras que el convenio con asunción consiste en una transmisión de bienes o unidades económicas que se hace a cambio de que el deudor asuma el pago de determinados créditos y continúe el ejercicio de la actividad empresarial.

¹¹⁵⁹ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1891 y ss.

¹¹⁶⁰ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1891 y ss.

El tenor literal de la norma ha sido considerado por parte de un sector de la doctrina como *excesivo*, pues argumentan que quizás en ocasiones sería recomendable adoptar un convenio en el que se transmitiera la empresa o determinadas unidades económicas sin obligación de continuar la actividad empresarial siempre que los acreedores vieran satisfechos sus créditos por otra vía, pero aclaran que mientras la norma no se modifique no se podría llevar a efecto¹¹⁶¹. Asimismo, se ha puesto de manifiesto que esta doble obligación no va acompañada de los incentivos que se conceden en caso de que la empresa se transmita en fase de liquidación¹¹⁶².

En cuanto a la **continuidad de la actividad empresarial**, como se ha referido, implica que se transmitan todos aquellos elementos necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial. La actividad podrá desarrollarse exclusivamente por el adquirente, aunque el concursado también podrá continuar con su actividad empresarial en aquellos casos en los que haya tenido lugar la transmisión de una unidad económica, no de la totalidad de la empresa¹¹⁶³.

El adquirente deberá continuar con la *misma actividad empresarial* que el transmitente¹¹⁶⁴, sin embargo, parte de la doctrina estima que ello no excluye que se puedan introducir ciertos cambios, no sólo porque entrarían dentro de la *autonomía organizadora* del empresario adquirente, sino también en base a que si la sociedad transmitente está en situación de insolvencia será, al menos en parte, porque el plan de negocios, su organización o estructura no eran las más apropiadas¹¹⁶⁵.

¹¹⁶¹ GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 254 y ss., aunque en nota al pie núm. 16 señala que en la práctica, se ha llevado a cabo en el caso DORLAST y cita la sentencia de 30 de enero de 2006 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Madrid, en la que se aprueba un convenio de asunción propuesto por el Banco Español de Crédito, SA y otros acreedores de la entidad Dorlast, SL en fecha de 3 de agosto de 2005.

¹¹⁶² ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1891 y ss; en igual sentido GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 258 y ss. Ambos autores coinciden en que no se prevé la posibilidad de que el adquirente no se subrogue en el pago de los salarios e indemnizaciones anteriores a la transmisión que son asumidas por el FOGASA. En cuanto a la posibilidad de alcanzar acuerdos colectivos con los trabajadores el profesor ROJO estima que el asunto podrá suscribir acuerdos con los representantes de los trabajadores para la modificación de las condiciones colectivas de trabajo, (art. 149.2 LC), mientras que GARNACHO apunta que sobre el legislador concursal omite dicha referencia. Asimismo, GARNACHO critica también que la previsión contenida en el art. 149.3 LC, relativa a la “cancelación de todas las cargas anteriores al concurso constituidas a favor de créditos concursales que no gocen de privilegio especial” a los sólo efectos de una enajenación patrimonial efectuada en fase de liquidación, no resulte aplicable al convenio con asunción que es un supuesto más de liquidación concursal.

¹¹⁶³ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1892 y ss.

¹¹⁶⁴ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1892 y ss.

¹¹⁶⁵ “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 40 y ss

La continuación de la actividad empresarial permitirá a la empresa generar los recursos con los que poder afrontar el pago de las deudas asumidas y obtener beneficios. Sobre este punto existe división de opiniones acerca de si la norma exige que el pasivo deba asumirse con los recursos que se deriven de la continuación de la actividad empresarial o dicha previsión no constituye un requisito normativo. Independientemente de cual sea la postura acertada, lo que parece que sí resulta imprescindible es que la empresa o unidad económica presente expectativas de futuro, pues de lo contrario, difícilmente alguien estará interesado en adquirirla, asumiendo también el pago de ciertos créditos, para ello jugará un papel fundamental el plan de viabilidad¹¹⁶⁶.

La *asunción del pasivo* por parte del adquirente es elemento esencial de este tipo de convenios, (art. 100.2. II y III LC), el adquirente junto con la obligación de continuar el ejercicio de la actividad empresarial asume la obligación de pagar los créditos concursales según lo establecido en el convenio, (con las quitas y/o esperas pactadas). Ello implica que el adquirente no asumirá todo el pasivo de la empresa deudora, sino solamente responderá por el pago de los créditos establecidos en el convenio con las correspondientes quitas y/o esperas.

1.2 Requisitos que deben observarse para la aprobación

El convenio deberá ser aprobado por mayoría de acreedores conforme a lo previsto por la norma, (art. 124 LC), teniendo en cuenta que si la propuesta de convenio con asunción se traduce en un tratamiento diferenciado entre los acreedores las mayorías requeridas para su aprobación se elevarán, (art. 125 LC)¹¹⁶⁷.

Por su parte en relación a la decisión sobre la compraventa de empresa, en aquellos casos en los que las partes implicadas sean personas jurídicas, surge la duda de en qué casos la decisión deberá ser aprobada por mayoría de socios reunidos en junta¹¹⁶⁸ o resulta conveniente que lo sea, -aunque la parte que venda esté declarada en concurso, en este caso jugará un mayor o menor papel la administración concursal en función de cual sea el grado de limitación de sus facultades- .

En cualquier caso las propuestas de convenio deberán ir acompañadas de *un plan de pagos* en el que se deberán indicar los recursos económicos con los que cuenta la sociedad deudora para afrontarlos, incluyendo aquellos que prevea obtener como consecuencia de una eventual transmisión de bienes o derechos del concursado, (art.

¹¹⁶⁶ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 40 y ss

¹¹⁶⁷ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1892 y ss.

¹¹⁶⁸ En igual sentido GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 261 y ss.

100.4 LC). Y, en aquellos casos en los que para atender al cumplimiento del convenio se prevea contar con los recursos que genere la continuación de la actividad empresarial, la propuesta de convenio deberá ir acompañada de un *plan de viabilidad* en el que se detallan los recursos necesarios y los medios para conseguirlos y, en su caso los compromisos de prestación por parte de terceros. Los créditos que se concedan al concursado para financiar el plan de viabilidad se satisfarán en los términos previstos en el convenio, (art. 100.5 LC)¹¹⁶⁹.

1.3. Asunción de responsabilidad. ¿Carácter liberatorio o cumulativo?

La doctrina se plantea si la asunción del pasivo por parte del adquirente tiene *carácter liberatorio* para el deudor concursado o por el contrario se trata de una *responsabilidad cumulativa*. La doctrina coincide en que, ante la falta de regulación, se deberá estar a lo expresamente establecido en el convenio¹¹⁷⁰. Ahora bien, en los casos en los que el convenio guarde silencio sobre dicho extremo la doctrina se divide.

Un sector de la doctrina considera que se trata de una responsabilidad *cumulativa*¹¹⁷¹, es decir, el deudor transmitente no quedaría liberado por las deudas

¹¹⁶⁹ En relación a la naturaleza de los créditos de financiación ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1898 y ss., destaca que es el único caso en la norma en el que la clasificación de los créditos no depende de la Ley, sino de lo que el propio convenio establezca. El profesor ROJO apunta que el tenor de la norma “*créditos que se concedan al concursado para financiar el plan de viabilidad*” es susceptible de una doble interpretación. Interpretación *estricta* según la cual “*esta calificación sólo afecta a los créditos contemplados en el convenio, es decir, aquellos créditos que los financiadores se han obligado a conceder al concursado, (pero no al asuntor), haciendo explícita la existencia de la obligación mediante la firma de la propuesta de convenio, (art. 90.1.II LC); y conforme a la segunda interpretación, cualquier crédito que se conceda al concursado durante el período de cumplimiento de convenio para financiar el plan de viabilidad, aunque el financiador no se hubiera comprometido a ello mediante la firma de la propuesta, tiene que ser satisfecho en los términos fijados en el propio convenio*”. Independientemente de los argumentos en los que se apoyan cada una de estas teorías, respecto a los cuales se hace una remisión expresa a op., cit., págs., 1899, es preciso dejar constancia de que el profesor ROJO apunta que dejar la naturaleza de los créditos derivados de la financiación a los términos del convenio podría implicar una degradación de los créditos postconcursoales en orden a la satisfacción de los mismos.

¹¹⁷⁰ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1892 y ss., que apunta que “*cualquiera que sea la clase de asunción, si la propuesta obtiene las mayorías necesarias, (art. 124 LC), se producirán los efectos propios de la asunción que se hubieran pactado, variables según las distintas modalidades posibles, sin necesidad de consentimiento individual de cada uno de los acreedores, (v. art.1205 CC). En el concurso de acreedores esta voluntad individual de cada uno de los acreedores se sustituye por la voluntad colectiva, imponiéndose el convenio por asunción a los acreedores concursales ordinarios, aunque no se hubieran adherido a la propuesta o aunque hubieran votado en contra de ella y a los subordinados, (art. 134.1 LC)*”.

¹¹⁷¹ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1893 y ss; *Ibidem* págs., 1893 y ss., que estima que “*el asuntor ingresa en la relación obligatoria quedando convertido en deudor juntamente con el concursado, el cual no queda liberado*”.

transmitidas al adquirente como consecuencia del convenio con asunción, mientras que otro sector estima que se trata de una asunción *liberatoria*¹¹⁷².

La doctrina que defiende la teoría de la *asunción liberatoria* señala los siguientes argumentos¹¹⁷³:

a) resulta muy difícil admitir que una persona transmita su empresa para que un tercero se encargue de continuar la actividad empresarial que venía desarrollando, según su criterio empresarial, y, aún careciendo de ningún tipo de control sobre las decisiones del adquirente, pueda ser responsable en caso de incumplimiento de las obligaciones que éste asumió, pues hubiera sido menos gravoso para el deudor transmitir la empresa a través de un plan de liquidación;

b) tampoco les parece sostenible el argumento según el cual *la responsabilidad del deudor concursado reforzará o será una garantía del cumplimiento de las obligaciones, puesto que se trata de un deudor que ha fracasado en su actividad y es insolvente*;

c) lo que debe ser objeto de valoración por parte de los acreedores es *la solvencia del futuro adquirente, más que el hecho de que el deudor continúe respondiendo o no de las deudas transmitidas*.

Y añade que, además de todos estos argumentos, existen otros argumentos jurídicos de mayor peso. En concreto apuntan¹¹⁷⁴ que la figura del *convenio con asunción no puede asimilarse a un contrato con asunción de deudas en cualquiera de sus modalidades y por ello la liberación o el mantenimiento de las deudas no se puede*

¹¹⁷² ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 33 y ss. Dicha autora analiza de forma exhaustiva ambas teorías y señala que el sector de la doctrina que considera que se trata de una asunción cumulativa estima que “*la asunción liberatoria no forma parte de la asunción de deudas en general y aunque este sector admite que en el convenio asuntor exista una novación contractual subjetiva, lo esencial a la asunción no es la novación, en el sentido de sustitución del deudor por otro que constituirá sólo uno de sus posibles efectos, sino un cambio en la persona del deudor que podrá conllevar sustitución de éste o su mantenimiento en compañía de otros deudores que se incorporen a la relación obligatoria en su lado pasivo, lo que conllevaría un refuerzo de la garantía patrimonial de los acreedores, pues el antiguo deudor no habría sido liberado pero el nuevo deudor habría quedado obligado*”. Y añade que, según este sector de la doctrina, entre los que destaca al profesor ROJO y a la profesora PULGAR, “*aunque en virtud de la autonomía de las partes, éstas podrían pactar que la asunción fuera liberatoria, se estima que en defecto de pacto habría de entender que la asunción es cumulativa porque ésta es la que más protección ofrece a los acreedores*”. Los autores citados por ALONSO LEDESMA, C son PULGAR EZQUERRA, J., “Los convenios con asunción...”, págs., 9 y ss y ROJO, A., “Comentario al artículo 100...”, págs., 1893 y ss.

¹¹⁷³ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 34 y ss.

¹¹⁷⁴ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 35 y ss; DE LA CUESTA RUTE, J.M., “El convenio concursal...”, págs., 4506 y ss.

*hacer en base a ellos. Según este sector “el adquirente asume las deudas en los términos establecidos en el convenio, por tanto, su obligación no es la originaria del primitivo deudor, sino una obligación propia y directa que ha asumido frente a los acreedores y cuya fuente principal es el propio convenio. Lo que ahora existe no es propiamente una sustitución de un deudor por otro, sino una nueva relación obligatoria que sustituye a las relaciones entre el concursado y la colectividad de sus acreedores. Y si esto es así, habrá que concluir que la aprobación judicial del convenio extingue la relación jurídica obligacional del concursado con la comunidad de sus acreedores, que por tanto, queda liberado”*¹¹⁷⁵.

Por otro lado consideran que el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el tercero asuntor no conllevará el cumplimiento del convenio por parte del deudor concursado, ni, por tanto, el eventual incumplimiento del asuntor implicará el incumplimiento del concursado, *ni hará revivir las obligaciones del concursado*¹¹⁷⁶.

Sin embargo, parece que es posible afirmar que si el contenido del convenio es únicamente la transmisión de una empresa o de determinadas ramas empresariales, con asunción por el adquirente de la obligación de continuar la actividad y del pago de ciertas deudas, el cumplimiento por el asuntor si podría suponer la conclusión del concurso. Mayores problemas se plantearían en caso de incumplimiento por parte del asuntor, pues surge la duda de si lo que procede es la rescisión del convenio y de sus efectos y la apertura de la fase de liquidación del deudor concursado, (art. 140 y 143 LC), o, por el contrario, lo que procedería, en su caso, sería la apertura de un nuevo concurso, el del tercero asuntor que ha incumplido con las obligaciones asumidas, postura que parece más lógica.

Finalmente, es preciso señalar que la posibilidad de reestructurar la empresa por esta vía presenta un alcance limitado, pues sólo vincula a los acreedores ordinarios y subordinados, los acreedores privilegiados, salvo que voluntariamente lo decidan, no quedarán vinculados por el contenido del convenio. Por tanto, si en la unidad económica que se pretende transmitir hay bienes gravados a favor de un acreedor privilegiado y éstos resultan esenciales para el desarrollo de la actividad, si el acreedor privilegiado ejecuta su garantía podrá impedir la reestructuración empresarial. Sin embargo, parece que es posible sostener por la vía de la autorización del juez del concurso, (art. 155.3 LC), se podría incluir en el convenio asuntor la transmisión de bienes gravados, siempre que el adquirente se subrogase en la obligación del deudor, (lo cual, por otra parte, es

¹¹⁷⁵ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 35 y ss; DE LA CUESTA RUTE, J.M., “El convenio concursal...”, págs., 4506 y ss.

¹¹⁷⁶ ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 35 y ss; DE LA CUESTA RUTE, J.M., “El convenio concursal...”, págs., 4506 y ss.

inherente al convenio asuntor), o en su caso, el precio obtenido por la transmisión se destine al pago de los créditos con privilegio especial.

2. Transmisión unitaria de la empresa a través de la realización de una modificación estructural.

Otra forma de llevar a cabo una transmisión unitaria de la empresa en concurso es realizar una modificación estructural, con los problemas inherentes que se derivan de la necesaria integración de la Ley Concursal y de la Ley de Modificaciones Estructurales¹¹⁷⁷.

3. Cesión en pago o para pago y enajenaciones del artículo 155.4 LC

En el derecho concursal tradicional se contemplaban los convenios de cesión de bienes y derechos a los acreedores en pago, (*pro soluto*) o para pago de sus créditos, (*pro solvendo*). Sin embargo, el legislador concursal del año 2003, optó por prohibir los convenios de cesión de bienes y derechos a los acreedores en pago o para pago de sus créditos, así como cualquier otra medida de liquidación global del patrimonio del concursado para la satisfacción de sus deudas, (art. 100.3 LC), apartándose de la postura adoptada por la mayoría de los ordenamientos concursales de derecho comparado, (Italia, EEUU, Alemania, etc).

El legislador trata de forma restrictiva los convenios liquidativos, admitiendo excepcionalmente la transmisión del conjunto de bienes o derechos de la empresa o diversas unidades económicas a un tercero, siempre que éste asumiera determinadas deudas y la obligación de continuar la actividad empresarial, (convenio con asunción); así como la posibilidad de llevar a cabo modificaciones estructurales que podrían suponer la liquidación de la empresa o de determinadas unidades económicas. Precisamente, estas dos medidas excepcionales se diferencian de la cesión de bienes en pago o para pago de acreedores en que el deudor adquiere determinados activos, pero también queda obligado al pago de ciertas deudas de los acreedores¹¹⁷⁸.

¹¹⁷⁷ En relación a la posibilidad de que la sociedad en concurso lleve a cabo una transmisión unitaria a través de una modificación estructural se hace una remisión expresa a las consideraciones que se realizarán a continuación, con ocasión del estudio sobre la integración del procedimiento concursal y el procedimiento societario.

¹¹⁷⁸ Así se pronuncia ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 32 y ss., en relación a la diferencia entre el convenio con asunción y los convenios de cesión de bienes o derechos en pago o para pago de acreedores.

Con la Reforma del año 2011, se introdujo una nueva excepción, se incorporó la posibilidad de que el juez, a solicitud de la administración concursal o de un acreedor privilegiado, autorizara la cesión en pago o para el pago de un acreedor privilegiado o para la persona que el acreedor privilegiado designase, estableciéndose como requisito que el privilegio especial quede íntegramente satisfecho o, en su caso, quede el resto del crédito reconocido en el procedimiento concursal con la calificación que le corresponda, (art.100.3 en relación con art., 155.4 LC).

La doctrina señala que el carácter restrictivo del convenio se justifica en los abusos que la autonomía de la voluntad había ocasionado en la etapa anterior y que, sin embargo, en el texto del Anteproyecto se combatían mediante la incorporación de instrumentos específicos que permitían evitarlos¹¹⁷⁹. La prohibición de las cesiones de bienes en pago o para pago se dirige a proteger el principio de la *pars conditio creditorum* y para evitar que determinados acreedores vean íntegramente satisfechos sus créditos, mientras que otros no reciban nada. Si bien esta opción limita las posibles soluciones convenidas y hace que en la práctica la solución normal al concurso, al contrario de lo pretendido por el legislador, no sea el convenio. Resulta igualmente cuestionable que el legislador levante esa prohibición en relación a un determinado grupo de acreedores, a favor de los cuales sí es posible llevar a cabo una cesión en pago o para pago de sus créditos, incluso en aquellos casos en los que sea el único bien del deudor.

Parece que, quizás, sería conveniente flexibilizar el contenido del convenio, para que fueran el propio deudor con sus acreedores los que decidieran la solución que resulta más oportuna para los intereses de la generalidad. Los referidos abusos podrían combatirse mediante la instauración de una serie de garantías, la intervención de un comité o una comisión de acreedores que velará por la correcta representación de los intereses y, en aquellos casos en los que la propuesta de convenio estableciese un trato singular para determinados acreedores exigir el consentimiento de los mismos, (art. 125 LC) y por la necesaria intervención del juez.

Quizás si se admitiera esta posibilidad se podría resolver problema de apalancamiento, transmitiendo unidad económica no rentable o eliminando la principal deuda de una empresa rentable pero cuyo excesivo apalancamiento le impidiera continuar su actividad empresarial.

A pesar del cuestionable tratamiento diferenciado de los acreedores privilegiados, hay que reconocer que las previsiones del artículo 155, apartado tercero y cuarto, pueden permitir superar una situación de insolvencia y evitar que el acreedor privilegiado impida la adopción de medidas de reestructuración empresarial en aquellos casos en los que sus créditos no sufrieran un perjuicio injustificado, pues en ambos casos se prevé la transmisión del bien gravado o la transmisión libre de cargas, siempre

¹¹⁷⁹ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1865 y ss.

que con el dinero obtenido por la transmisión se pueda pagar la totalidad del crédito, (art. 155.3 LC), o, al menos, la parte garantizada y el resto se reconozca en el concurso según la calificación que le corresponda, (art. 155.4 LC). Estas medidas permiten que el deudor concursado pueda transmitir determinados bienes, aunque estuviesen gravados por un acreedor privilegiado, destinando la contraprestación recibida, una vez deducido el crédito del acreedor privilegiado, a la continuación de la actividad empresarial o al pago de los acreedores, a la vez que permite eliminar la mayor parte de la deuda que le impedía continuar su actividad empresarial.

III.III.III. En fase de liquidación

La transmisión unitaria de la empresa en crisis también se puede llevar a cabo en fase de liquidación, pues aunque la fase de liquidación se orienta a la conversión de los bienes del deudor concursado en dinero para proceder al pago de los acreedores según el orden de prelación legal, (art. 154 y ss. LC)¹¹⁸⁰, el legislador se muestra favorable a la conservación de la empresa¹¹⁸¹. La Exposición de Motivos, (párrafo VII), como se ha indicado, deja patente su preferencia por la conservación de la empresa o de las unidades económicas productivas y fomenta su transmisión como un todo, salvo que resulte más conveniente a los intereses del concurso su división o la realización aislada de todos o algunos de sus elementos. En el mismo sentido se pronuncia el articulado de la norma, tanto en aquellos casos en los que se presente un plan de liquidación, (art. 148 LC), como en los supuestos en los que la liquidación se lleve a cabo conforme a las normas supletorias, (art. 149 LC), en ambos casos se establece que siempre que sea factible se deberá proceder a la enajenación unitaria de la empresa¹¹⁸². Por tanto, sólo se podrá realizar una enajenación individual de los bienes cuando ello resulte necesario

¹¹⁸⁰ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación” en *Comentario de la Ley Concursal*, ROJO, A/BELTRÁN, E., (dirs.), Tomo II, págs., 2366 y ss.

¹¹⁸¹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación...”, págs., 2369 y ss

¹¹⁸² BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación...”, págs., 2369 y ss. ; ROJO, A/ BELTRÁN, E., “El derecho concursal ...”, págs., 92 y ss., quienes consideran que “*a pesar de la denominación empleada, en caso de que el concursado ejercitase actividad profesional o empresarial, la opción legar preferida es la transmisión de la empresa, que deberá realizarse siempre que sea posible, y con independencia de que se apruebe o no un plan de liquidación, (art. 148 y 149 LC)*”. *Ibidem* págs., 94 y ss., se pronuncian en el mismo sentido apuntando que tanto si la liquidación se lleva a cabo mediante un plan de liquidación, como si se realiza conforme a las reglas supletorias, (art. 149), “*en el caso de que el concursado sea titular de una empresa y cuente con trabajadores a su cargo existe un principio general de conservación de la empresa, de modo que se fomenta su transmisión global y la conservación de los puestos de trabajo*”.

También ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario...”, págs., 6 y ss.

o conveniente para la mejor satisfacción de los acreedores, fin principal del concurso que prevalece sobre la conservación de la empresa¹¹⁸³.

En este contexto se podría plantear una transmisión de la empresa o de determinadas unidades económicas como vía para reestructurar la empresa en crisis. La ley ofrece dos posibilidades para llevar a cabo la liquidación de la empresa en crisis, a través de un plan de liquidación elaborado por la administración concursal que deberá ser aprobado por el juez del concurso, (art. 148 LC) o a través de las reglas supletorias en aquellos casos en los que no se haya presentado ningún plan de liquidación o cuando ninguno de los planes presentados hubiesen sido aprobados, (art. 149 LC).

1. Plan de liquidación, (art. 148 LC).

La ley permite a la administración concursal que en los quince días siguientes a la apertura de la fase de liquidación, presente un plan para la realización de los bienes y derechos del concursado y precisamente dispone que siempre que sea factible se deberá contemplar la enajenación unitaria de la empresa o de las distintas unidades económicas que la compongan. La transmisión de la empresa queda supeditada a la aprobación del plan por parte del juez del concurso, (art. 148.2 LC). Por tanto, en estos casos, se podría llevar a cabo una transmisión de la empresa a favor de un tercero por un procedimiento específico que difiere de la típica compraventa de empresa, pues en estos casos, la transmisión no ha sido acordada por el propietario de la empresa en crisis y el comprador, sino que las negociaciones las habrá llevado a cabo la administración concursal y el contrato no se perfecciona con el consentimiento de las partes, sino con la aprobación judicial¹¹⁸⁴.

Sobre este extremo es preciso señalar que frente a la regla general según la cual el plan de liquidación deberá ser elaborado por la administración concursal, la reforma de 2011 incorporó la posibilidad de que el deudor, junto con la solicitud de la apertura de la fase de liquidación, (art. 142 LC), pudiera presentar un plan de liquidación que incluyera una propuesta escrita vinculante de compra de la unidad productiva en funcionamiento, en estos casos el juez, necesariamente deberá aplicar el procedimiento abreviado, (art. 190.3 LC)¹¹⁸⁵.

También resulta significativo el hecho de que tampoco sea preciso contar con el consentimiento de los acreedores, cuyos derechos en esta fase, al igual que le ocurre al deudor, se limitan a poder formular observancias al plan elaborado por la

¹¹⁸³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación...”, págs., 2372 y ss.

¹¹⁸⁴ En igual sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de la empresa en la liquidación concursal...”, págs., 283 y ss.

¹¹⁸⁵ Lo cual como se verá facilita la transmisión de las empresas cuando todavía sus problemas económicos tienen solución, pues como se verá los principales inconvenientes eran que cuando se llegaba a la fase de liquidación la situación de insolvencia era irreversible.

administración concursal antes de su aprobación, a realizar propuestas de modificación¹¹⁸⁶ y, en su caso, a interponer recurso de apelación contra el auto por el que el juez del concurso apruebe la transmisión unitaria de la empresa o de determinadas unidades económicas, (art. 148.2 LC).

La norma no establece el procedimiento por el que se ha de llevar a cabo la transmisión de empresa, por lo que habrá que estar a lo previsto en el plan de liquidación aprobado por el juez. Se podrá tramitar por el procedimiento de subasta, pero también por cualquier otra vía, es más, en aquellos casos en los que el deudor presente una propuesta de compra vinculante lo normal será que se lleve a cabo mediante la venta directa. Lo que resulta indispensable es que haya sido aprobado por el juez del concurso.

2. Liquidación desarrollada según las reglas supletorias

Por otro lado, la transmisión unitaria de la empresa también se podrá llevar a cabo a través de las reglas supletorias en caso de que no se haya presentado ningún plan o de haberse presentado no ha sido aprobado. En este caso la venta se llevará a cabo por el procedimiento de subasta, salvo quedase desierta, en cuyo caso el juez podrá autorizar la enajenación directa, (art. 149 LC). Si hubiera varias ofertas de compra unitaria de la empresa, el juez deberá decantarse por aquellas ofertas que garanticen la continuidad de la actividad empresarial, los puestos de trabajo, así como la mejor satisfacción de los acreedores, (art. 149.1.3º LC)¹¹⁸⁷. Sin embargo, la finalidad principal de la ley concursal sigue siendo la máxima satisfacción de los acreedores, por lo que la transmisión unitaria de la empresa y el mantenimiento de los puestos de trabajo quedan supeditados a que ésta sea la mejor opción para la satisfacción de sus créditos¹¹⁸⁸.

¹¹⁸⁶ En igual sentido BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación...”, págs., 2375 y ss.

¹¹⁸⁷ En igual sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 291 y ss.,

¹¹⁸⁸ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 291 y ss., quien añade que el tenor de la norma no debe hacer pensar que el fin principal del concurso sea la continuidad de la empresa y de los puestos de trabajo por encima del interés de los acreedores, pues a pesar de la dureza de la crisis económica y el problema del desempleo no es posible olvidar que la finalidad principal del concurso es solutoria. Y deja constancia de que la Exposición de Motivos propugna “*por encima de todo, la satisfacción de los acreedores de la mayor y más paritaria forma posible*”.

En opinión del citado autor “*es cierto que con las sucesivas reformas de la Ley concursal, aparecidas precisamente de forma paralela a la profundización de la crisis económica, se ha incrementado la importancia de la conservación de la empresa en el concurso, hasta poderse afirmar que la Ley pretende que la solución del concurso sea la satisfacción de los acreedores preferentemente mediante el mantenimiento de la empresa, (...). Sin embargo, no se ha introducido la salvaguarda de los puestos de trabajo entre los fines del concurso*”. Es más, en la práctica, la falta de viabilidad de la empresa tiene que

Como aspecto común a las dos vías por las que se puede llevar a cabo la liquidación, (art. 148 y art. 149 LC), cabría plantearse si la transmisión unitaria de la empresa realizada en el marco de la liquidación conllevarían o no el mantenimiento de los contratos. Es de sobra conocido que la apertura de la fase de liquidación no supone la resolución de los contratos pendientes de cumplimiento, por ello se podría entender que los contratos esenciales para el desarrollo de la actividad podrían ser transmitido. Sin embargo, la doctrina se muestra por regla general recelosa al mantenimiento automático de los contratos sin el consentimiento de la otra parte.

3. Especiales características de la enajenación unitaria realizada en el marco de la liquidación concursal.

La compraventa de empresa no está regulada en derecho español, por ello es preciso adaptar las disposiciones relativas al contrato de compraventa a una realidad como es la empresa¹¹⁸⁹, es decir, “*un campo objetivado de actividad y de los elementos materiales e inmateriales afectados de manera permanente a la organización empresarial*”¹¹⁹⁰. Asimismo, cuando la transmisión de empresa se lleva a cabo en el marco de un procedimiento concursal presentará unas características y efectos especiales respecto al régimen general.

Como se ha referido, el contrato no se perfecciona por el mero consentimiento de las partes, ni su finalidad se limita a satisfacer las pretensiones del comprador y vendedor, sino a obtener la máxima satisfacción de los acreedores posibles. En este sentido, si la transmisión se lleva a cabo en fase de convenio el adquirente deberá asumir el pago de los créditos en los términos establecidos en el propio convenio y si la transmisión se lleva a cabo en fase de liquidación el adquirente asumirá el pago de los créditos vinculados a la unidad económica transmitida¹¹⁹¹.

ver precisamente con una inadecuada plantilla laboral y con la desmesurada carga en remuneraciones que ella trae consigo.

¹¹⁸⁹ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 294 y ss.

¹¹⁹⁰ GONDRA ROMERO, J.M., “La estructura Jurídica de la Empresa. El fenómeno de la empresa desde la perspectiva de la teoría general del derecho” en *Revista de Derecho Mercantil*, Nº 228, 1998, págs., 493-592.

En sentido similar BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación...”, págs., 2373 y ss., quien define la empresa como “conjunto de medios materiales e inmateriales organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica”.

¹¹⁹¹ Sobre el pago de los créditos en fase de liquidación, sin embargo GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 295 y ss., considera que “*si la enajenación unitaria de la empresa constituye el objeto de un convenio concursal, el adquirente se compromete a continuar con la actividad y el pago de los créditos en los términos expresados en la*

La transmisión unitaria de la empresa desarrollada conforme al plan de liquidación, (art. 148 LC) o las reglas supletorias, (art. 149 LC), no sólo conllevará la transmisión de los bienes que forman parte de su patrimonio, sino que también puede implicar la transmisión de ciertos créditos, deudas y contratos.

En relación a la *transmisión de créditos* la Ley Concursal no establece previsión expresa, por lo que conforme a las reglas generales de transmisión de créditos, el deudor concursado podrá pactar la transmisión de ciertos créditos a favor del comprador con la única obligación de comunicarlo al deudor, desde ese momento el deudor quedará obligado con el nuevo acreedor y sólo se reputará pago legítimo el que se hiciera a éste, (ex art. 347 y 348 C de C).

Por su parte, la transmisión de unitaria de empresa desarrollada conforme al plan de liquidación o reglas supletorias no conllevará *la transmisión de las deudas del concursado*, que serán satisfechas por el deudor concursado con el dinero obtenido de la liquidación, salvo que así se disponga expresamente en una ley o disposición especial. A título indicativo, cabría señalar que el adquirente podría quedar subrogado frente al pago de los salarios e indemnizaciones pendientes a los trabajadores en aquellos casos en los que se considere que existe sucesión de empresa, (art. 148.2 LC y art. 44 E.T).

Finalmente, por lo que respecta a *los contratos*, en principio, salvo que la contraparte lo consienta o una ley disponga lo contrario no podrían ser transmitidos de forma automática al adquirente¹¹⁹². Sin embargo, la doctrina ha puesto de manifiesto que el tener que contar con el consentimiento individual de cada contraparte en aquellos casos en los que se tratara de contratos esenciales para el desarrollo de la actividad empresarial podría dificultar el desarrollo de la actividad empresarial¹¹⁹³. Por ello parece

propuesta de convenio, (art. 100.2,3º LC). En cambio, la enajenación unitaria de empresa en sede de liquidación supone una forma más de realización del patrimonio del deudor para, con lo obtenido de esa enajenación, proceder al pago de los créditos concursales. Por eso en sede de enajenación unitaria de empresa en liquidación no tiene sentido preguntarse si el adquirente asume el pago de las deudas empresariales. Salvo que la ley establezca otra cosa, como sucede cuando señala en las reglas de liquidación supletoria que se produce sucesión de empresa a efectos laborales, el adquirente la única obligación que asume es la de pagar el precio de la adquisición de empresa”.

¹¹⁹² En este sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 304 y ss., quien señala como excepción la subrogación legal prevista para el contrato de seguro o para los contratos de trabajo, (art. 34 LCS y art. 44 ET) o con la subrogación convencional para el arrendamiento del local de negocio, que según lo previsto en la norma sólo permite al arrendador incrementar la renta un 20% respecto al arrendatario transmitente, (art. 32 LAU).

¹¹⁹³ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 304 y ss. Quien además deja constancia de la diferencia respecto a otros ordenamientos de derecho comparado, en los que se prevé la subrogación del adquirente en los contratos de suministros, arrendamientos financieros, (...), en definitiva, de aquellos que fueran esenciales para la continuación de la actividad empresarial.

sostenible que en aquellos casos en los que los contratos resulten indispensables para el desarrollo de la actividad se puedan transmitir, pues de lo contrario se impediría la continuidad de la actividad empresarial.

En este sentido la doctrina ha dejado constancia que el legislador con la reforma realizada en 2011 en aquellos casos en los que el deudor hubiera presentado una propuesta de liquidación que se tramitara por la vía del procedimiento abreviado ha introducido la posibilidad de que *“el juez autorice la resolución de determinados contratos pendientes de cumplimiento por ambas partes, con excepción de aquellos que se vinculen a una oferta efectiva de compra de la unidad productiva o de parte de ella”*, (art. 191ter,2, II LC). Por lo que según la redacción de la norma *“el juez podrá acordar resolver ciertos contratos pero también podrá acordar no resolverlos, es decir, mantenerlos en interés del concurso”*¹¹⁹⁴. Asimismo, la redacción de la norma deja ver que del mantenimiento de ciertos contratos puede hacerse depender la transmisión de empresa, lo que pone de manifiesto la importancia de los mismos. En principio habrá que estar a lo que acuerden las partes, de ahí la importancia de que se haga referencia a dichos contratos en el plan de liquidación, pero parece admisible que en aquellos casos en los que el contrato tenga un carácter esencial sea posible admitir su transmisión, pues puede que el ejercicio de la actividad empresarial dependa de dicho contrato.

Por otro lado, siguiendo con la lógica empleada por la referida doctrina para defender la posibilidad de que el juez puede acordar no resolver ciertos contratos, (art. 191ter, 2, II LC), podría plantearse si, al igual que el concursado o la administración concursal pueden solicitar la resolución de ciertos contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento si lo estiman conveniente al interés del concurso, (art. 61.2.II LC), podría la administración concursal¹¹⁹⁵ solicitar al juez el mantenimiento de

Así el art. 2558 del *Codice Civile* dispone que *“si no se pacta lo contrario, el adquirente de la empresa se subrogará en los contratos suscritos para el ejercicio de la empresa que no tengan carácter personal. El tercero contrayente, sin embargo, puede rescindir el contrato dentro de los tres meses siguientes a la notificación de la cesión, si concurre justa causa, quedando a salvo la responsabilidad del transmitente, (...)”*.

¹¹⁹⁴ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 306. *Ibidem*, págs., 306 y ss., sostiene que *“la previsión legal del art. 191ter, 2, II LC tiene tal relevancia para el éxito de la solución liquidatoria concursal que consista en la enajenación unitaria de la empresa que debe considerarse que contiene una norma aplicable de forma extensiva por analogía a cualquier supuesto de enajenación unitaria liquidatoria concursal en que existan contratos vinculados de forma decisiva a la empresa y no sólo en el caso de que tal enajenación sea objeto de un plan de liquidación presentado por el deudor junto con la solicitud de concurso”*. Y añade que, *en todo caso, para facilitar su aplicación será especialmente relevante la referencia a dichos contratos en los planes de liquidación, así como a su carácter decisivo*.

¹¹⁹⁵ Por tener el deudor concursado suspendidas sus facultades de actuación como consecuencia de la apertura de la fase de liquidación.

los mismos en aquellos casos en los que la liquidación conllevara una transmisión unitaria de empresa en la que dicho contrato jugara un papel esencial.

4. Transmisión unitaria de empresa o de unidades económicas en la que se encuentren integrados bienes gravados a favor de acreedores con privilegio especial.

Como se ha referido en numerosas ocasiones, el legislador concursal se muestra favorable a la conservación de la empresa incluso en fase de liquidación y dispone que siempre que sea posible la empresa se deberá enajenar como un todo salvo que no resulte lo más conveniente para el interés del concurso, (art. 148 y 149 LC). Igualmente, se ha puesto de manifiesto que en la fase de liquidación no es preciso contar con el consentimiento de los acreedores para poder llevar a cabo una transmisión de empresa, pues la decisión recae sobre el juez del concurso, sin embargo, cabría plantearse si sería preciso contar con el consentimiento de los acreedores dotados de privilegio especial para incluir en la transmisión bienes gravados a su favor.

En principio, los acreedores privilegiados dotados de privilegio especial, transcurrido un año desde la declaración de concurso, podrían ejecutar su garantía y quedar al margen del concurso. Sin embargo, un sector de la doctrina¹¹⁹⁶ se plantea si, para evitar los inconvenientes y el retraso que conllevarían tener que contar con el consentimiento de los acreedores dotados de privilegio especial, -que además pueden no estar conformes con la transmisión y pueden instar la ejecución del bien sobre el que recaiga su garantía-, el juez del concurso, a solicitud de la administración concursal y previa audiencia de los interesados, podría autorizar la transmisión de bienes gravados con subsistencia del gravamen y subrogación del adquirente en la obligación del deudor, o en su caso, destinar el precio obtenido de la enajenación al pago del crédito con privilegio especial y, en caso de que exista remanente, al pago del resto de acreedores, (art. 155.3 LC)¹¹⁹⁷. Por su parte, otro sector de la doctrina señala que la transmisión del bien gravado es

¹¹⁹⁶ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 302 y ss., que añade que el precepto señala literalmente que “tal facultad cabe <<incluso antes de la liquidación>>, luego ha de entenderse que también cabría en sede de liquidación. Con ello el bien podría enajenarse con el resto de la empresa y no se requerirá el consentimiento del acreedor privilegiado, constituyendo una excepción al principio que se deriva del art. 1205 del CC. (...)”. Y cita en este sentido a SIERRA NOGUERO, E., “La liquidación (unitaria o fragmentaria) de la empresa en concurso”, *Anuario de derecho concursal*, “, N.º. 24, 2011, págs. 49-95, así como *las Sentencias de Audiencia Provincial de Barcelona de 29 de noviembre de 2007 y de 18 de mayo de 2008 y la Audiencia Provincial de La Rioja de 8 de mayo de 2009.*

¹¹⁹⁷ En caso de que los bienes gravados se encontraran afectos a más de un crédito con privilegio especial, los pagos se realizarán conforme a la prioridad temporal que para cada crédito resulte del cumplimiento de los requisitos y formalidades previstos en su legislación específica para su oponibilidad a terceros. La prioridad para el pago de los créditos con hipoteca legal tácita será la que resulte de la regulación de ésta, (art. 155.3 LC)

inherente a la realización de la modificación estructural, -a excepción de que dichos bien no estén vinculados a la unidad económica transmitida-, y entiende que, salvo en caso de cesión global de activo y pasivo, en la que la contraprestación recibida se destine al pago del crédito con privilegio especial no sería posible por la vía de la autorización judicial impedir que el acreedor privilegiado ejecutase su garantía.

Por otra parte, también se podría contemplar la transmisión de la empresa o de determinadas unidades económicas a favor de los acreedores con privilegio especial mediante venta directa o cesión en pago o para pago de sus créditos o de la persona que dichos acreedores designaran, siempre que con ello quedase totalmente satisfecho el privilegio especial o, en su caso, el resto del crédito quedase reconocido en el concurso, siempre que el juez lo autorizara, (art.155.4 LC).

En relación a la enajenación de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial la norma, (art. 155.4 LC), dispone que habrá de hacerse por el procedimiento de subasta, salvo que el juez, a solicitud de la administración concursal o del acreedor privilegiado, autorice la venta directa. De acuerdo con dicha previsión podría surgir la duda de si podría llevarse a cabo una transmisión de empresa según lo previsto en el plan de liquidación que incluya bienes gravados, siempre que se cuente con la oportuna autorización judicial, (art. 155.3 LC), o por el contrario no sería posible integrar estos bienes en la venta de empresa y habría que enajenarlos de forma separada por el procedimiento de subasta. La misma cuestión surge en relación a aquellas transmisiones de empresas en las que se incluyan bienes afectos que se lleven a cabo conforme a las reglas supletorias, (art. 149 LC), cuando la subasta hubiese quedado desierta y se hubiera acordado la venta directa. Las reglas supletorias expresamente disponen que “*los bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial se estará a lo dispuesto en artículo 155.4 de la Ley concursal*”, que se refiere al procedimiento de subasta, salvo que el juez autorice la venta directa o la cesión a favor del acreedor privilegiado. Según el principio de transmisión unitaria que debe primar en la liquidación, parece que se podría concluir que los bienes afectos se enajenarán de forma unitaria junto con el resto de elementos de la empresa o unidad económica transmitida conforme al procedimiento previsto en el plan de liquidación, (art. 148 LC)¹¹⁹⁸, o en caso de que la liquidación se lleve a cabo por las reglas supletorias, mediante el procedimiento de subasta, pero como un todo junto con los demás elementos, o, en caso de ésta quedar desierta mediante la venta directa. El artículo 155.4 de la Ley Concursal

¹¹⁹⁸ En sentido similar GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 303 y ss., que aclara que la posibilidad de que la transmisión unitaria comprenda bienes afectos a privilegio especial con subsistencia del gravamen y subrogación del adquirente no se opone a lo previsto por el artículo 149.1.3ª Ley Concursal que remite al artículo 155.4 del mismo cuerpo legal, pues el artículo 155.4 es una regla legal supletoria, que sólo se aplicaría si el juez lo decidiera así en defecto de previsión expresa sobre el modo de enajenación de tales bienes en el plan de liquidación. Por eso el plan podría prever la enajenación del bien afecto al privilegio especial integrado con el resto de bienes de la empresa.

sólo se aplicaría si el juez lo decidiera así si el plan no contemplara ninguna previsión relativa al modo de transmitir tales bienes o en defecto de dichas previsiones¹¹⁹⁹.

5. Incentivos previstos en la ley para fomentar la transmisión unitaria de la empresa en crisis.

La ley establece una serie de previsiones en fase de liquidación que se dirigen a fomentar la transmisión unitaria de la empresa en crisis¹²⁰⁰. Estas medidas se encuentran reguladas en las normas supletorias que han de seguirse cuando no se presente ningún plan de liquidación o no haya sido aprobado ningún plan a pesar de haberse presentado, sin embargo la doctrina considera que son extensibles a cualquier transmisión unitaria que se lleve a cabo en fase de liquidación, independientemente de que ésta se desarrolle según el plan de liquidación o conforme a las reglas supletorias, pues estiman que las reglas supletorias resultan de aplicación en relación a aquellas aspectos sobre los que el plan no se pronuncie o el juez así lo decida¹²⁰¹.

Los incentivos a los que se refiere la Ley Concursal son en relación a la posibilidad de que el adquirente no se subrogue en la posición del transmitente frente a los trabajadores, (art. 149.2) y en relación a la posible cancelación de cargas constituidas con anterioridad a la declaración de concurso a favor de acreedores con privilegio general, (art. 149.3 LC)¹²⁰².

¹¹⁹⁹ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 303 y ss.

¹²⁰⁰ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio...”, págs., 1891 y ss; GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 296 y ss.

¹²⁰¹ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 299 y ss.

¹²⁰² En este sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresa en la liquidación concursal...”, págs., 297 y ss., quien además analiza otros posibles privilegios como la posibilidad de exonerar al adquirente del pago de las deudas Tributarias. Así apunta que el art. 42.1,c de la Ley General Tributaria dispone que de las deudas tributarias contraídas por el anterior titular derivadas de su actividad empresarial responden solidariamente aquellos que por cualquier concepto sucedan en la titularidad o ejercicio de las explotaciones o actividades económicas, pero también señala como excepción la exoneración de responsabilidad de los adquirentes de explotaciones o actividades económicas pertenecientes a un deudor concursado cuando la adquisición tenga lugar en un procedimiento concursal.

Ibídem, págs., 299 y ss., señalan que la doctrina y la jurisprudencia han defendido la extensión de la posible liberación del adquirente de las deudas laborales anteriores a la transmisión, con subrogación del FOGASA incluso en aquellos casos en los que la transmisión de empresa se lleve a cabo por la vía del artículo 43 LC.

En relación a la posición del adquirente frente a los trabajadores, la norma dispone, con carácter general, que en aquellos casos en los que se transmita de forma unitaria una empresa y ésta mantenga su identidad se entenderá que ha habido sucesión de empresa a efectos laborales, (art. 44 ET), y el adquirente responderá solidariamente junto con el transmitente de las deudas anteriores a la transmisión que no hubiesen sido satisfechas. Sin embargo, la norma establece la posibilidad de que el juez pueda acordar que el adquirente no se subrogue en el pago de los salarios e indemnizaciones pendientes de pago antes de la transmisión y que sean asumidas por el Fondo de Garantía Salarial.

Por otro lado se prevé la posibilidad de que el auto que apruebe la transmisión de la empresa o de una unidad productiva acuerde la cancelación de todas las cargas anteriores al concurso constituidas a favor de créditos concursales que no gocen de privilegio especial, (apremios, retenciones tributarias y de la Seguridad Social, etc.). Quedarían a salvo las cargas a favor de los acreedores privilegiados, por lo que se debería contar con su consentimiento para proceder a la transmisión de unidades económicas que incluyeran bienes afectos o solicitar autorización al juez del concurso, siempre que se observen los requisitos previstos por la norma, (art. 155.3 LC).

Es evidente que estas medidas, que no son automáticas, sino que deben ser concedidas por el juez del concurso, (art. 149.2 y 149.3 LC), se dirigen a fomentar la transmisión unitaria de la empresa como vía para superar la situación de insolvencia, sin la pérdida de los valores inmateriales y los perjuicios para el empleo, consumo y economía en general que se derivan de la liquidación individual de la empresa en crisis.

Como se ha puesto de manifiesto la transmisión de la empresa en crisis o de sus diversas unidades económicas tienen numerosas ventajas, pues permiten superar la situación de insolvencia, sin perder los valores inmateriales de la misma. Lo que ocurría hasta la Reforma de 2011 es que cuando la empresa concursada llegaba a la fase de liquidación tras el desarrollo de la fase común y, en su caso, el fracaso de la fase de convenio, los activos de la empresa estaban tan deteriorados que la única solución era la realización individual de los bienes del concursado y el pago de los acreedores por el orden de prelación legal. Por ello se optaba por transmitir la empresa o sus unidades económicas por la vía del artículo 43 de la Ley Concursal, los jueces autorizaban dichas ventas en interés del concurso. Sin embargo, con la reforma del año 2011 se ha intentado resolver el problema del tiempo y se permite al deudor en cualquier momento presentar una propuesta de liquidación en la que se contemple la transmisión unitaria de la empresa, sin tener que esperar a la apertura de oficio de la fase de liquidación, (art. 142 LC).

Sin embargo, la doctrina señala que salvo en los casos del denominado convenio con asunción, en los que es requisito indispensable la asunción por el adquirente de la continuidad de la actividad empresarial propia de la unidad económica transmitida y el pago de los créditos, (art. 100.2. II LC), las transmisiones de unidades económicas

llevadas a cabo en la fase común y en la liquidación, en gran medida, han supuesto una transmisión de un conjunto de activos con determinadas deudas aisladas, más que en una transmisión de unidades económicas¹²⁰³.

Como se puede observar, la posibilidad de llevar a cabo una reestructuración societaria en el marco de un concurso se articula como una medida extraordinaria, pues la ley no está pensada para reestructurar sociedades, sino para reestructurar el pasivo del deudor insolvente y, en su caso, para la reorganización de la empresa que no de la sociedad.

La reorganización societaria se dirige a reordenar las relaciones de capital, llevar a cabo operaciones de aumento o reducción de capital, de canje de valores, conservar los derechos de los socios, intentando causar los menores perjuicios posibles¹²⁰⁴. En aquellos modelos concursales cuya finalidad principal es la conservación de la empresa, (*sanatorios*), se parte de un presupuesto muy distinto al *solutorio* pues su objetivo fundamental es reestructurar la empresa como vía para superar la situación de insolvencia, sin que ello pueda suponer la imposición de sacrificios injustificados a los acreedores, socios y demás partes implicadas. Aquellos ordenamientos concursales que se decantan por un modelo *sanatorio* anteponen el interés de la empresa al del acreedor, pues consideran que la conservación de la empresa, siempre que la sea viable, traerá mayores beneficios a medio-largo plazo no sólo para el deudor, sino para los acreedores y el resto de partes implicadas en la crisis, incluso para la economía general.

¹²⁰³ LEÓN SANZ, FJ, “La reestructuración empresarial...”, págs., 6 y ss.

¹²⁰⁴ GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos de referencia de la experiencia histórico-comparada”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, Madrid, 2005, págs., 4595 y ss.

IV. Estudio sobre la integración del procedimiento concursal y el procedimiento societario.

La Ley Concursal se limita a admitir que las modificaciones estructurales pueden formar parte del contenido del convenio, (art. 100.3 LC) y a señalar que, en aquellos casos en los que el objeto del convenio sea una modificación estructural por la que se transmita íntegramente el activo y pasivo del deudor concursado, el procedimiento concursal se podrá tramitar por la vía del procedimiento abreviado, (art. 190.2 LC), pero no se ha preocupado por establecer cuál sería el régimen de adopción de una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal. Por ello se requiere una labor de integración de la normativa societaria y concursal, integración que plantea numerosos problemas de difícil solución interpretativa y que hacen que en la práctica la adopción de una modificación estructural casi ni se intente.

La adopción de una modificación estructural se puede configurar como alternativa al concurso, formar parte de un acuerdo de refinanciación; plantearse en la fase común; como objeto de un convenio; en fase de liquidación y con posterioridad a la finalización del convenio y del concurso. Y los problemas de integración que se plantean en cada fase se duplican, pues además la solución varía en función de si la sociedad concursada es la sociedad beneficiaria o la sociedad transmitente, así como de la concreta modificación que se pretenda adoptar¹²⁰⁵.

IV.I. La adopción de modificaciones estructurales con carácter previo a la declaración de concurso.

Las modificaciones estructurales se pueden plantear antes de la declaración del concurso, como vía para prevenir la insolvencia o como alternativa a la declaración de concurso. En este sentido, parte de la doctrina ha señalado que las modificaciones estructurales pueden cumplir una *función preventiva* del concurso, de tal manera que a través de una modificación estructural se puede mejorar la situación económica de una empresa con problemas de solvencia¹²⁰⁶.

Por otro lado, se ha destacado su posible *función alternativa* al concurso de acreedores como lo ha sido para las entidades de créditos y cajas de ahorro¹²⁰⁷.

¹²⁰⁵ LEÓN SANZ, FJ, “La reestructuración empresarial como...”, págs., 3 y ss. BELTRÁN SÁNCHEZ, E, “Modificaciones estructurales...”, págs., 492 y ss., GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión Global de Activo y pasivo y concurso de acreedores” en *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, nº 14, Sección Estudios, Primer Semestre de 2011, págs., 151 y ss., edit. LA LEY.

¹²⁰⁶ PÉREZ TROYA, A, “Modificaciones estructurales” en *La Enciclopedia del Derecho Concursal*, GARCÍA CRUCES, JA., et al., Tomo II, Thomson-Reuters Aranzadi, Pamplona, 2012, págs., 2074 y ss.

¹²⁰⁷ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 492 y ss; LEÓN SANZ, FJ “La reestructuración empresarial...”, págs., 2 y ss; PÉREZ TROYA, A “Modificaciones Estructurales...”, págs., 2074 y ss., quien remite a la letra k) de la *Disposición Adicional 2ª de la Ley Concursal* referida al Régimen especial aplicable a las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades

Efectivamente, las modificaciones estructurales conllevan la adopción de una serie de medidas que permiten reforzar la solvencia de las sociedades, mediante la reordenación de las relaciones de capital; la realización de aumentos de capital, reducción de capital o aumento y reducción simultáneo; la conversión de obligaciones en acciones; canje de valores; integración de nuevos recursos económicos, a través de operaciones de fusión por absorción o mediante la cesión global de activo y pasivo; la transmisión de unidades económicas que no sean rentables en el entramado empresarial actual pero que pueden serlo si se incorporan a otras sociedades, mediante operaciones de escisión o segregación; o mediante la liquidación de aquellas unidades económicas que no fueran viables.

Estas medidas se dirigen a la integración de patrimonios y conllevan, normalmente, la transmisión de la totalidad del patrimonio, (activo y pasivo) de una o varias de las sociedades implicadas o de todas, (fusión por absorción, fusión por creación de nueva empresa y cesión global en la que la contraprestación la reciban exclusivamente los socios), o de determinadas unidades económicas que se adquieren por sucesión universal, (escisión y segregación). Dicha integración, supondrá una ampliación del capital y del patrimonio de la sociedad en dificultades, la incorporación de nuevas estrategias de negocios y la renovación de la actividad empresarial, lo cual se traducirá, normalmente, en una mejora de la situación económica de la empresa¹²⁰⁸. Esta sería la solución ideal y de esta manera las modificaciones estructurales se constituirían como

aseguradoras. El apartado k) de la referida *Disposición Adicional 2ª* a su vez hace una remisión expresa a la *Disposición Adicional 3ª del Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de créditos*, que expresamente dispone que “*El deber de solicitar la declaración de concurso no será exigible a la entidad de crédito que, dentro de los supuestos previstos, haya presentado alguno de los planes a que se refieren los artículos 6 y 7 de este real decreto-ley. En estos casos no se proveerán por el juzgado competente las solicitudes de concurso referidas a una entidad de crédito que puedan presentarse*”.

Los planes del artículo 6 se refieren a que las entidades de créditos o sociedades del grupo que se encuentren en situación de debilidad económica deberán presentar un plan de actuación en el que se concreten las medidas adoptar, “*que deberán ir encaminadas a asegurar la viabilidad de la entidad, bien reforzando su patrimonio y solvencia, bien facilitando su fusión o absorción por otra de reconocida solvencia o el traspaso total o parcial de su negocio o de unidades del mismo a otras entidades de crédito, (...)*”. Por su parte el artículo 7 hace referencia a aquellos supuestos en los que será necesaria la intervención del Fondo de Reestructuración Bancaria, (FROB).

¹²⁰⁸ La finalidad esencial de las modificaciones estructurales es la maximización de los beneficios de las sociedades participantes y la mejora de su solvencia, aunque claro está estas operaciones pueden formar parte de una estrategia empresarial dirigida a eludir el deber de declaración de concurso, llevar a cabo operaciones mediante las cuales se transmitan los activos rentables a una sociedad del grupo ya existente o creada “*ad hoc*” y dejar la sociedad sólo con los activos tóxicos, en definitiva medidas adoptadas en fraude de acreedores. En este caso, obviamente, la reestructuración societaria no habrá servido para superar los problemas de insolvencia, más bien al contrario, pues con el paso del tiempo éstos se pueden haber agravado y desde luego son una fuente de responsabilidad de administradores y de futuras acciones rescisorias en caso de un eventual concurso.

alternativa al procedimiento concursal, pero para que ello fuera posible sería preciso que la sociedad, en concreto, el órgano de administración planteara estas operaciones a tiempo, pues en situaciones de crisis el factor tiempo juega en contra.

En estos casos la concreta modificación estructural se desarrollaría conforme al procedimiento corporativo habitual pues el concurso no se habría declarado, por lo que se deberían observar las previsiones de la Ley de Modificaciones Estructurales exclusivamente.

Finalmente, en relación a aquella modificación estructural realizada con anterioridad a la declaración de concurso cabría plantearse si sería rescindible en caso de que posteriormente se declarase el concurso. Sobre dicho extremo la doctrina mayoritaria aclara que *“la limitación de la acción de impugnación de la modificación inscrita no impide el ejercicio de la rescisión concursal, de la misma manera que, como nos enseña RODRÍGUEZ ADRADOS, la limitación de la acción de nulidad de la constitución de una sociedad no impide la rescisión de las aportaciones realizadas por los socios. Dicho eso, el problema de la rescisión de una modificación estructural se desplaza, como no podía ser de otra manera, hacia el perjuicio: corresponde a la administración concursal la prueba de que la modificación estructural supuesto un perjuicio para la masa activa, para el patrimonio- de la sociedad concursada y, por tanto, para la colectividad de los acreedores concursales. Por ello, la acción rescisoria concursal será muy problemática y -además, de escasa utilidad-, cuando se trate del concurso de una sociedad absorbente o de un cesionario; pero puede y debe plantearse, como es lógico en los casos de concurso de la sociedad que realizó una escisión parcial, una segregación o una cesión global con subsistencia de la cedente, es decir, en todos aquellos casos en que la contraprestación fuera recibida por la propia sociedad concursada, y siempre, claro está que careciera del necesario equilibrio de las prestaciones¹²⁰⁹,”*

¹²⁰⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado..., págs., 168 y ss., y en “Modificaciones estructurales y concurso...”, págs., 493 y ss.

En contra CERDÁ ALBERTO, F., “Modificaciones estructurales societarias y...”, págs., 714 y ss., quien alega la eficacia convalidante de la inscripción en el Registro Mercantil.

Por su parte CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales en el concurso de acreedores”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 18, Sección Estudios Jurídicos, Primer semestre de 2013, págs., 93 y ss., en relación a las modificaciones estructurales realizadas con anterioridad a la declaración de concurso, señalan que podría plantearse una acción de reintegración *“provocadora de la ineficacia de todo el proceso, con la consiguiente necesidad de dar marcha atrás en la integración societaria y patrimonial. Pensemos en los casos de fusión, escisión total o cesión extintiva donde ya no existirían los deudores iniciales, y el concurso será entonces de la adquirente. El perjuicio a valorar será el provocado a ésta por razón de la sucesión en las deudas de la primera, con la intención de separa otra vez a los deudores por razón de su procedencia, mediante la necesaria reconstitución de los sujetos participantes. Pero, en ocasiones, será aplicables las normas*

IV.II. La adopción de modificaciones estructurales en un acuerdo de refinanciación

El legislador con la reforma llevada a cabo en el año 2009 a través del *Real Decreto Ley 3/2009 de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica*, (art. 8 Tres), incorporó a la Ley Concursal, mediante la *Disposición Adicional Cuarta*, los acuerdos de refinanciación como instituto preconcursal a través del cual el deudor podría conseguir una *ampliación significativa del crédito o la modificación de sus obligaciones, mediante la prórroga de su plazo de vencimiento o a través del establecimiento de otras obligaciones contraídas en sustitución de aquéllas*. Y establecía de forma expresa que estos acuerdos no podrían ser objeto de una acción rescisoria en caso de un eventual concurso.

Como es sabido, estos acuerdos sólo resultaban vinculantes para aquellos acreedores que lo habían suscrito.

sobre formación del capital social, que pueden llevar a la aplicación del régimen de responsabilidad propio de las aportaciones no dinerarias, si realmente el valor de la aportación no aseguraba su cobertura”. Y añade que “aunque la reintegración concursal no tiene carácter subsidiario, resultaría preferible acudir a esos mecanismos de responsabilidad, antes que a una rescisión forzosa total o parcial, que restituyera la situación anterior, con la responsabilidad añadida de las nuevas obligaciones, (art. 47.4 LME). En cambio si la sociedad deudora continúa, como ocurre en los casos de escisión parcial, segregación o cesión sin liquidación, cabe analizar el perjuicio desde la perspectiva estricta de la sociedad deudora, ya sea por la manifiesta insuficiencia de la contrapartida, o porque el traspaso ha supuesto un irregular vaciamiento patrimonial de la sociedad escindida. En cualquier caso apreciar el perjuicio desde la perspectiva estricta de la sociedad deudora no siempre resulta tarea sencilla, pues algunos acreedores ya disfrutaron del derecho de oposición y tuvieron así la oportunidad de evitarla, o, al menos, de protegerse por ellos mismos, (SJM núm. 2 de Las Palmas de Gran Canaria de 12 de diciembre de 2011).

Sobre la eficacia convalidante de la inscripción en el Registro Mercantil de la modificación estructural, CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales en el concurso de acreedores...”, págs., 93 y ss., reconocen los problemas de interpretación del artículo 47 de LME, pero estiman que no la “hipotética eficacia convalidante” no se puede defender para sostener la imposibilidad de instar una acción rescisoria concursal porque consideran que la acción rescisoria concursal es totalmente extraña a las previsiones de la LME ya que se centra en el “perjuicio a los acreedores” y añaden que “aunque los acreedores cuenten con una garantía propia dicha garantía no excluye la responsabilidad patrimonial del deudor, para el caso de resultar insuficiente”. No obstante, dichos autores reconocen también la dificultad que conllevará dar marcha atrás en la modificación estructural que esté íntegramente completada, pues ello implicaría la necesidad de reconstruir la situación patrimonial de cada una de las sociedades participantes anterior a la realización de la modificación estructural, por ello consideran que lo habitual es que se haga uso de la prestación equivalente que recoge el art. 73.2 LC, pero siempre valorada según parámetros concursales”. Y finalmente añaden que “tampoco hay que excluir la responsabilidad de la otra sociedad participante como cómplice si se abriera la sección de calificación, (...)”.

Posteriormente, estos acuerdos fueron modificados con la Reforma del año 2011. El legislador trasladó al articulado de la ley parte de la regulación de los acuerdos de refinanciación, incorporándolos como uno de los supuestos exentos de la acción rescisoria concursal, (art. 71.6 LC). Como novedad se incorporó, a través de la Disposición Adicional Cuarta, la posibilidad de que dichos acuerdos fueran homologados por el Juez de lo mercantil siempre que hubiesen sido suscritos por el setenta y cinco por ciento de los acreedores financieros del deudor. En estos casos la eficacia de dicho acuerdo se extiende a aquellas entidades financieras acreedores no participantes o disidentes cuyos créditos no estuviesen dotados de garantía real. Asimismo, se contempla la posibilidad de que en la solicitud de homologación presentada al juez de lo mercantil se interese la paralización de las ejecuciones singulares hasta la homologación y, en todo caso, por un plazo máximo de un mes, (Disposición Adicional IV, apartado 2º). Sin embargo, más adelante, se establece que en la homologación el juez, previa ponderación de las circunstancias concurrentes, podrá declarar subsistente la paralización de las ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante el plazo de espera provisto en el acuerdo, que no podrá superar los tres años, (Disposición Adicional IV, apartado 3º).

Desde la Reforma de 2011, conviven los acuerdos de refinanciación *ordinarios*, vinculantes sólo para aquellos acreedores que hayan firmado el acuerdo¹²¹⁰ y los acuerdos de refinanciación *homologados*.

En el marco de un acuerdo de refinanciación es posible que, además de que la sociedad deudora negocie la ampliación significativa del crédito, una modificación de los términos de las obligaciones suscritas¹²¹¹ o plantee la realización de una modificación estructural. En caso de que así fuera, al no estar previsto un procedimiento específico para la adopción de una modificación estructural en un acuerdo de refinanciación, de nuevo habría que integrar la normativa concursal y la societaria.

Las modificaciones estructurales podrían formar parte del contenido de un acuerdo de refinanciación, como vía para articular una dación en pago a determinados acreedores financieros¹²¹², -por ejemplo, mediante una cesión global de activo y pasivo, una escisión parcial o total o una fusión-, o por el contrario formar parte de la estrategia empresarial diseñada por la sociedad deudora para superar sus problemas de insolvencia

¹²¹⁰ ROJO, A/BELTRÁN, E., “El derecho concursal...”, págs., 27 y ss., establecen la distinción entre los *acuerdos de refinanciación ordinarios* y los *acuerdos de refinanciación homologados*. Y añaden que los acuerdos de refinanciación ordinarios, además de no vincular a los acreedores no firmantes o disidentes, *no paralizan el inicio de las ejecuciones singulares judiciales o extrajudiciales de aquellos acreedores provistos de títulos ejecutivos, ni que las Administraciones Públicas puedan iniciar procedimientos administrativos de ejecución*.

¹²¹¹ Mediante la prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras obligaciones contraídas en sustitución de aquéllas, (art. 71.6 LC).

¹²¹² En este sentido LEÓN SANZ, “La reestructuración empresarial...”, págs., 6 y ss.

mediante la integración de nuevos recursos económicos, -por ejemplo vía fusión-, o a través de la transmisión de parte de la empresa a una sociedad en la que tenga mayores posibilidades de ser viable y destinar la contraprestación recibida a la continuidad de la actividad empresarial para así generar recursos y pagar a los acreedores, (por ejemplo a través de una cesión global de activo y pasivo en la que la contraprestación la reciba la sociedad y los socios).

La adopción de una modificación estructural en el seno de un acuerdo de refinanciación se desarrollará, normalmente, según el procedimiento corporativo típico, pues el concurso no ha sido declarado, pero al adoptarse en el marco de un acuerdo de refinanciación pueden surgir una serie de tensiones y se observan una duplicidad de tutelas innecesarias.

IV.II.I. Acuerdos de refinanciación ordinarios

Los acuerdos de refinanciación *ordinarios* deben responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial a corto y medio plazo, deben ser suscritos por acreedores que representen, al menos, el sesenta por ciento del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo, debe ser informado favorablemente por un experto independiente designado por el Registrador mercantil. Si el acuerdo afectará a varias sociedades el informe podrá ser único y elaborado por un solo experto designado por el Registrador del domicilio de la sociedad dominante en caso de que estuviera afectada por el acuerdo o en su defecto por el del domicilio de cualquiera de las sociedades del grupo. El informe del experto contendrá un juicio técnico sobre la suficiencia de la información proporcionada por el deudor, sobre el carácter razonable y realizable del plan y sobre la proporcionalidad de las garantías. Cuando el informe tuviera reservas deberá ser evaluado por los firmantes, (art. 71.6,2 LC). Finalmente, el acuerdo deberá formalizarse en escritura pública, a la que se habrán unido todos los documentos acreditativos de su contenido y de la observancia de los requisitos legales.

Por su parte, si el acuerdo de refinanciación que se está negociando con los acreedores conlleva también la adopción de una modificación estructural, ésta exigirá poner en marcha el procedimiento corporativo previsto por la Ley de Modificaciones Estructurales. Según el cual, la modificación se desarrollará en tres fases, preparatoria, de adopción y ejecución, que se deberán cumplir antes de la aprobación del acuerdo de refinanciación, lo cual supondrá que la modificación estructural se deberá desarrollar en el plazo máximo de seis meses, (2+3+1), (art. 5 bis LC), salvo que ésta se haya iniciado con anterioridad a que el deudor hubiese comunicado conforme a lo previsto por la norma, (art. 5 LC), que estaba llevando a cabo negociaciones para alcanzar un acuerdo

de refinanciación o para obtener las adhesiones necesarias para presentar una propuesta anticipada de convenio¹²¹³.

La fase preparatoria consiste fundamentalmente en la preparación de la documentación necesaria para la aprobación de la modificación estructural, en la que se explique y se justifique la concreta operación. En el caso de las sociedades anónimas y comanditarias, además se requiere que uno o varios expertos independientes nombrados por el registrador mercantil realicen un informe sobre el proyecto de fusión o escisión, (art. 34 y 78 LME¹²¹⁴). Llama la atención que las normas, (LC y LME), no hayan previsto que cuando la modificación estructural se esté realizando en el marco de un acuerdo de refinanciación el experto independiente que deberá realizar el informe sobre la modificación estructural no sea el mismo que luego deberá emitir el informe sobre la viabilidad de las mediadas acordadas, (art. 71.6.2 LC) El contar con dos informes emitidos por dos expertos diferentes supondrá un incremento del coste económico y temporal del procedimiento¹²¹⁵, lo cual se reflejará en la masa activa de la sociedad deudora, y además puede ser un foco de controversias en caso de que los informes sean contradictorios.

La decisión sobre la modificación estructural recaerá sobre la Junta de socios de las sociedades participantes en la operación, (salvo en el caso de la cesión global que la decisión recaerá sobre los socios de la cedente), que lo aprobarán según las mayorías previstas por la norma, (art. 194-201 de LSC para las SA y art. 199 LSC para las SRL).

Por lo que respecta al derecho de oposición de los acreedores contrarios a la operación cabría plantearse si tendría sentido que conservaran su derecho de oposición,

¹²¹³ En cuyo caso habrá que tener en cuenta que si transcurren más de seis meses desde que se elaboró el proyecto común de fusión o de cualquier otra modificación estructural sin que éste haya sido aprobado, éste quedará sin efecto, (art. 30.3 LME).

¹²¹⁴ Aunque en caso de escisión los socios con derecho a voto por unanimidad pueden acordar que el informe de los expertos no sea necesario, (art. 73.3 LME).

En caso de escisión merece la pena destacar por lo que a este trabajo respecta que el proyecto de escisión, además de las menciones requeridas para el proyecto de fusión, (art. 31), deberán incluir, “*la designación y, en su caso, el reparto preciso de los elementos del activo y del pasivo que han de transmitirse a las sociedades beneficiarias. El reparto entre los socios de la sociedad escindida de las acciones, participaciones o cuotas que les correspondan en el capital de las sociedades beneficiarias, así como el criterio en que se funda ese reparto. No procederá esta mención en los casos de segregación*”, (art. 74 LME). Y en caso de “*escisión total, cuando un elemento del activo no se haya atribuido a ninguna sociedad beneficiaria en el proyecto de escisión y la interpretación de éste no permita decidir sobre el reparto, se distribuirá ese elemento o su contravalor entre todas las sociedades beneficiarias de manera proporcional al activo atribuido a cada una de ellas en el proyecto de escisión.*”² En caso de escisión total, cuando un elemento del pasivo no sea atribuido a alguna sociedad beneficiaria en el proyecto de escisión y la interpretación de éste no permita decidir sobre su reparto, responderán solidariamente de él todas las sociedades beneficiarias”, (art. 74 LME).

¹²¹⁵ LEÓN SANZ, FJ, “La reestructuración empresarial...”, págs., 3 y ss.

(art. 44 y 88 LME), cuando la modificación estructural formara parte de un acuerdo de refinanciación que debe haber sido suscrito, al menos, por tres quintos del pasivo del deudor.

En relación a los acreedores que hubiesen suscrito el acuerdo de refinanciación parece que no tendría mucho sentido que pudieran oponerse y pudieran cambiar de parecer sobre la modificación estructural contenida en el acuerdo de refinanciación que han consentido previamente, (art. 71.6.1 LC en relación con art. 44 y 88 LME), manifestándolo de forma expresa en el acuerdo de refinanciación. Sin embargo, respecto a los acreedores que no hubiesen prestado su consentimiento a la adopción del acuerdo de refinanciación parece que, si sus créditos no están vencidos, ni debidamente garantizados podrían oponerse a la realización de la modificación estructural. Esta oposición podría dificultar la formalización del acuerdo y de la modificación estructural, pues una sociedad que suscribe un acuerdo de refinanciación, normalmente, presentará dificultades económicas que le impedirán la prestación de garantías y más cuando aún no dispone de los recursos derivados del acuerdo de refinanciación, pues éste todavía no ha podido ser formalizado, pues uno de sus contenidos, la modificación estructural, no se ha perfeccionado. Si bien cabría plantearse hasta que punto podría la oposición realizada por aquellos acreedores que no han suscrito el acuerdo de refinanciación frustrar la modificación estructural en él contenida, sobre todo desde la reforma introducida en la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 44.4), mediante la *Ley 1/2012 de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital*¹²¹⁶.

En principio y hasta la reforma del año 2012, no cabía ninguna duda respecto a que el ejercicio del derecho de oposición de los acreedores contrarios a la modificación impedía que ésta se llevase a cabo, salvo que las sociedades implicadas prestaran una garantía por importe equivalente a la cuantía del crédito de los acreedores que se

¹²¹⁶ A través del artículo 2º siete de la *Ley 1/2012 de 22 de junio* se introduce el apartado 4º del artículo 44 de la LME, según el cual se permite seguir adelante con la adopción de una fusión, y, por ende, de cualquier modificación estructural a pesar de que los acreedores titulares de créditos no vencidos ni garantizados se hayan opuesto a ella sin prestar las oportunas garantías por el importe total del crédito de los acreedores que se hayan opuesto. Esta norma, de dudosa justificación legal resulta positiva desde el punto de vista de las reestructuraciones societarias, pero puede repercutir en los derechos de los acreedores y sobre todo genera una gran inseguridad jurídica. La ley de Modificaciones Estructurales sustituye el consentimiento individual de los acreedores requerido para toda novación contractual, (art. 1205 CC), por el derecho de oposición y dispone que, si los acreedores han ejercitado su derecho de oposición no podrá llevarse a cabo la operación a menos que se garanticen sus créditos, pero más adelante, establece lo contrario, ya que permite que la operación siga adelante y reconoce a los socios un derecho a dejar constancia de su oposición en la inscripción de la correspondiente modificación estructural. Parece que quizás, mejor hubiera sido que el acreedor hubiera suprimido el derecho de oposición y que hubiese establecido otros mecanismos de tutela de los acreedores alternativos que garantizaran sus derechos o que respetado la redacción original de la norma, ya que esta previsión, aunque positiva desde el punto de vista del fomento de las reestructuraciones societarias contradice otras normas, (RRM) y puede ser un foco de controversias.

hubieran opuestos. Es más, según lo previsto por la norma, (art. 227 RRM), la modificación estructural no se podrá formalizar en escritura pública en caso de que los acreedores se hayan opuesto, salvo que sus créditos hubieran sido debidamente garantizados. Sin embargo, la nueva redacción de la norma, permite seguir adelante con la modificación estructural a pesar de que determinados acreedores disconformes se hubieran opuesto en tiempo y forma. En este caso la ley, (art. 44.4 LME), se limita a dejar constancia de que el acreedor que se hubiera opuesto podrá solicitar del Registro Mercantil en el que se haya inscrito la modificación estructural, que, por nota marginal de la inscripción practicada se haga constar el ejercicio del derecho de oposición. Y añade que *“el registrador practicará la nota marginal si el solicitante acreditase haber ejercitado, en tiempo y forma, el derecho de oposición mediante comunicación fehaciente a la sociedad de la que fuera acreedor. La nota marginal se cancelará de oficio a los seis meses de su fecha, salvo que con anterioridad se haya hecho constar, por anotación preventiva, la interposición de demanda ante el Juzgado de lo Mercantil contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad en la que se solicite la prestación de garantía del pago del crédito conforme a lo establecido en esta Ley”*.

En relación a la nueva redacción de la norma, (art. 44.4 LME), cabría cuestionarse si se podría formalizar en escritura pública y si sería o no inscribible una modificación estructural en la que no se cumplieran los requisitos previstos por la norma, (art. 227 RRM), es decir, ¿se podrá inscribir una modificación estructural a la que se hayan opuesto determinados acreedores cuyos créditos no han sido garantizados de contrario a lo previsto por la ley, (art. 227.2.2ª RRM)?, o ¿habría que entender que dicha norma ha sido derogada tácitamente por la reforma del año 2012?.

Sea cual fuere el resultado de esta discusión, lo que parece que no deja lugar a dudas es que el ejercicio del derecho de oposición podría dificultar, cuando no impedir, la realización de la modificación y por ende, la inscripción del acuerdo de refinanciación del que forma parte.

Por otro lado, es preciso dejar constancia de que todos los acreedores de las sociedades participantes en la modificación estructural contrarios a la operación mantendrán inalterado su derecho de oposición, aunque sujeto, eso sí, a la posibilidad de que la modificación siga adelante sin que sus créditos hayan sido garantizados, conforme a la modificación introducida por la *Ley 1/2012 de 22 de junio* en la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 44.4 LME).

Finalmente, en relación a los acuerdo de refinanciación ordinarios que incluyeran una modificación estructural es preciso señalar que la realización de la modificación estructural podría verse frustrada en aquellos casos en los que en el patrimonio objeto de la transmisión se incluyeran bienes gravados, pues sus titulares podrían instar su ejecución separada o, incluso, acreedores ordinarios dotados de un título ejecutivo podrían iniciar ejecuciones singulares, puesto que los acuerdos de

refinanciación ordinarios no paralizan las acciones singulares judiciales o extrajudiciales¹²¹⁷.

IV.II.II. Acuerdos de refinanciación homologados por el juez de lo mercantil

Como particularidades del acuerdo de refinanciación homologado por el Juez de lo mercantil es preciso reiterar que debe ser suscrito por acreedores que representen el setenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de las entidades financieras y que tras su homologación la espera pactada resultará vinculante para todos los acreedores financieros que no han participado en el acuerdo o disidentes cuyos créditos no estén dotados de garantía real, (Disposición Adicional IV).

En principio, aunque los acuerdos de refinanciación no estaban pensados para ello, nada impide que contengan, además de la ampliación del crédito o la modificación de las obligaciones existentes, una modificación estructural, el problema surgirá a la hora de intentar casar el procedimiento corporativo requerido para su aprobación con las normas que regulan el acuerdo de refinanciación.

Por lo que respecta a la fase preparatoria de la modificación estructural el acuerdo de refinanciación que podrá ser homologado por el juez de lo mercantil no presenta ninguna especialidad respecto a los acuerdos de refinanciación ordinarios analizados con anterioridad, por lo que se hace una remisión expresa a lo antes señalado.

En cuanto a la decisión por parte de los socios de las sociedades participantes en la modificación estructural tampoco habrá ninguna especial. La especialidad podría surgir en relación al derecho de oposición de los acreedores disconformes con la concreta modificación estructural, pues en estos casos, podría cuestionarse si tendría o no sentido mantener el derecho de oposición de los acreedores disconformes con una modificación estructural que forma parte de un acuerdo de refinanciación suscrito por el setenta y cinco por ciento de los acreedores y que, además, va a ser homologada por el Juez de lo mercantil. Sobre la posible suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes hay que hacer una distinción en función de los concretos acreedores.

En relación a los acreedores cuyos créditos no estuviesen vencidos, ni debidamente garantizados que han suscrito el acuerdo parece que podría sostenerse la suspensión del derecho de oposición a la modificación estructural, pues esta forma parte de un acuerdo que ha sido suscrito por ellos. Respecto a los acreedores financieros, -titulares de créditos no vencidos, ni garantizados-, que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, pero que una vez resulte homologado por el juez de lo mercantil quedarían vinculados por los términos de aquél cabría cuestionarse si es o no posible sostener la suspensión del derecho de oposición en base a los efectos de una futura

¹²¹⁷ ROJO, A/ BELTRÁN, E “El derecho concursal...”, págs., 27 y ss.

homologación por parte del juez de lo mercantil. Sobre este respecto parece que el derecho de oposición no podría suspenderse en virtud de los efectos derivados una futura homologación del juez, (Disposición Adicional IV, apartado 1º), pues los términos de la norma lo que expresamente señalan es que “*por la homologación judicial los efectos de la espera pactada para las entidades financieras que lo hayan suscritos se extenderán al resto de acreedores financieros no participantes cuyos créditos no estén dotados de garantía real*”, pero en ningún momento hacen referencia a la posibilidad de extender ningún otro contenido que no sea la espera pactada.

Por lo que respecta a los acreedores financieros con garantía real no ostentarían derecho de oposición ya que sus créditos estarían debidamente garantizados, (art. 44 LME).

El resto de acreedores, distintos a los acreedores financieros, que no hubieran consentido el acuerdo, mantendrían su derecho de oposición a la realización de la modificación estructural objeto del acuerdo de refinanciación, por lo que, en principio, mientras no se garantizara el importe sus créditos la operación no se podría llevar a cabo, garantía que en un contexto de crisis será muy difícil obtener. Teniendo en cuenta, claro está, que la excepción introducida en la normativa societaria, (apartado 4º del artículo 44 LME), permitiría llevar a cabo la operación, a pesar de que los acreedores con derecho a ello se hubieran opuesto y sus créditos no hubiesen sido garantizados¹²¹⁸.

Igualmente, los acreedores de las sociedades participantes en la modificación estructural distintas a la sociedad concursada mantendrán su derecho de oposición¹²¹⁹, que podrá, al menos, dificultar la realización de la modificación estructural, así como la homologación del acuerdo de refinanciación del que forme parte.

En relación a la homologación del acuerdo de refinanciación que contenga, además del contenido esencial, (art. 71.6 y Disposición Adicional IV de la LC), una modificación estructural cabría plantearse si el juez podrá homologar el acuerdo en aquellos casos en los que los acreedores ejercitaron el derecho de oposición y, aunque sus créditos no se garantizaron, la modificación se llevó a cabo. En principio parece que el juez podrá denegar la homologación si considera que el acuerdo de refinanciación conlleva un sacrificio desproporcionado para las entidades financieras acreedoras que

¹²¹⁸ En relación a la problemática derivada de la redacción del artículo 44.4 LME en relación al artículo 227.2 RRM, se hace una remisión expresa a las consideraciones realizadas con ocasión del estudio de los acuerdos de refinanciación ordinarios.

¹²¹⁹ Aunque, como se viene reiterando, desde la Reforma introducida por la *Ley 1/2012 de 22 de junio de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital*, (BOE núm. 150, de 23 de junio), el ejercicio del derecho de oposición de los acreedores puede no impedir la realización de la modificación estructural, pues la nueva redacción del artículo 44 LME permite a la sociedad seguir adelante a pesar de que los acreedores con derecho a ello hubiesen ejercitado en tiempo y forma el derecho de oposición, sin que se les hubiese otorgado una garantía por el importe total de sus créditos.

no lo suscribieron, (Disposición Adicional IV, párrafo 3º), y que se opusieron a la concreta modificación estructural contenida en el acuerdo, pero ¿podría hacerlo si la modificación estructural ya hubiera sido inscrita en el Registro Mercantil?

En caso de que el juez homologara el acuerdo de refinanciación en el que se contemplara una modificación estructural podría de nuevo surgir la duda de si los acreedores cuyos créditos no fueron garantizados, a pesar de que se opusieron a la modificación estructural, podrían impugnar la homologación en base a la valoración de la desproporción del sacrificio exigido, (Disposición Adicional IV, párrafo 4). Independientemente de cuál sea la respuesta, lo que sí parece claro es que el derecho de oposición a la modificación estructural y el derecho de impugnación son derechos de naturaleza distinta que tutelan intereses diferentes.

Por otra parte, cabría plantearse qué ocurriría si tras la homologación del acuerdo de refinanciación en el que se contenga una modificación estructural, los acreedores disconformes, cuyos créditos no fueron garantizados y que dejaron constancia en el Registro Mercantil del ejercicio de su derecho de oposición, interpusieran demanda ante el juzgado de lo mercantil en la que solicitaran la prestación de una garantía, ¿sería admisible la demanda? O ¿se podría inadmitir en base a que la homologación del juez de lo mercantil presupondría que las garantías prestadas son conformes y no producen un sacrificio desproporcionado a los acreedores? ¿Se podría entender en estos casos que los acreedores que se opusieron, cuyos créditos no fueron garantizados, en lugar de interponer una demanda conforme a la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 44.4), lo que podrían sería impugnar la homologación del acuerdo de refinanciación, (Disposición Adicional IV, apartado 4)? Dichas interpretaciones tan forzadas podrían admitirse, pero, al igual que se ha referido con anterioridad, son mecanismos de tutela diferentes que se dirigen a conseguir objetivos distintos.

Como aspecto positivo de los acuerdos de refinanciación homologados por el juez de lo mercantil respecto a los acuerdos ordinarios cabría destacar el hecho de que el deudor, junto con la solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación que presente al juez de lo mercantil, podrá interesar también la paralización de las ejecuciones singulares contra su patrimonio. Si el secretario judicial la estima se podrán paralizar las ejecuciones durante un plazo máximo de un mes, aunque si finalmente, el juez procede a homologar el acuerdo, podrá declarar subsistente la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor por un plazo máximo de tres años, (Disposición Adicional IV, párrafo 2). En relación a la paralización de las ejecuciones singulares cabría plantearse si se podría solicitar la paralización de las ejecuciones singulares de los acreedores dotados de privilegio especial que no hubiesen suscrito el acuerdo de refinanciación homologado. Si dicha posibilidad fuese admitida se facilitaría en gran medida la adopción de modificaciones estructurales en el marco de los acuerdos de refinanciación, pues impediría que los acreedores que no hubiesen suscrito el acuerdo de refinanciación homologado ejecutaran el bien sobre el que recayera su garantía, impidiendo de esta forma la reestructuración societaria.

IV.II.III Aspectos coincidentes de los acuerdos de refinanciación ordinarios y homologados por el juez de lo mercantil.

Los acuerdos de refinanciación sean ordinarios u homologados se caracterizan porque no pueden ser objeto de rescisión en caso de un eventual concurso. La exención de la acción rescisoria se extiende a todos aquellos actos, pagos realizados y garantías prestadas en ejecución o en virtud de los mismos, (art. 71.6 LC). Por tanto, en aquellos casos en los que la modificación estructural forme parte del contenido del no podrán ser rescindidas en caso de que posteriormente se declare en concurso. Lo cual es una medida que fomenta las negociaciones con los bancos y principales acreedores cuyo temor fundamental era el riesgo tan alto de que la operación fuera rescindida en caso de finalmente el deudor fuera declarado en concurso.

La norma precluye la posibilidad de que los acuerdos de refinanciación o los actos realizados en virtud o en ejecución de los mismos sean objeto de una acción rescisoria, sin embargo no impide que dichos actos sean impugnados por otras vías, (art. 71.7 LC). Por lo que en aquellos casos en los que en el marco de un acuerdo de refinanciación se adopte una fusión, escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo surgiría la duda de si podrían ser impugnadas, según el procedimiento societario si el acuerdo de refinanciación ordinario ya se hubiera formalizado o hubiera sido homologado por el juez de lo mercantil, con anterioridad a la inscripción de la modificación estructural en el Registro Mercantil o tras ella, en los casos en los que no se hubiese observado el procedimiento corporativo establecido en la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 47 y 90 LME). O, si por el contrario, se debería considerar que el acuerdo de refinanciación sólo podría ser formalizado en escritura pública y homologado por el Tribunal cuando se cumplan los términos del mismo, es decir, se amplíe el crédito, se modifique el vencimiento de las obligaciones y, en su caso, se inscriba la modificación estructural. Si ello fuera así, en caso de que no el procedimiento de modificación estructural no se hubiese desarrollado conforme a lo previsto por la norma podría impugnarse tras la formalización de la escritura pública o su homologación por el Tribunal, (art. 47 y 90 LME).

Finalmente es preciso poner de manifiesto que, tanto si se trata de un acuerdo de refinanciación ordinario, como homologado por el Tribunal, la Ley Concursal fomenta esta solución mediante el otorgamiento a los créditos concedidos en virtud de un acuerdo de refinanciación el carácter de crédito contra la masa por el cincuenta por ciento de su importe y al cincuenta por ciento restante le concede el carácter de crédito con privilegio general, (arts. 84.2.11º y 91.6 LC respectivamente). Esta previsión incentiva la financiación de la empresa en crisis objeto del acuerdo de refinanciación, - sea la empresa transmitente o la sociedad beneficiaria o adquirente-, y podría permitir la continuidad de la actividad empresarial y la superación de la situación de dificultad económica sin tener que solicitar la declaración de concurso.

IV.III. Declaración de concurso estando en tramitación la adopción de una modificación estructural.

Por otro lado, cabría plantearse la posibilidad de que estando en tramitación una modificación estructural se declarase el concurso de alguna de las sociedades implicadas. En este caso surge la duda de si la operación se podría finalizar y si las sociedades implicadas en la reestructuración societaria se podrían desvincular de la misma¹²²⁰.

El hecho de que una sociedad esté inmersa en la adopción de una modificación estructural no la exime del deber de solicitar el concurso en caso de que se encuentre en estado de insolvencia¹²²¹, (art. 5 LC), o, en su caso, de comunicar, conforme a lo previsto por la norma, (art. 5 bis LC), que se están llevando a cabo negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para alcanzar las adhesiones necesarias para presentar una propuesta anticipada de convenio¹²²².

En caso de que, finalmente, se declare el concurso de algunas de las sociedades participantes cabría abordar en primer lugar si la operación podría seguir adelante. En principio no habría ningún inconveniente en que la modificación se llevase a cabo, pero sí que habría que tener en cuenta los efectos que la declaración de concurso podría tener en la operación.

La declaración del concurso conlleva una serie de efectos que pueden ser considerados como causa de resolución del proyecto de fusión y podría surgir la cuestión de si serán aplicables o no la reglas concursales sobre la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas, (art. 61 y ss., de la LC)¹²²³. En torno a esta cuestión, no existe conformidad en la doctrina, pues parte de ella no tiene claro la naturaleza contractual de las

¹²²⁰ LEÓN SANZ, “La reestructuración empresarial...”, págs., 3 y ss.

¹²²¹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 493 y ss.

¹²²² En estos casos la modificación estructural deberá formar parte del acuerdo de refinanciación o de la propuesta anticipada de convenio que en su caso se presente.

En relación a la ampliación del plazo para solicitar la declaración de concurso BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, *Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado...*, Tomo 50-06, págs., 167 y ss., señalaba que en “el ordenamiento español la empresa en crisis e, incluso ya insolvente, tiene bastante margen de actuación: no cuenta con un concurso preventivo, pero tampoco está obligada a recurrir de forma inmediata al concurso de acreedores, (...). Y por supuesto, puede integrarse en un proceso de reestructuración societaria a fin de abandonar el estado de insolvencia. O puede conseguir un acuerdo de refinanciación, (...), o puede, en fin, aunque sea en fraude de ley, realizar una comunicación prevista en el art. 5.3 de la LC, (actual 5 bis de la LC), <<aunque sea en fraude de ley, realizar la comunicación prevista en el artículo 5.3. LC, (actual 5 bis), para ganar tiempo, disfrutando de otros cuatro meses de prórroga para seguir negociando una solución extraconcursal que ponga fin al estado de insolvencia>>”.

¹²²³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones Estructurales, ...”, págs., 493 y ss.

modificaciones estructurales a los efectos del artículo 61 de la Ley Concursal¹²²⁴. Este sector considera que parece que la declaración de concurso o su solicitud constituye <<*justa causa*>> para que las sociedades implicadas puedan resolver el procedimiento de adopción de una modificación estructural¹²²⁵. Ahora bien, surgiría la cuestión de determinar si se podría interrumpir en cualquier momento o existe un límite para dar marcha atrás en la decisión de llevar a cabo una modificación estructural.

En principio, parece que a pesar de que la operación hubiese sido aprobada por mayoría de socios reunidos en Junta General según el procedimiento previsto para cada concreta modificación, podría convocarse nueva Junta en la que se revocase la decisión anterior¹²²⁶. La duda surge, fundamentalmente, en aquellos casos en los que la declaración de concurso irrumpe cuando ya ha sido otorgada la escritura de fusión, escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo, pues parte de la doctrina considera que llegados a éste punto sólo podría dejarse sin efecto dicha escritura mediante acuerdo de todas las partes implicadas¹²²⁷, mientras que otro sector considera que si el concurso se declara una vez que se ha otorgado la escritura pública, pero antes de su inscripción en el Registro Mercantil, podría solicitarse su resolución, (art. 61.2 LC), y las demás partes implicadas podrían impugnarla conforme a lo previsto por la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 47 y 90 LME)¹²²⁸.

En caso de que la declaración de concurso irrumpiese al comienzo de las negociaciones para llevar a cabo una modificación estructural y ésta siguiese adelante habría que tratar de integrar el procedimiento societario con el procedimiento concursal. Las dificultades que surgirán al tratar de integrar ambas normativas serán analizadas con detalle más adelante con ocasión del estudio de las modificaciones concursales en el marco de un convenio o en fase de liquidación, por lo que se hace una remisión expresa a este análisis.

Finalmente, cabría cuestionarse qué sucedería si la sociedad que ha sido declarada en concurso se extinguiera como consecuencia de la finalización de la modificación estructural¹²²⁹, por ejemplo fusión, escisión total o cesión global de activo

¹²²⁴ Entre otros CABANAS TREJO, R/BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales en el concurso de acreedores...”, págs., 93 y ss. Editorial LA LEY.

¹²²⁵ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones Estructurales...”, págs., 493 y ss.

¹²²⁶ CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 y ss., PÉREZ TROYA, A., “Las modificaciones estructurales...”, págs., 2080 y ss.

¹²²⁷ CABANAS TREJO, R/BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales en el concurso...”, págs. 93 y ss., estos autores consideran que haría falta consentimiento unánime.

¹²²⁸ PÉREZ TROYA, A “Modificaciones Estructurales...”, págs., 2080 y ss.

¹²²⁹ Así lo plantea LEÓN SANZ, FJ, “La reestructuración empresarial...”, págs., 3 y ss.

y pasivo en la que los socios fueran los que recibieran la contraprestación en la fase común¹²³⁰.

La Ley concursal no prevé entre las causas de conclusión de concurso la extinción de la sociedad concursada como consecuencia de la realización de una operación de fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo, pero este hecho podría encuadrarse en la *inexistencia de situación de insolvencia*, (art. 176.4 LC)¹²³¹. En este caso la sociedad adquirente será la que deberá responder de las deudas asumidas por sucesión universal con la transmisión, y, en función, de la concreta modificación jugará la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias y de la sociedad transmitente por las deudas asumidas e incumplidas por una sociedad transmitida¹²³².

Para complicar aún más la cuestión se podría plantear también qué ocurriría en caso de que la sociedad adquirente incumpliera las obligaciones asumidas como consecuencia de la modificación estructural, así como las demás sociedades beneficiarias en caso de que existieran. En este caso cabría cuestionarse si sería posible la reapertura del concurso de la sociedad extinguida, incluso en el caso de que se hubiera procedido a cancelar su inscripción en el Registro Mercantil y en caso de que así fuera ¿qué procedería iniciar la fase del convenio o la fase de liquidación? Esta opción parece que no es sostenible y lo que parece que sería procedente, en su caso, sería la declaración del concurso de la sociedad beneficiaria.

IV.IV. Fase común

La participación de una sociedad concursada en un procedimiento de modificación estructural durante la fase común conllevaría la transmisión de activos y pasivos por sucesión universal. Por lo que, en principio, la sociedad concursada sólo podría participar como sociedad adquirente, pues la normativa concursal establece que hasta la aprobación del convenio o la apertura de la fase de liquidación no se podrán enajenar o gravar los bienes y derechos que integran la masa activa, salvo enajenaciones puntuales, (art. 43 LC) y no se podrá proceder al pago de los acreedores¹²³³.

¹²³⁰ Lo que sucedería en fase de convenio o de liquidación se analizará más adelante con ocasión del estudio de las modificaciones estructurales en fase de convenio o de liquidación.

¹²³¹ Esta causa de conclusión del procedimiento concursal se incluyó con ocasión de la Reforma del año 2011.

¹²³² Responsabilidad que como se verá más adelante parece que tampoco casa con el procedimiento concursal.

¹²³³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 494 y ss., quien añade que durante la fase común tampoco se puede proceder al pago de los acreedores.

En igual sentido, recogiendo la opinión del profesor BELTRÁN, se pronuncian CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales ...”, págs., 93 y ss., aunque en relación a la imposibilidad de proceder al pago de acreedores coinciden con el profesor BELTRÁN en que no es

La fase común está diseñada para la elaboración de la lista de activos y pasivos, la realización del inventario, clasificación de créditos, determinación de los efectos de la declaración de concurso, el análisis de las causas de la insolvencia y las posibles soluciones más que para llevar a cabo operaciones de transmisión de bienes o de empresa, salvo que formaran parte de una propuesta anticipada de convenio, (art. 104 LC), por eso la adopción de una modificación estructural en este momento del concurso genera tantas dudas en la doctrina.

IV.IV.I. Sociedad concursada sea la sociedad adquirente en una modificación estructural desarrollada en la fase común.

A pesar de lo anterior, a continuación se va analizar la posibilidad de que la sociedad concursada participe como sociedad adquirente en una modificación estructural.

La declaración de concurso no impide al deudor, en principio, participar en este tipo de operaciones como sociedad adquirente. La decisión de adoptar una modificación estructural en fase común traerá consigo la puesta en marcha del procedimiento corporativo previsto por la Ley de Modificaciones Estructurales, que, ante la falta de previsión expresa, deberá integrarse con el procedimiento concursal.

La decisión sobre la adopción de la modificación estructural recaerá sobre la Junta General de las sociedades participantes, con conocimiento o consentimiento de la Administración concursal en función de cual sea el grado de limitación de las facultades de disposición del deudor derivado de la declaración de concurso, intervención o suspensión, (art. 48 LC)¹²³⁴.

La modificación estructural deberá adoptarse por mayoría de socios reunidos en Junta General, previa convocatoria, o, en su caso, mediante Junta Universal, para evitar el retraso derivado de la necesaria convocatoria. Las mayorías dependerán del tipo social de las sociedades participantes y de si la decisión se adopta en primera o segunda convocatoria, en algunos casos, teniendo que integrarse en este caso la normativa concursal, no sólo con la Ley de Modificaciones Estructurales, sino también con la Ley

posible proceder al pago de acreedores en la fase común, pero señalan “*fuera del supuesto muy acotado de los bienes afectos a privilegio especial, que incluso permite imponer al acreedor individual la subrogación del nuevo deudor, (art. 155.3 LC)*”.

¹²³⁴ Sobre la adopción de la modificación estructural de la sociedad concursada por parte de la Junta General BELTRÁN SÁNCHEZ, E, “Modificaciones estructurales y...”, págs., 495 dispone que “*naturalmente, la intervención de la administración concursal no impide que la operación haya de ser aprobada por la junta general, (art. 48 LC), porque el concurso no priva a la sociedad de su autonomía organizativa*”. Y, por otra parte, aclara que “*no sería necesaria la autorización judicial, a pesar de lo que siga diciendo el artículo 227.3 RRM*”, para que la sociedad concursada participase en una operación de modificación estructural.

de Sociedades de Capital, (art. 40 LME en relación con arts., 199 LSC en caso de SRL y en relación art., 194 y 201 para las SA)¹²³⁵.

Por lo que respecta a la tutela de los acreedores, la ley reconoce a los acreedores disconformes con la modificación estructural, cuyos créditos no estuviesen vencidos, ni debidamente garantizados, derecho a oponerse a la realización de la operación, (art. 44 LME). El ejercicio del derecho de oposición por parte de determinados acreedores impide, en principio¹²³⁶, que la operación se lleve a cabo, salvo que se preste garantía a dichos acreedores por el importe total de sus créditos. Lo que ocurre es que parece difícil que una sociedad en concurso pueda prestar a sus acreedores disidentes una garantía. En caso de que no fuera posible, en principio, la modificación estructural no podría seguir adelante y lo que procedería sería abrir la fase de convenio o liquidación. Pero quizás éste sea uno de los supuestos en los que entre en juego la posibilidad de seguir adelante con una modificación estructural a pesar de que sus acreedores se hayan opuesto en tiempo y forma y sus créditos no hayan sido garantizados, (art. 44.4. LME)¹²³⁷.

En aquellos casos en los que resulte aprobada la modificación estructural y ésta siga adelante, previa garantía de acreedores disidentes o sin ella, cabría plantearse, en el caso de que la sociedad concursada sea la adquirente, si una vez haya sido ejecutada la modificación estructural sería posible concluir el procedimiento concursal.

En estos casos, la modificación estructural habría servido para superar la situación de insolvencia, pues en principio, la modificación estructural debería servir para que la sociedad concursada dejara de ser insolvente y por tanto, pudiera asumir el pago regular

¹²³⁵ Además de aplicar la ley de sociedades de capital para determinar las mayorías necesarias habría que tener en cuenta las previsiones especiales contempladas en la LME respecto a aquellas fusiones en que los socios pasarán a responder especialmente, (art. 41 LME).

Por otro lado hay que tener en cuenta que no será preciso el cumplimiento de los deberes de información, la previa convocatoria de la junta, ni el depósito de los informes y documentos elaborados en la fase preparatoria de la modificación estructural si la fusión se adopta en cada sociedad en junta universal por unanimidad.

¹²³⁶ Salvo la referida excepción prevista en el artículo 44. 4 de la LME incorporada en el año 2012, que permite seguir adelante con la operación a pesar de que determinados acreedores se hayan opuestos y sus créditos no hayan sido garantizados. A este respecto se hace una remisión expresa a las consideraciones realizadas con ocasión del análisis de los acuerdos de refinanciación.

¹²³⁷ Opción que como se señaló en su momento resulta cuestionable jurídicamente, pues contradice lo previsto en el RRM, (art. 227.2), según el cual para que sea posible inscribir una modificación estructural hace falta elevar el acuerdo a escritura pública en la que se deberá hacer constar, entre otros extremos, que los acreedores no se han opuesto o, en su caso, se ha prestado garantía suficiente por el importe de sus créditos. En relación a la discusión que surge tras la incorporación del párrafo 4º al artículo 44 LME se hace una remisión expresa a las consideraciones realizadas con ocasión del estudio de los acuerdos de refinanciación, solamente se apunta en este momento la duda de si habría que entender derogada esta previsión del artículo 227.2, 2ª del RRM con la incorporación del apartado 4º al artículo 44 de la LME.

de sus obligaciones exigibles, pero si se observan las causas de conclusión de concurso, (art. 176 LC), no se prevé entre ellos la realización de una modificación estructural. Hasta la reforma del año 2011 la conclusión de la fase común por este motivo, difícilmente encajaba en los motivos establecidos por la norma, quizás, podría haberse intentado encajar en el punto tercero del artículo 176 de la Ley Concursal¹²³⁸. Sin embargo, con la modificación llevada a cabo en el año 2011, se incorpora la posibilidad de que el procedimiento concursal concluya “*en cualquier estado del procedimiento cuando se compruebe que ya no existe la situación de insolvencia*”, (art. 176.1, 4º *in fine* LC). Sería la posibilidad más acorde con el supuesto en cuestión, pero en el fondo lo que se pone de manifiesto es que la ley concursal no contempla realmente la modificación estructural como vía para superar la situación de insolvencia.

Por otro lado hay que destacar la adquisición por parte de la sociedad concursada del patrimonio de la sociedad transmitente, será por sucesión universal y por tanto, no sólo se adquirirán bienes que mejorarán la solvencia de la sociedad, sino también los créditos vinculados a la empresa o unidad económica transmitida. Entorno a la clasificación de los créditos asumidos por la sociedad concursada en fase común como consecuencia de la modificación estructural la doctrina ha señalado que se trataría de créditos contra la masa¹²³⁹. Sin embargo, parece que también podría defenderse su calificación como crédito ordinario según el origen del crédito, esto es, en función de si el crédito surgió con anterioridad a la declaración de concurso o con posterioridad¹²⁴⁰.

En el fondo lo relevante no es la clasificación del pasivo asumido como consecuencia de la modificación estructural, como crédito contra la masa o crédito ordinario, sino si la modificación estructural hace viable o no a la sociedad concursada, es decir, si le permite superar la situación de insolvencia. Si fuera es así, no tendría mayor relevancia el carácter de los créditos asumidos, pues supondría que la sociedad que ha sido reestructurada ha podido pagar sus deudas y se encuentra en situación de atender

¹²³⁸ El cual preveía la conclusión del procedimiento “*en cualquier estado del procedimiento cuando se produzca o se compruebe el pago o la consignación de la totalidad de los créditos reconocidos o la íntegra satisfacción de los acreedores por cualquier otro medio*”. En la actualidad dicha previsión se contempla en el punto 4º del párrafo 1, del artículo 176 LC:

¹²³⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 495 y ss; en este caso CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 y ss., coinciden con el profesor BELTRÁN pues estiman que sólo cuando la operación de modificación estructural se hay iniciado después del concurso como solución al mismo, cabría aceptar esta calificación, pues forman parte de un patrimonio cuya adquisición en conjunto se considera de interés para el concurso.

¹²⁴⁰ Aunque sobre este respecto CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 y ss., consideran que atender a la fecha individual de cada crédito, con unos anteriores a la declaración del concurso y otros posteriores, podría implicar que determinados acreedores resultarían discriminados por razón de un dato que les resultaba por completo extraño, ya que hasta el momento de la sucesión el concurso de la adquirente no les afectaba.

regularmente al pago de sus obligaciones. En estos casos, lo que procedería sería solicitar la conclusión de concurso por pago o consignación de la totalidad de los créditos reconocidos, la íntegra satisfacción de los acreedores por cualquier otro modo o en virtud de que ya no existe la situación de insolvencia, (art. 176.4 LC).

Para concluir el análisis relativo a la posibilidad de que la sociedad concursada sea la sociedad adquirente, habría que apuntar simplemente, las consecuencias que se derivarían del régimen de responsabilidad de cada concreta modificación estructural. En caso de fusión no plantearía mayores problemas pues, al ser la sociedad concursada la sociedad absorbente sería la que debería responder de la totalidad de las deudas asumidas. Si no lo hiciera surgiría la duda de si sería admisible o no la reapertura del concurso, y con ello la fase de liquidación, aunque el anterior concurso no hubiera finalizado por cumplimiento del convenio, (art., 179 LC). En caso de que la modificación estructural hubiera sido una cesión global de activo y pasivo, además de la posible reapertura del concurso, cabría cuestionarse de manera hipotética si entraría en juego el régimen de responsabilidad solidaria de los socios hasta el límite del activo neto atribuido y de la cedente si subsiste por la totalidad. Por último en caso de que la sociedad concursada fuera beneficiaria en una operación de escisión o segregación también surgiría la cuestión de determinar si los acreedores del concursado podrían exigir responsabilidad a las sociedades beneficiarias con los límites establecidos por la Ley de Modificaciones Estructurales¹²⁴¹.

IV.IV.II. ¿Posibilidad de que la sociedad concursada sea la sociedad transmitente en caso de que se adopte una modificación estructural en fase común?

Como se ha indicado, con carácter general la norma no admite la enajenación de bienes y derechos antes de la aprobación del convenio o de la apertura de la fase de liquidación, ni, por tanto, su transmisión por sucesión universal vía modificación estructural, (art. 43.2 LC). Sin embargo, podría plantearse si sería posible encuadrar la

¹²⁴¹ Sobre la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias o de la transmitente por las deudas otra beneficiaria GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 269 y ss., quien señala que “*además supone una sobreprotección de los intereses de los acreedores, (...), es un precepto que podría llegar a poner en entredicho la existencia de la sucesión universal*” y cita en igual sentido a ALONSO LEDESMA, C., “Segregación y constitución de sociedades íntegramente participadas mediante la transmisión del patrimonio”, en AAVV., *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Vol. II, Navarra 2009, págs., 508-509 y 519-520.

Cuando la modificación estructural se llevase a cabo en el seno del concurso cabría plantearse si sería posible la liberación de adquirente y/o del transmitente, por las deudas transmitidas que hayan sido incumplidas por la sociedad que se hizo cargo y, por tanto, la no aplicación en estos casos de la Ley de Modificaciones Estructurales. Para garantizar el cumplimiento de las obligaciones existen otros mecanismos igualmente efectivos (acción rescisoria concursal y general, responsabilidad universal 1911 CC, o, en su caso, nuevo concurso o liquidación).

adopción de una modificación estructural en la posibilidad excepcional prevista por la ley, (art. 43.3 LC)¹²⁴², como acto de disposición necesario para garantizar la viabilidad de la empresa y asegurar las necesidades de tesorería que exija la continuidad de concurso; en aquellos casos en los que, a pesar de no ser actos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial, la oferta presentada coincidiese con el valor que se le hubiese dado en el inventario o si se considerasen como actos de disposición inherentes a la actividad empresarial del deudor, (art. 43.3, 1º, 2º y 3º y art. 44 LC).

En caso de que se admitiera esta posibilidad, al igual que en el supuesto de que la sociedad concursada fuera la sociedad adquirente, habría que poner en marcha el procedimiento corporativo que habría que integrar con el procedimiento concursal. La adopción de una modificación estructural en este momento del procedimiento concursal no presenta grandes especialidades respecto al procedimiento corporativo general, la decisión recaerá sobre los socios de las sociedades participantes, (salvo en el caso de la cesión global de activo y pasivo, que como es sabido, la decisión se adopta por mayoría de socios de la cedente), con las mayorías previstas por la norma que variarán según el tipo social y en función de si se adopta en primera o en segunda convocatoria. Los acreedores de las sociedades participantes ostentarán un derecho de oposición en caso de no estar conforme con la modificación estructural, (art. 44 y 88 LME), que, en principio, si ejercitan impedirá que la modificación se lleve a cabo, a menos que se les otorgue una garantía por el importe total de sus créditos, lo cual resulta muy difícil en una situación de insolvencia. Aunque, como se ha referido en varias ocasiones, desde el año 2012 la Ley de Modificaciones Estructurales prevé que a pesar de que se haya ejercitado el derecho de oposición por parte de los acreedores la modificación estructural puede seguir adelante, aunque los créditos de dichos acreedores no hayan sido garantizados. En estos casos podrían surgir problemas a la hora de formalizar en escritura pública el acuerdo de fusión, escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo, conforme a lo previsto por la norma, (art. 227.2 RRM).

Dejando a un lado dicha cuestión, en el caso de que la modificación estructural se ejecutara en la fase común y la sociedad concursada fuera la sociedad que se extingue o la sociedad transmitente, cabría cuestionarse cómo se podría concluir el procedimiento.

¹²⁴² Sobre este extremo CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 ss., consideran que difícilmente la ejecución de una modificación estructural encontraría cobijo en los supuestos del artículo 43.3 de la LC, cuando se trate de la sociedad transmitente. Y añaden, que cosa distinta es que durante la fase común se pudiera otorgar la escritura pública de fusión, escisión, segregación o cesión global, adoptada con anterioridad a la declaración de concurso, siempre que lo autorizara la administración concursal y que todas las actuaciones con trascendencia patrimonial se hubieran realizado antes de la declaración de concurso. En particular esté agotado el derecho de oposición y no sea necesario constituir garantías a favor de los acreedores. La razón por la que excluyen estas operaciones en fase común es porque en este punto la sociedad sólo puede realizar enajenaciones aisladas.

En aquellos casos en los que la sociedad concursada fuera la sociedad que se extinguiera, como consecuencia de la fusión o de la cesión global de activo y pasivo en la que la contraprestación la recibieran los socios, la modificación estructural habría servido para superar la situación de insolvencia, pues la sociedad concursada habría dejado de tener dichas deudas que mediante la concreta modificación han sido transmitidas por sucesión universal a la sociedad adquirente, pero si se observan las causas de conclusión de concurso, (art. 176 LC), no se prevé la extinción de la sociedad concursada como consecuencia de una modificación estructural. Hasta la reforma del año 2011 podría concluirse en base a el pago o la consignación de la totalidad de los créditos reconocidos o la íntegra satisfacción de los acreedores por cualquier otro medio, (art. 176.1,3º LC), o en la inexistencia de bienes y derechos del concursado, ni de terceros responsables con los que satisfacer a los acreedores, (art. 176.1, 4º LC vigente hasta el año 2011), pero con la modificación llevada a cabo en el año 2011 esta última causa desapareció. Por ello y según la redacción actual en la norma, la conclusión del concurso en fase común por extinción de la sociedad concursada podría tratar de encajarse en base al pago o consignación de la totalidad de los créditos; la satisfacción de los acreedores por cualquier otro medio, (art. 176.1. 4º LC).

Por su parte, en aquellos casos en los que la sociedad concursada llevara a cabo una modificación estructural en la que fuera la sociedad transmitente, pero la operación no conllevara su extinción, por ejemplo escisión parcial, segregación o cesión global de activo y pasivo en la que la contraprestación la recibiese la sociedad, en principio, la operación debería haber permitido superar la situación de insolvencia, por lo que la sociedad concursada estaría en situación de asumir regularmente el cumplimiento de sus obligaciones, en estos casos, el cierre del procedimiento se podría justificar en la inexistencia de la insolvencia, (art. 176.1,4 *in fine* LC)¹²⁴³. En caso de que finalmente no cumpliera cabría cuestionarse si entraría en juego la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias, según lo previsto por la Ley de Modificaciones Estructurales o la apertura de fase de convenio o de liquidación, o, en caso de que tras la inscripción de la modificación estructural el juez hubiera dictado auto de conclusión de concurso por inexistencia de la insolvencia, su reapertura y con ello, la apertura de la fase de liquidación.

Efectivamente, las modificaciones estructurales en las que la sociedad adquirente resultase extinguida podrían suponer la superación del estado de insolvencia y, por tanto, ser una solución al concurso, pero en cualquier caso hasta que la norma no se modifique habría que respetar la normativa concursal, que prohíbe la enajenación de activos en la fase común. La enajenación de activos y pasivos y, por tanto, de empresa sólo se podrá llevar a cabo, en puridad, en fase de convenio, (art. 100.2 y 100.3 LC) o

¹²⁴³ En igual sentido FERNÁNDEZ SEIJÓ, J.M., “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales de las sociedades Mercantiles...”.

en fase de liquidación, mediante el plan de liquidación o a través de la aplicación de las reglas supletorias, (art. 148 y 149 LC)¹²⁴⁴.

La posibilidad excepcional de llevar a cabo enajenaciones de bienes y derechos durante la fase común, a pesar de que ha sido utilizada en la práctica para llevar a cabo transmisiones de unidades económicas o incluso de la totalidad del patrimonio de la empresa¹²⁴⁵, no estaba pensada para este tipo de operaciones. El legislador con esta previsión lo que trataba de garantizar era el valor de bienes perecederos o aquellos que se deterioran por el paso del tiempo, pero no para llevar a cabo operaciones de transmisión de empresa¹²⁴⁶, lo que ocurre es que los jueces han consentido este tipo de operaciones en interés del concurso, pero como se verá con la reforma del año 2011 se han introducido medidas para evitar este uso inadecuado de la norma y articular otras alternativas¹²⁴⁷.

Finalmente, reiterar que la fase común no está diseñada para llevar a cabo una modificación estructural, sin embargo, lo que sí resultaría conveniente en aquellos casos en los que se contemplara la adopción de una modificación estructural como objeto de un convenio, que ésta se fuera diseñando e iniciando en la fase común¹²⁴⁸, pues de lo contrario resultará muy difícil hacer compatible los tiempos del procedimiento concursal con los numerosos trámites del procedimiento corporativo. En caso de que la fase preparatoria se inicie de forma simultánea a la declaración del concurso puede ocurrir, en aquellos concursos de especial complejidad, que la demora de concurso impida que el proyecto de modificación estructural preparado finalmente se pueda adoptar, porque haya transcurrido por ejemplo el período de seis meses desde que se elaboró el proyecto de fusión por los administradores de las sociedades participantes, sin que ésta se haya adoptado, (art. 30.3 LME).

IV.V. Las modificaciones estructurales como objeto del convenio

Parece que no existe duda sobre la posibilidad de adoptar una modificación estructural en el marco de un convenio, ya que, como se ha referido, la ley concursal sólo se refiere a las modificaciones estructurales en dos ocasiones y en las dos lo hace en relación al convenio. Así, el artículo 100.3 de la ley concursal admite como

¹²⁴⁴ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 494 y ss.

¹²⁴⁵ En este sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Enajenación unitaria de la empresa en ...”, págs., 279 y ss.

¹²⁴⁶ En igual sentido MARTÍNEZ FLORES, A., “Comentario del artículo 43 de la LC. Conservación y administración...”, págs., 896 y ss., tal y como se indicó con ocasión del estudio de la transmisión unitaria de la empresa.

¹²⁴⁷ GUTIÉRREZ GILSANZ, A “La enajenación unitaria de empresa...”, págs., 279 y ss.

¹²⁴⁸ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 495 y ss., CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales ...”, págs., 93 y ss.,

contenido del convenio la fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo de la persona jurídica concursada¹²⁴⁹ y el artículo 190 de la misma norma establece que en aquellos casos en los que el deudor presente una propuesta anticipada de convenio o una propuesta de convenio en la que se contemple una modificación estructural por la que la sociedad concursada transmita íntegramente su activo y pasivo el juez podrá aplicar el procedimiento abreviado. Por lo que las modificaciones estructurales pueden formar parte tanto de una propuesta anticipada de convenio, (art. 104 LC), como ordinaria, (art. 100 LC), es más la doctrina considera el convenio es ámbito natural en el que tiene sentido la adopción de una modificación estructural¹²⁵⁰, otra cosa es que en la práctica sea posible realizarlas¹²⁵¹.

A pesar de que el convenio sea la solución *normal* según el legislador, (párrafo VI de la Exposición de Motivos de la LC), en la práctica no ha sido así, pues la mayoría de los concursos han terminado en liquidación y sean aprobado muy pocos convenios que contemplaran una modificación estructural como contenido del mismo¹²⁵². La razón fundamental son los numerosos problemas que la integración de la normativa societaria y concursal conlleva, como se verá a continuación.

En relación al contenido del convenio cabría plantearse si las modificaciones estructurales podrían ser el único objeto del convenio, o, por el contrario, deberían integrarse en un convenio en el que además de la concreta modificación se establecieran propuestas de quitas y/o esperas. La doctrina mayoritaria no tiene duda en que además de la modificación estructural el convenio puede contener otras previsiones, como

¹²⁴⁹ ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio”, en *Comentario de la Ley Concursal*, ROJO, A/ BELTRÁN, E, (dirs.), Tomo II, págs., 1866 y ss., analizando el procedimiento legislativo que dio lugar a la redacción del artículo 100 de la LC, apunta que “*en el Congreso de los Diputados el artículo relativo al contenido de la propuesta de convenio fue objeto de trece enmiendas. La más importante la del grupo socialista que pretendía que se reconociera el principio de libertad de contenido, (enmienda n. 316), (...)*”. Y añade que “*la Ponencia encargada de elaborar un Informe sobre el Proyecto de Ley Concursal introdujo importantes modificaciones, se modificó la redacción de la norma en cuanto a la superación de ciertos límites, (...), se incluyó una norma sobre el convenio mediante asunción, total o parcial del pasivo, (...), y en tercer lugar se introdujo igualmente una equívoca referencia a que en el convenio podía contemplarse una fusión o escisión de la persona jurídica concursada*”.

¹²⁵⁰ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones Estructurales...”, págs., 2086 y ss., quien considera que “es lo idóneo”

Igualmente FERNÁNDEZ SEIJÓ, J. M., “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales...”, pág., 1, quien señala que el escenario normal de la modificación estructural habrá de ser la propuesta de convenio.

¹²⁵¹ CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 ss., quienes estima que “*aunque sea la situación normal, tampoco es muy frecuente en la práctica*”.

¹²⁵² GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Enajenación unitaria de empresa...”, págs., 275 y ss., así lo pone de manifiesto en relación a los procedimientos desarrollados conforme a la Ley Concursal anterior a la reforma de 2011.

quitas y/o esperas, algo que por otra parte es contenido esencial del convenio¹²⁵³ y que puede facilitar la solución de concurso, aunque, lo que en principio puede ser una ventaja, también puede complicar el régimen jurídico del procedimiento concursal¹²⁵⁴. Este sector de la doctrina considera que no existe inconveniente en que la modificación estructural constituya el contenido único de convenio¹²⁵⁵, sin embargo otra vertiente doctrinal estima que el convenio, además de contener una modificación estructural, necesariamente, debe ir acompañado de propuestas de quitas y/o esperas¹²⁵⁶.

Dejando a un lado la cuestión de si la modificación estructural puede ser contenido único del convenio, (ordinario o anticipado), o debe ir acompañada, necesariamente de quitas y/o esperas, a continuación se analizarán los principales problemas de integración que surgen al tratar de coordinar la normativa societaria, (LME) y la concursal para adoptar una modificación estructural en un convenio concursal. Los problemas varían en función de si la sociedad concursada es la sociedad adquirente o la sociedad transmitente y en función de la concreta modificación que se plantee¹²⁵⁷.

La falta de regulación de un procedimiento específico para la adopción de una modificación estructural en el seno de un convenio concursal hace que sea preciso poner en marcha todo el procedimiento corporativo previsto en la Ley de Modificaciones Estructurales, es decir, se deberá observar la fase previa o preparatoria, la fase de

¹²⁵³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 495 y ss; GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La cesión global de activo y pasivo y concurso de acreedores” en *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, nº 14, Sección Estudios, Primer Semestre de 2011, págs. 151 y ss.

¹²⁵⁴ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 495 y ss., pues, como se verá, puede complicar la conclusión del concurso en aquellos casos en los que el objeto del convenio sea una modificación estructural y se pacta una espera. En estos casos, aunque la modificación estructural se hubiese realizado y la sociedad concursada se hubiera extinguido no se podría cerrar el procedimiento hasta que llegara se procediera al pago de los créditos que hubiesen sido aplazados. En este sentido PÉREZ TROYA, A “Modificaciones estructurales...”, págs., 2086 y ss.

¹²⁵⁵ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 495 y ss.; GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La cesión global de activo y pasivo y...”, págs. 151 y ss.

PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2086 y ss.

¹²⁵⁶ Destaca CERDÁ ALBERO, F., ““Modificaciones estructurales societarias y concurso de acreedores: acciones de impugnación y convenio concursal””, en *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI, Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa en su octogésimo cumpleaños*, Marcial Pons, Madrid 2010, págs., 713 y ss., quien expresamente señala, (pág., 721), “(...), que la modificación estructural no se plantea, (porque no puede serlo), como contenido único del convenio, ya que toda propuesta de convenio ha de contener necesariamente quitas o esperas o acumulación de ambas, (art. 100.1.1 LC)”. Y añade que las quitas y/o esperas aliviarán, sin duda, la situación patrimonial de la sociedad concursada que participe en la modificación estructural.

¹²⁵⁷ En igual sentido LEÓN SANZ, FJ., “La reestructuración empresarial...”, págs., 3 y ss.

adopción y de ejecución. Ahora bien, al tratar de integrar dicho procedimiento con el concursal se observan una duplicidad de tutelas innecesarias que dificultan su adopción¹²⁵⁸.

IV.V.I. Adopción de la modificación estructural objeto del convenio. Competencia y orden de adopción.

La decisión sobre la modificación estructural recae sobre los socios de las sociedades participantes, pues la declaración de concurso no priva a la sociedad de su autonomía organizativa¹²⁵⁹. Por tanto, la modificación estructural se deberá adoptar por mayoría de socios reunidos en junta general de cada una de las sociedades participantes, salvo en el caso de la cesión global de activo y pasivo, operación en la que la decisión recae sobre los socios de la sociedad cedente, (art. 87 LME). Como es posible observar, no surge ninguna especialidad respecto al procedimiento corporativo general, lo relevante, en caso de que la modificación estructural se proyecte sobre el contenido del convenio, es determinar qué debe llevarse a cabo antes, la aprobación de la modificación estructural por mayoría de socios o la aprobación del convenio por mayoría de acreedores.

Un sector de la doctrina considera que en primer lugar debería procederse a la aprobación de la modificación estructural por mayoría de socios y, una vez, ésta resultase aprobada, someter a la aprobación de los acreedores el convenio¹²⁶⁰. Este sector de la doctrina entiende que en caso de que se aprobara el convenio antes que la modificación estructural contenida en el mismo, sería un supuesto de convenio sometido a condición expresamente prohibido por la norma, salvo en los supuestos de concursos conexos, (art. 101 LC). Además añaden que la junta general es el órgano soberano y situar en primer lugar la aprobación del convenio por parte de los acreedores supondría que la modificación estructural dependería de la decisión de los acreedores en lugar de

¹²⁵⁸ FERNÁNDEZ SEIJÓ, J. M., “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales...”. pág., 1, “pese a la distancia que el legislador ha fijado entre una y otra norma lo cierto es que son textos legales que están llamados a encajarse y a convivir con armonía dado que una sociedad en concurso puede acudir a estas modificaciones como un instrumento eficaz bien para superar las situaciones de insolvencia, -si se abordan las modificaciones en la fase común- o bien como elemento definidor de un convenio con los acreedores, (...)”.

¹²⁵⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 495; en igual sentido LARGO GIL, R “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada. Algunas consideraciones a los cuatro años de la entrada en vigor de la Ley Concursal”, en Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, nº 9, Sección Estudios, Segundo semestre de 2008, 87 y ss.

¹²⁶⁰ PULGAR EZQUERRA, J., “Modificaciones estructurales y concurso de acreedores...”, GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 263 y ss.

En este sentido se pronunció el *Auto del Juzgado de lo Mercantil, nº 7 de 23 de julio de 2008* en el concurso de FORUM FILATÉLICO, SA.

la voluntad de los socios¹²⁶¹. Sin embargo, reconocen que el hecho de que la modificación estructural forme parte de un convenio no aprobado por mayoría de acreedores constituye un inconveniente para posibles interesados en participar en la operación.

Por el contrario, el sector mayoritario de la doctrina defiende que en primer lugar debería aprobarse el convenio en cuyo contenido se contemplara una modificación estructural y una vez éste resultara aprobado por mayoría de acreedores de la sociedad concursada se debería someter a la aprobación de los socios¹²⁶². Estos autores consideran que la aprobación del convenio en el que se contenga una modificación estructural antes de que ésta haya sido aprobada por sus respectivas juntas de socios, no supone que el convenio esté sometido a condición, pues la modificación estructural es el objeto mismo, o uno de los objetos del convenio y su aprobación por los socios, no es una condición, entendida como *hecho futuro e incierto*, (art. 1113 CC), de cuya verificación se haga depender la novación, (art. 135 LC), sino que la aprobación por parte de los socios es la vía para que ésta pueda completarse, por lo que si finalmente la modificación estructural no resulta aprobada lo que habrá será un incumplimiento del convenio¹²⁶³.

Por otra parte, la aprobación del convenio que contemple una modificación estructural por parte de los acreedores de forma previa a la aprobación de la modificación estructural por los socios parece que no supondría una vulneración de las competencias de los socios sobre la aprobación de la modificación estructural ya que aunque se haya aprobado el convenio por los acreedores si los socios no aprueban la modificación estructural ésta no se podría llevar a cabo y el convenio resultaría incumplido. Asimismo, siguiendo con el argumento defendido por el sector doctrinal que defiende que en primer lugar tendría que aprobarse la modificación estructural por los socios porque de lo contrario dependería de la decisión de los acreedores, cabría señalar que en cualquier caso la realización de la operación se hace depender de su consentimiento, pues si éstos se oponen, en principio, la operación no se podría llevar a cabo.

¹²⁶¹ PULGAR EZQUERRA, J, “Modificaciones estructurales y concurso de acreedores...”, en relación a dicho extremo expresamente señala que “*se habría conculcado la previsión que de manera inderogable otorga ex lege la competencia para adoptar el acuerdo de modificación estructural a la junta, pues en primera instancia en la práctica serían los acreedores los que, antes de pronunciarse los socios, decidirían sobre el proceso de modificación estructural*”.

¹²⁶² LARGO GIL, R., “El convenio mediante la modificación estructural...”, págs., 87 y ss., GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión global de activo y pasivo...”, págs., 151 y ss.; PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2083 y ss.; CABANAS TREJO, R., /BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales..”, págs., 93 y ss.

¹²⁶³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 496 y ss.

Además en estos casos “*la modificación estructural está al servicio del concurso, es decir, sin éste la modificación estructural decae, por lo que hay que tratar de tenerlo en cuenta a la hora de aplicar el principio de economía procesal*”¹²⁶⁴.

IV.V.II. Derecho de oposición de los acreedores disconformes con la modificación estructural objeto de un convenio.

Como es sabido, las modificaciones estructurales suponen para los acreedores una novación contractual que exigiría su consentimiento, (1255 CC). Sin embargo, el legislador societario, en aras a facilitar las transmisiones empresariales sustituyó el consentimiento individual de cada acreedor por el derecho de oposición a la realización de la modificación estructural en cuestión. El derecho de oposición se reconoce exclusivamente a los acreedores cuyos créditos no estén vencidos, ni debidamente garantizados y en caso de que sea ejercitado por los acreedores con derecho a ello impediría que la operación se llevase a cabo salvo que se otorgara una garantía por el importe total del crédito de los acreedores disconformes. Sin embargo, en el año 2012, con la *Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital*, (BOE, n. 150, de 23 de junio), se modificó el alcance del derecho de oposición, pues la nueva redacción de la norma, (art. 44.4 LME), permite que la modificación estructural se lleve a cabo a pesar de que determinados acreedores se hayan opuesto en tiempo y forma a la realización de la misma, sin que se les haya otorgado ninguna garantía¹²⁶⁵.

En relación al derecho de oposición del que, en principio, gozan los acreedores disconformes con la modificación estructural cabría plantearse si éste se debe mantener en caso de que la modificación estructural forme parte de un convenio concursal que deberá ser aprobado por mayoría de acreedores o, por el contrario, se puede sostener la suspensión del derecho de oposición.

Las respuestas de la doctrina varían en función del tipo de crédito y de si son acreedores de la sociedad concursada o de otra sociedad participante en la modificación estructural.

Entre los **acreedores de la sociedad concursada** hay que distinguir entre los *acreedores contra la masa* y los *acreedores concursales*, (privilegiados, ordinarios y subordinados).

¹²⁶⁴ LARGO GIL, R., “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad...”, págs., 87 y ss; en igual sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión global de activo y pasivo y concurso de acreedores” en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 14, Primer semestre de 2011, págs., 151 y ss.

¹²⁶⁵ La dudosa justificación de la misma ha sido analizada con anterioridad, por lo que se hace una remisión expresa sobre esta cuestión a las consideraciones realizadas al respecto.

Los *acreedores contra la masa*, son acreedores extraconcursoales, por tanto, si sus créditos no están vencidos, ni debidamente garantizados, (art. 44 LME), mantendrán su derecho de oposición a la realización de la modificación estructural. Respecto a los *acreedores concursales* hay que distinguir entre acreedores privilegiados, ordinarios y subordinados. Los acreedores privilegiados, en principio, no participan en la aprobación del convenio y no quedan vinculados por el contenido del mismo, salvo que voluntariamente decidan votar, renunciando de esta forma a su privilegio, (art. 123 LC), por lo que si sus créditos no están vencidos, ni debidamente garantizados¹²⁶⁶, mantendrán su derecho de oposición a la aprobación de la modificación estructural. Por su parte, los acreedores ordinarios y subordinados son los que, normalmente, quedarán afectados por el contenido del convenio, (art. 134 y 136 LC) y participarán en su aprobación, (acreedores ordinarios, pues los subordinados no ostentan derecho de voto, art. 122 LC)¹²⁶⁷, por lo que parece que no tiene sentido mantener su derecho de oposición a la modificación estructural que constituye el objeto de un convenio que debe ser aprobado por mayoría de acreedores. La doctrina mayoritaria considera que la tutela individual de los acreedores queda sustituida por *la regla concursal de adopción válida del convenio entre el deudor y la colectividad de sus acreedores*¹²⁶⁸. Lo que supone, en opinión de determinados autores, *una fórmula análoga a lo que la Ley de Modificaciones Estructurales prevé para los obligacionistas*¹²⁶⁹.

¹²⁶⁶ Algo que difícilmente sucederá sobre todo en relación a los acreedores con privilegio especial.

¹²⁶⁷ Sobre la aprobación de una modificación estructural objeto del convenio por parte de los socios LEÓN SANZ, F.J. "La reestructuración empresarial como ...", págs., 4 y ss., afirma que "*llama la atención que todos los socios con derecho de voto participen en la decisión, y no todos los acreedores tengan derecho de voto, (acreedores subordinados), teniendo en cuenta que en el procedimiento concursal deben primar los derechos de los acreedores sobre los del deudor, (en este caso los socios)*".

¹²⁶⁸ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "Modificaciones estructurales y...", págs., 496 y ss.; LARGO GIL, R., "El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada...", págs., 87 y ss., quien considera que "*la aprobación del convenio concursal por los acreedores determina la desactivación del derecho de oposición de los acreedores contra los acuerdos sociales relativos a la modificación estructural vinculada al citado convenio*". Y añade que el derecho de oposición "*es un derecho individual al que no puede subordinarse la solución negocial de la crisis, conforme a la voluntad de la mayoría de acreedores, (...)*".

¹²⁶⁹ PERÉZ TROYA, A., "Modificaciones Estructurales...", págs., 2089 y ss., quien se pronuncia expresamente en este sentido, afirmando que así lo ha puesto de manifiesto la doctrina. En este sentido también CERDÁ ALBERTO, F., "Modificaciones estructurales societarias y...", págs., 725 y ss., quien, en relación a la suspensión del derecho de oposición de los acreedores ordinarios y subordinados, literalmente señala que "*como fundamento de esta tesis, entiendo que ha de acudir a la aplicación analógica, (art. 4.1 del CC), de la norma que expresamente recoge el propio artículo 44.2.II LME, (como antes era el art. 243.3. LSA), para el caso de que una categoría específica de acreedores, (los obligacionistas), que no tienen derecho de oposición cuando <<la fusión hubiere sido aprobada por la asamblea de obligacionistas>>*".

Por otra parte, hay que tener en cuenta que el convenio aprobado por mayoría de acreedores¹²⁷⁰ deberá ser sometido a la aprobación del juez del concurso, (art. 127 LC), aprobación a la que podrán oponerse la administración concursal, los acreedores no asistentes a la junta, los privados ilegítimamente del derecho de voto y los que hubieran votado en contra de la propuesta de convenio aceptada por mayoría de acreedores, así como en el caso de propuesta anticipada de convenio o tramitación escrita, quienes no se hubiesen adherido a ella, (art. 128 LC)¹²⁷¹.

Con la requerida aprobación judicial del convenio se estaría dando cumplimiento a la disposición todavía vigente, al menos formalmente, según la cual la participación de sociedades concursadas en procedimientos de fusión deberá autorizarse por resolución judicial que deberá hacerse constar en la escritura pública de formalización de la concreta operación, (art. 227. 3 RRM)¹²⁷². Y lo que es más importante, se tutelarían los derechos de los acreedores de la sociedad concursada, quienes además podrán oponerse a la aprobación judicial por defectos en la regularidad del procedimiento o incluso por la inviabilidad de la propuesta. La aprobación judicial del convenio, así como la posible oposición de los acreedores disconformes con la operación a la aprobación judicial del convenio se podrían considerar como mecanismos de tutela alternativos al derecho de oposición del que gozarían los acreedores disconformes en caso de que la modificación estructural se desarrollara al margen del procedimiento concursal. Mecanismos de tutela que, aunque presenten naturaleza distinta, se podría entender que permitirían garantizar los derechos de los acreedores, más si se tiene en cuenta que se trata de un procedimiento en el que debe primar el interés de la colectividad de los acreedores sobre el interés individual¹²⁷³.

¹²⁷⁰ Sea propuesta anticipada de convenio o propuesta de convenio ordinario, (art. 127 en relación al artículo 100 y 104 LC).

¹²⁷¹ La oposición a la aprobación judicial del convenio aprobado por mayoría de acreedores, “*sólo podrá fundarse en la infracción de las normas sobre contenido del convenio, forma y contenido de las adhesiones, reglas sobre tramitación escrita, constitución de la junta o su celebración, (...). Se consideración infracción legal aquellos supuestos en los que las adhesiones o votos decisivos para la aprobación del convenio hubieran sido emitidos por quien no fuere titular legítimo del crédito u obtenidos por maniobras que afecten a la paridad de trato entre acreedores ordinarios*”. Sin embargo, la norma, (art. 128 LC), añade, en su apartado 2º que “*la administración concursal y los acreedores ordinarios que sean titulares, individualmente o agrupados de un 5% del pasivo ordinario también podrán oponerse a la aprobación del convenio cuando el cumplimiento de éste sea objetivamente inviable*”

¹²⁷² BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 496 y ss.

¹²⁷³ LARGO GIL, R., “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada...”, págs., 87 y ss., que en relación a la suspensión del derecho de oposición de los acreedores, dispone que “el último recurso de los acreedores concursales es la oposición a la aprobación del convenio por el juez”.

Asimismo, como ha sido puesto de manifiesto por la doctrina, es preciso señalar que parece que no tendría mucho sentido mantener el derecho de oposición de los acreedores disconformes con la modificación estructural, con la consiguiente prestación de la garantía equivalente a su crédito, pues en caso de que no se pudieran garantizar sus créditos y por ende, la modificación estructural no se pudiera ejecutar, podrían quedar vinculados por un convenio en el que se le podrían imponer una serie de quitas en el importe de sus créditos¹²⁷⁴.

Resulta conveniente aclarar que los argumentos referidos en relación al mantenimiento o la suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la modificación estructural objeto de un convenio, resultan totalmente aplicable a aquellos casos en los que se presente propuesta anticipada de convenio. En este caso, se mantendrá el derecho de oposición de los titulares de créditos contra la masa y de los acreedores privilegiados, cuyos créditos no estuviesen vencidos, ni debidamente garantizados, mientras que sería posible sostener la suspensión del derecho de oposición de los acreedores ordinarios y subordinados, en base a que éstos pueden manifestar su voluntad mediante las adhesiones a la propuesta de convenio y se pueden oponer a la aprobación judicial de la propuesta anticipada de convenio en los mismos términos que si se tratara de una propuesta ordinaria.

Para concluir, es preciso destacar que la suspensión del derecho de oposición de los acreedores disconformes con la modificación estructural que constituya objeto de un convenio sólo es sostenible respecto a los acreedores de la sociedad concursada. Los acreedores del resto de sociedades participantes en la concreta modificación estructural mantendrán inalterado su derecho de oposición¹²⁷⁵.

Sobre la primacía del interés de la colectividad sobre el interés individual de cada acreedor se pronuncian BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales...”, págs., 496 y ss; PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2098 y ss; CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales ...”, págs., 93 ss.,

¹²⁷⁴ LEÓN SANZ, FJ., “La reestructuración empresarial...”, págs., 4 y ss., quien expresamente apunta que *“la garantía de los créditos de los acreedores titulares de este derecho parece un contrasentido y un obstáculo serio para la realización de la operación: la sociedad en concurso no tendrá forma de garantizar los créditos y la concesión de una garantía por parte de las sociedades no concursadas que participen en la operación puede plantear la paradoja de obligar a garantizar créditos de acreedores que, de no llevarse a cabo la modificación estructural, se verían obligados a asumir una quita más o menos importante en la satisfacción de sus créditos”*.

¹²⁷⁵ Entre otros: LARGO GIL, R “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada ...”, págs., 87 y ss.; PÉREZ TROYA, A “Modificaciones estructurales ...”, págs., 2088 y ss.; CERDÁ ALBERO, F “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 725 y ss; CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales ...”, págs., 93 y ss.

IV.V.III. Ejecución del convenio

Una vez que resulte aprobado el convenio, cuyo objeto sea una modificación estructural, por mayoría de acreedores, y sea aprobado por el juez del concurso, -previa resolución de las eventuales oposiciones-, a la sentencia por la que se apruebe el convenio se le deberá dar la publicidad establecida por la norma, (art. 132 LC). Una vez ésta haya sido publicada el convenio desplegará su eficacia y habrá que poner en marcha el procedimiento corporativo para la adopción de la modificación estructural, aunque como se ha referido, lo adecuado sería que se hubiese iniciado en la fase común y tras la publicación de la sentencia por la que se aprobase el convenio, se sometiera a la aprobación de los socios la modificación estructural. En este caso, como se ha referido, sólo ostentarán derecho de oposición los acreedores privilegiados, cuyos créditos no estuviesen vencidos, ni debidamente garantizados que no hubieran votado a favor del convenio, los titulares de créditos contra la masa y los acreedores de las sociedades participantes en la modificación estructural distinta a la concursada, cuyos créditos no estuviesen vencidos, ni debidamente garantizados. El ejercicio de derecho de oposición puede dificultar, cuando no impedir, la realización de la modificación estructural en aquellos casos en los que no sea posible otorgar una garantía por importe total de los créditos de los acreedores que se hayan opuesto. Si las eventuales oposiciones hubiesen sido salvadas y la modificación estructural hubiese sido aprobada por mayoría de socios, procederá la formalización del acuerdo en escritura pública y su inscripción en el Registro Mercantil, con ello tendrá lugar la ejecución de la modificación estructural, esto es, la extinción de alguna de las sociedades participantes o la transmisión de parte de su patrimonio y la integración de patrimonios los patrimonios transmitidos en una única sociedad.

En cuanto a la ejecución del convenio habrá que distinguir los siguientes supuestos:

a) Supuestos en los que la sociedad adquirente o beneficiaria fuera la sociedad concursada y el contenido del convenio fuera la realización de la modificación estructural.

Realizada la modificación estructural se podrá instar la conclusión del concurso por cumplimiento íntegro del convenio, (art. 176.1.2º LC), pero en caso de que en el contenido del convenio se hubiesen establecido otras previsiones no se podrá proceder a la conclusión hasta que todas las previsiones hayan sido observadas.

b) Casos en los que la modificación estructural sea el único objeto del convenio

En aquellos casos en los que el único objeto del convenio sea una modificación estructural si ésta no llega a realizarse lo que habrá será un incumplimiento del

convenio¹²⁷⁶, que deberá declararse por el juez del concurso mediante sentencia contra la que se podrá interponer recurso de apelación, (art. 140 LC). La declaración de incumplimiento del convenio supondrá la rescisión de éste, (art. 140.4 LC), y conllevará la apertura de la fase de liquidación, (art. 143.1.5º LC).

En estos casos no resulta relevante el hecho de que la sociedad concursada sea la adquirente o la beneficiaria puesto que como la modificación estructural no ha sido finalizada no habrá tenido lugar la transmisión de patrimonios y, por tanto, no sería posible hablar de sociedad adquirente o transmitente, ni entrarían en juego la responsabilidad de la concreta modificación.

Si por el contrario la modificación estructural llegara a realizarse, la conclusión del concurso procedería por cumplimiento del convenio, tanto si la sociedad concursada se extingue como consecuencia de la operación, como si sobrevive, en caso de que sea la sociedad adquirente en la cesión global de activo y pasivo o sea la que reciba la contraprestación, en caso de fusión por absorción, o si se trata de una escisión parcial o segregación.

c) Supuestos en los que como objeto del convenio, además de una modificación estructural, se establezcan ciertas esperas

Si el objeto del convenio es la realización de una modificación estructural junto con otras medidas como el establecimiento de ciertas esperas, el convenio no se agotará con la realización de la concreta modificación estructural, sino con el cumplimiento de los créditos aplazados llegada la fecha de cumplimiento. En relación al cumplimiento del convenio que contenga una modificación estructural más ciertos aplazamientos en el vencimiento de los créditos habría que analizar de forma separada qué ocurriría si la sociedad concursada es la sociedad adquirente o por el contrario, la sociedad concursada es la sociedad que se extingue o la sociedad transmitente, en caso de escisión parcial, segregación o cesión global de activo y pasivo en la que la sociedad recibe la contraprestación.

En aquellos casos en los que como consecuencia de la modificación estructural contenida en el convenio la sociedad concursada se extingue, si la realización de la modificación estructural fuera el contenido único del mismo lo que procedería sería la conclusión del concurso por cumplimiento íntegro del convenio, (art. 176.1.2º LC). Sin embargo, si la modificación estructural se combinara con el establecimiento de ciertas esperas, la conclusión del concurso no se podría declarar hasta que no llegara la fecha de cumplimiento de los créditos y la sociedad adquirente o beneficiaria cumpliera, pues entre las causas de conclusión no se prevé la extinción de la sociedad concursada como

¹²⁷⁶ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”. págs., 497 y ss.

consecuencia de una modificación estructural objeto de un convenio concursal, (art. 176 LC).

En estos casos, la sociedad adquirente quedaría subrogada en la posición de la concursada frente a los acreedores, pues ha adquirido por sucesión universal la totalidad del activo y pasivo de la sociedad o de la unidad económica transmitida. Esto es, será la sociedad adquirente o beneficiaria de la modificación la que deberá responder del pago de las obligaciones asumidas, lo cual tendrá especial relevancia en caso de incumplimiento. En relación a dicho extremo parte de la doctrina considera que la sociedad beneficiaria pasa a ser sociedad concursada por *sucesión procesal* derivada de la modificación estructural¹²⁷⁷.

En caso de que la sociedad adquirente o beneficiaria, llegada la fecha de cumplimiento no cumpliera con las obligaciones aplazadas, surgiría la cuestión de determinar si se podría rescindir la operación y abrir la fase de liquidación de la sociedad extinguida; abrir la fase de liquidación de la sociedad adquirente que pasa a ser la concursada por sucesión procesal o lo que resultaría procedente sería exigir responsabilidad a las sociedades beneficiarias y a la sociedad que se escinde, segrega o sociedad cedente si subsisten por la totalidad de las obligaciones incumplidas por la sociedad que se hizo cargo de ellas y a las beneficiarias hasta el límite del activo neto atribuido, (art. 80 y 91 LME). Y en caso de fusión exigirle a la sociedad adquirente por la vía de la responsabilidad universal el pago de las deudas asumidas¹²⁷⁸, o, en su caso, solicitar la declaración de un nuevo concurso, el de la sociedad adquirente o sociedad beneficiaria.

Como es posible observar, se confirma la referida opinión de la doctrina en relación a que introducir como contenido del convenio, además de una modificación estructural, ciertas quitas y/o esperas, *podría facilitar las soluciones del concurso, pero complicaría el régimen jurídico del propio concurso*¹²⁷⁹.

En torno a todas estas cuestiones la doctrina coincide en que si la sociedad concursada se extingue como consecuencia de la modificación estructural objeto del

¹²⁷⁷ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 497 y ss.

¹²⁷⁸ Y a los socios personalmente responsables, en su caso, (art. 23.2 LME).

¹²⁷⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E “Modificaciones estructurales y...”, págs., 495 y ss., PÉREZ TROYA, A “Modificaciones estructurales ...”, págs., 2087 y ss., quien recogiendo la opinión de profesor BELTRÁN apunta que “*si el convenio incluye otras disposiciones, como, por ejemplo, una espera, y la modificación estructural determina la extinción de la sociedad concursada, habrá que recurrir, entonces al mecanismo de la sucesión procesal del concurso hasta comprobar que, tras la espera, la sociedad adquirente satisface a los acreedores y el concurso, puede, entonces, concluirse por cumplimiento íntegro del convenio*”.

convenio, la extinción de la sociedad es *irreversible*¹²⁸⁰, es decir, ésta *quedará definitivamente extinguida, salvo en los casos de nulidad, (art. 143.1.4º LC)*¹²⁸¹.

La declaración de incumplimiento del convenio parece que no podría ir seguida de la apertura de la fase de liquidación, ya que la deudora inicial se ha extinguido y las deudas han pasado a ser de otro sujeto, por eso no parece que sea posible abrir directamente la liquidación de la sociedad adquirente. Lo que procedería sería exigir el cumplimiento de las obligaciones asumidas a la sociedad adquirente por la vía de la responsabilidad universal, (1911 CC), o, en su caso, la solicitud de un nuevo concurso, el de la sociedad adquirente. Y si se tratara de una modificación estructural en la que hubiera beneficiarias exigir responsabilidad hasta el límite del activo neto atribuido o en caso de cesión global de activo y pasivo a los socios hasta el máximo de lo que hubieran recibido como contraprestación¹²⁸².

¹²⁸⁰ CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 y ss.

¹²⁸¹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 498 y ss; en igual sentido CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 y ss.

¹²⁸² CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales ...”, págs., 93 y ss., quienes expresamente señalan que “*Si la modificación estructural forma parte de un convenio en el que también se establecen otros contenidos, (art. 100 LC), por ejemplo, conversión de obligaciones en acciones, el establecimiento de ciertas quitas, pero sobre todo, en aquellos casos en los que se pacte una espera, el hecho de que la modificación estructural haya sido íntegramente ejecutada no tendrá trascendencia a los efectos de conclusión del concurso, pues habría que esperar a que se cumpliera íntegramente el convenio para declararlo así y poder declarar la conclusión del concurso. Ahora bien, en caso de que la sociedad concursada se haya extinguido por efecto de la modificación estructural, la declaración de incumplimiento del convenio **no puede ir seguida de la apertura de la fase de liquidación, pues la deudora inicial se ha extinguido y las deudas ya son de otro sujeto, de ahí la imposibilidad de pasar a esta fase aunque la sociedad adquirente deje de pagar en los términos comprometidos. Pero tampoco cabe resucitar a la sociedad concursada que se extinguió mediante la declaración de ineficacia de la operación societaria obligando a la reconstrucción de su patrimonio**”.*

Por otro lado dichos autores añaden que la sociedad la adquirente tampoco puede subrogarse en un concurso ajeno, así la doctrina señala que, aunque es doctrina consolidada en los Tribunales que el efecto característico de las modificaciones estructurales es la sucesión universal de la sociedad adquirente o beneficiaria y también supone la sucesión procesal de ésta sociedad en cuantos procedimientos tuviera pendiente la sociedad transmitente, *esta doctrina no es aplicable en toda su extensión a un procedimiento básicamente personal como es el concursal, en el que concursa un determinado deudor, no un patrimonio, sin que pueda ser sustituido uno por otro*. En todo caso será el nuevo deudor el que podrá ser declarado en concurso quizás por las nuevas deudas asumidas en la sucesión, pero será su propio concurso, no el del deudor originario, y la declaración de concurso procederá siempre que concurren los presupuestos objetivos para ello, es decir, se encuentre en estado de insolvencia actual o inminente, pero no por el mero hecho de haber dejado de cumplir los términos del convenio en virtud del cual se llevó a cabo la modificación estructural. El incumplimiento del convenio por parte de la sociedad adquirente no resulta indiferente para los acreedores, porque el principal efecto del incumplimiento es la desaparición de los efectos sobre los créditos, (art. 140.4 en relación con art. 136 LC), es decir, los acreedores podrán

En caso de que proceda la declaración de concurso de la sociedad adquirente, la doctrina señala que los créditos de la primera sociedad concursada que fueron transmitidos por sucesión universal a la sociedad adquirente, ahora también concursada, se verán afectados por el nuevo concurso, pues quedarán sometidos a la clasificación de los créditos derivada de la nueva declaración de concurso. Así los titulares de créditos contra la masa, perderán este carácter cuando se declare el nuevo concurso; el acreedor instante del concurso anterior perderá su privilegio, dejará de tener efecto la postergación de los créditos comunicados tardíamente, pues con anterioridad a la declaración del concurso, la adquirente debía cumplir los créditos asumidos en los términos establecidos en el anterior convenio¹²⁸³.

Extremos que ponen de manifiesto una vez más que el convenio concursal no estaba previsto para la reestructuraciones societarias, sino para la reestructuración de pasivo, de ahí que no se hayan establecido ciertas garantías para equilibrar los riesgos que suponen para los acreedores de acabar en un concurso que no era de su primitivo deudor y quedar sometido a criterios de clasificación diversos. Riesgos que no surgirían en caso de que las modificaciones estructurales hubieran cumplido su función, esto es, el saneamiento de la empresa en crisis, pues de lo contrario no tendría ningún sentido haber emprendido la adopción de este tipo de medidas en el marco de un procedimiento concursal.

reclamar al adquirente la totalidad de sus deudas, sin las quitas o los aplazamientos previstos en el convenio incumplido.

Sobre el incumplimiento de un convenio que contenga una modificación estructural CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y concurso de acreedores: acciones de impugnación y...”, págs., 725 y ss., considera que hay que distinguir dos supuestos: 1) si la sociedad concursada en cuyo convenio se contenía el compromiso de realizar una modificación estructural y ésta no se ha llegado a realizar o 2) una vez aprobado el convenio y realizada la modificación estructural se suscita la cuestión de determinar qué efectos puede acarrear el posterior incumplimiento del convenio sobre la modificación estructural.

Este autor parte de la base de que la modificación estructural no puede constituir el contenido único del convenio. Y por ello estima que en caso de que la modificación estructural contenida en el convenio no se llegue a realizar no habrá un incumplimiento que permitiera rescindir el convenio, (art. 140 LC), en los términos establecidos en la norma, pues no se ha producido un incumplimiento de los pagos comprometidos, (art. 142.2 LC). Y añade que el incumplimiento del convenio conlleva la rescisión de éste y la desaparición de los efectos novatorios sobre los créditos, pero ello ha de hacerse compatible con la eficacia convalidante de la inscripción de la modificación estructural en el Registro Mercantil, (art. 47.1 LME). CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y concurso de acreedores: acciones de impugnación y...”, págs., 725 y ss., considera que el incumplimiento del convenio no puede conllevar la ineficacia de la modificación estructural, desaparecerán los efectos sobre los créditos, es decir, los aplazamientos y quitas, pero no la modificación estructural.

¹²⁸³ CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, “Modificaciones estructurales...”, págs., 93 y ss.

d) Aquellos casos en los que la sociedad beneficiaria o sociedad adquirente sea distinta a la concursada, si el objeto del convenio era exclusivamente la adopción de la modificación una vez ésta resulte ejecutada el concurso concluirá por cumplimiento íntegro del convenio, (art. 176.1.2º LC). Si posteriormente la sociedad adquirente, beneficiaria o resultante de la modificación estructural incumple las obligaciones asumidas por sucesión universal, se le podría exigir responsabilidad, -en función de la modificación estructural que se trate-, a las beneficiarias hasta el límite del activo neto atribuido; a la sociedad cedente si fue quien recibió la contraprestación; a la sociedad que se segrega y a la sociedad que se escinde si subsiste por la totalidad. Igualmente, se le podrá reclamar el cumplimiento por la vía de la responsabilidad universal del 1911 del Código Civil o, en su caso, solicitar la declaración de un nuevo concurso.

En aquellos casos en los que el convenio que contenga una modificación estructural sea declarado nulo cabría plantearse los efectos de dicha nulidad. En principio la declaración de nulidad conllevaría que la modificación estructural objeto del mismo quedaría sin efecto y se debería abrir la fase de liquidación, (art. 143.1.4º LC)¹²⁸⁴. Sin embargo, en aquellos casos en los que la modificación estructural hubiese sido ejecutada íntegramente y se hubiera inscrito en el Registro Mercantil surgiría la duda de si la operación se podría impugnar o no. La Ley de Modificaciones estructurales prevé que si la operación se desarrolló de conformidad con el procedimiento no se podría impugnar tras su inscripción en el Registro Mercantil, (art. 47 y 90 LME), por lo que parece que, según lo previsto en esta norma, no se podría dejar sin efecto si se hubiera respectado el procedimiento corporativo. Pero según esta interpretación doctrinal ¿se podría dejar sin efecto si el convenio se declarase nulo antes de que la operación se inscribiera en el Registro Mercantil?

Como es posible observar la integración de ambas normas genera tensiones de difícil solución vía interpretativa, pues en puridad, la modificación debería quedar sin efecto, pero las gravosas consecuencias que conllevaría el intentar deshacer una operación de este tipo y teniendo en cuenta que, en ocasiones resultará prácticamente imposible volver a la situación inicial, pueden hacer pensar que más que dejar sin efecto la operación se podrían exigir responsabilidades a los administradores societarios, a la administración concursal o permitir seguir adelante con la operación y en caso de que la sociedad adquirente incumpliera las obligaciones asumidas solicitar su declaración de concurso. Si la sociedad adquirente es la concursada en caso de que incumpliera solicitar la apertura de la fase de liquidación.

Para concluir el análisis de los problemas que surgen al tratar de casar la normativa societaria con la relativa al convenio concursal, es preciso dejar constancia de que en este punto se han analizado los problemas más significativos, pero no quiere decir que sean los únicos, pues se observan duplicidad de tutelas innecesarias y una falta

¹²⁸⁴ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 497 y ss; PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2089 y ss.

de coordinación normativa en muchos otros aspectos. Así a título indicativo se podría plantear la cuestión de si el informe de fusión, escisión, cesión global que han de emitir los expertos podría ser realizado por la administración concursal, para así ahorrar en tiempo, (el retraso que se deriva de necesario nombramiento por parte del Registrador Mercantil, la correspondiente aceptación y, el tiempo necesario para conocer la situación económica de la sociedad en crisis y las causas de la crisis), así como los costes derivados de dicho informe. En relación a las obligaciones de información requeridas en el procedimiento concursal lo relevante no es si desplazan o no el deber de información previsto en la Ley de Modificaciones Estructurales, sino que la reestructuración empresarial desarrollada en el marco de un concurso precisa de una información muy exhaustiva sobre la situación económica y financiera de la empresa, las causas de la crisis, su viabilidad, posibles opciones, etc.

Por otro lado resulta significativo el hecho de que el Registrador Mercantil pueda denegar la inscripción de una modificación estructural que forma parte de un convenio que ha sido aprobado por el Juez del Concurso. Podría plantearse también, si el plan de viabilidad que debe acompañarse al convenio cuyo objeto sea una modificación estructural, -pues la norma, (art.100.5 LC), dispone que en aquellos casos en los que para atender al cumplimiento del convenio se prevea contar con los recursos que genere la continuación total o parcial de la actividad-, podría sustituir al informe que deberán elaborar los administradores de las sociedades implicadas en la modificación estructural y al informe de expertos, de lo contrario se observarían una duplicidad de informes innecesarios.

IV.VI. La adopción de modificaciones estructurales tras la aprobación de un convenio

En aquellos casos en los que, habiéndose aprobado un convenio y durante su vigencia se plantee una modificación estructural de la sociedad concursada, (*convenida*¹²⁸⁵), con otras sociedades, su adopción no presentaría especiales dificultades, pues una vez se publique la sentencia por la que el juez aprueba el convenio éste adquirirá plena eficacia. Y, como es sabido, desde que el convenio adquiere eficacia cesan los efectos de la declaración de concurso para el deudor concursado, sobre el que exclusivamente recaerá un deber de colaboración e información que subsistirán hasta la conclusión del procedimiento, (art. 133 LC), salvo que en la sentencia por la que se apruebe el convenio se hubiesen establecido medidas prohibitivas o limitativas del ejercicio de las facultades de administración o disposición

¹²⁸⁵ Expresión usada por LARGO GIL, R., “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada...”, págs., 87 y ss.

de deudor, (art. 137 LC)¹²⁸⁶. Por lo que, fuera de estos casos, la sociedad concursada durante la tramitación del convenio podrá acordar llevar a cabo una modificación estructural con otra u otras sociedades¹²⁸⁷. El procedimiento corporativo se desarrollará sin ninguna especialidad, es decir, se deberán observar los deberes de información, elaboración del proyecto de la concreta modificación estructural por parte de expertos independientes y por los administradores; se aprobará por mayoría de socios reunidos en junta; los acreedores de la sociedad concursada, cuyos créditos no estuviesen vencidos ni debidamente garantizados, podrán ejercitar su derecho de oposición, al igual que los acreedores del resto de las sociedades participantes. En estos casos no se podría sostener la suspensión del derecho de oposición de los acreedores en virtud de la participación de los acreedores en la aprobación del convenio porque en este caso la modificación estructural no formaba parte del mismo. Una vez que la modificación estructural resulte aprobada por mayoría de socios reunidos en junta, y, habiendo solventado, en su caso, las posibles oposiciones mediante la prestación de garantías, el acuerdo se formalizará en escritura pública y se inscribirá en el Registro Mercantil.

El problema surge en aquellos casos en los que el convenio se incumple, habiéndose aprobado y ejecutado la modificación estructural. La doctrina señala que si como consecuencia de la modificación estructural la sociedad concursada se extingue, (y la sociedad adquirente no es una sociedad creada por ella “*ad hoc*”), no sería posible la apertura de la fase de liquidación, -salvo que la adquirente estuviera también en concurso-, pues se trata de sociedades distintas¹²⁸⁸.

¹²⁸⁶ CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 727 y ss; en igual sentido PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2092 y ss; FERNÁNDEZ SEIJÓ, J.M., “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales...”, págs., 5 y ss.

¹²⁸⁷ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2092 y ss; CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 727 y ss; FERNÁNDEZ SEIJÓ, J.M., “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales...”, págs., 5 y ss., quien considera que “*si la sociedad en concurso con convenio aprobado ha iniciado una modificación estructural fuera del ámbito del convenio, -no prevista en el mismo-, no parece que deba fijarse ninguna restricción incluso en los supuestos en los que la modificación haya de suponer la extinción o liquidación de la sociedad inicialmente declarada en concurso*”.

En sentido contrario se pronuncian CABANAS TREJO, R./BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales en el concurso de acreedores...”, págs., 93 y ss., quienes estiman que “*la sociedad sigue en concurso y sus acreedores cuentan con el cumplimiento del convenio y, en su defecto, con la apertura de la fase de liquidación según las normas concursales. Cualquier modificación estructural que provoque la extinción de la concursada simplemente bloquea esa última salida, con una profunda alternación de los términos en que fueron reconocidos los créditos en el concurso y sin que el derecho de oposición ofrezca, por su carácter selectivo y no general, un alivio suficiente*”

¹²⁸⁸ CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 727 y ss., quien añade que lo que parece que sería razonable sería exigir el cumplimiento de los créditos a la sociedad adquirente, pero en sus términos originales, es decir, sin quitas, ni esperas, pues uno de los efectos del

Por su parte, en aquellos casos en los que la modificación estructural fuera una escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo, entraría en juego la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias hasta el límite del activo neto atribuido y de la sociedad que se escinde o se segrega por la totalidad y en caso de cesión global de activo y pasivo, si la contraprestación la recibe la sociedad que cedente, también se le podría exigir a ella la totalidad del importe de las obligaciones incumplidas¹²⁸⁹. Si por esta vía tampoco se consigue el cumplimiento de las obligaciones asumidas por sucesión universal como consecuencia de la transmisión procederá, en su caso, la declaración de concurso.

Finalmente, hay que considerar el supuesto en el que la sociedad concursada que ha alcanzado un convenio, a pesar de llevar a cabo una modificación estructural, subsiste e incumple el convenio, (es sociedad adquirente, subsiste, en caso de escisión o segregación, o es la que recibe la contraprestación en caso de cesión global de activo y pasivo). En estos casos, en primer lugar habría que determinar si los créditos fueron transmitidos a una sociedad beneficiaria, pues en estos casos entraría en juego el régimen de responsabilidad solidaria del resto de beneficiaria y de la sociedad que se escinde, se segrega o cedente que recibe la contraprestación¹²⁹⁰. Ahora bien, si es la sociedad concursada que sobrevive la que incumple el convenio y las deudas asumidas los acreedores podrán solicitar al juez que declare incumplido el convenio y si esta pretensión prospera, supondrá la rescisión del convenio y la desaparición de los efectos novatorios, es decir, de las quitas y/o esperas pactadas y procederá la apertura de la fase de liquidación, (art. 140 en relación con art. 136 y 143.1.5º LC)¹²⁹¹. En estos casos la modificación estructural se plantea tras aprobación convenio, no forma parte del convenio, por tanto, el incumplimiento del convenio no tiene porque conllevar la rescisión de la operación, aunque el incumplimiento podría conllevar la apertura de la fase de liquidación en aquellos casos en los que la sociedad concursada fuera la

incumplimiento del convenio es que desaparece la eficacia novatoria del mismo, (art. 140.4 en relación con art. 136 LC). Y, en su caso, solicitar la declaración del concurso de la sociedad adquirente.

¹²⁸⁹ CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 727 y ss.

¹²⁹⁰ CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 728 y ss.

¹²⁹¹ CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y ...”, págs., 728 y ss.; en igual sentido PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2092 y ss., que expresamente apunta que “*si el convenio se incumpliera, habiéndose producido la modificación estructural en el tiempo de su ejecución, la operación realizada no se ve afectada, pues ya produjo sus efectos. Lo que ocurrirá es que se dará apertura a la fase de liquidación, que, a su vez, determinará la disolución de la sociedad concursada*”. La autora se refiere a los supuestos en los que la sociedad concursada no es la absorbente o beneficiaria, porque dice que si se incumple el convenio y la modificación estructural ya se ha realizado, ésta no se verá afectada. En los casos en los que la sociedad concursada fuera la beneficiaria o adquirente e incumple el convenio realizada la modificación estructural, el incumplimiento del convenio no conllevaría la rescisión de la modificación estructural, ésta se mantendría, aunque el incumplimiento conllevaría la apertura de la fase de liquidación y la disolución de la sociedad.

sociedad transmitente o subsistiera, -(escisión parcial, segregación y cesión global de activo y pasivo en los que la cedente recibiera la contraprestación)¹²⁹² y en caso de que la sociedad concursada llevase a cabo una fusión a favor de un tercero o una cesión global de activo y pasivo cuya contraprestación la hubieran recibido íntegramente los socios, lo que procedería sería, en su caso, un nuevo concurso.

IV.VII. La adopción de modificaciones estructurales en la fase de liquidación.

La adopción de una modificación estructural también podría plantearse en fase de liquidación, pues aunque la fase de liquidación se orienta a la conversión de los bienes del deudor concursado en dinero para proceder al pago de los acreedores según el orden de prelación legal, (art. 154 y ss. LC)¹²⁹³, el legislador se muestra favorable a la conservación de la empresa incluso en fase de liquidación¹²⁹⁴.

La Exposición de Motivos, (párrafo VII), deja patente su preferencia por la conservación de la empresa o de las unidades económicas productivas y fomenta su transmisión como un todo, salvo que resulte más conveniente a los intereses del concurso su división o la realización aislada de todos o algunos de sus elementos. En el mismo sentido se pronuncia el articulado de la norma, tanto en aquellos casos en los que se presente un plan de liquidación, (art. 148 LC), como en los supuestos en los que la liquidación se lleve a cabo conforme a las normas supletorias, (art. 149 LC), en ambos casos se establece que siempre que sea factible se deberá proceder a la enajenación unitaria de la empresa¹²⁹⁵. Por tanto, si en la fase de liquidación se puede llevar a cabo

¹²⁹² Aunque como la modificación estructural puede conllevar cambios tan relevantes en la estructura patrimonial de la sociedad podría resultar discutible si procedería la apertura de la fase de liquidación y en qué medida sería procedente la apertura de un nuevo concurso.

¹²⁹³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación” en *Comentario de la Ley Concursal*, ROJO, A/BELTRÁN, E., (dirs.), Tomo II, págs., 2366 y ss.

¹²⁹⁴ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 497 y ss.

¹²⁹⁵ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “De las operaciones de liquidación...”, págs., 2369 y ss. ; ROJO, A/ BELTRÁN, E., “El derecho concursal ...”, págs., 92 y ss., quienes consideran que “a pesar de la denominación empleada, en caso de que el concursado ejercitase actividad profesional o empresarial, la opción legar preferida es la transmisión de la empresa, que deberá realizarse siempre que sea posible, y con independencia de que se apruebe o no un plan de liquidación, (art. 148 y 149 LC)”. *Ibidem* págs., 94 y ss., se pronuncian en el mismo sentido apuntando que tanto si la liquidación se lleva a cabo mediante un plan de liquidación, como si se realiza conforme a las reglas supletorias, (art. 149), “en el caso de que el concursado sea titular de una empresa y cuente con trabajadores a su cargo existe un principio general de conservación de la empresa, de modo que se fomenta su transmisión global y la conservación de los puestos de trabajo”.

ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario insolvente...”, págs., 6 y ss., afirma que “la Ley Concursal permite que el patrimonio del deudor concursado no se liquide de forma disgregada mediante la realización individualizada de cada uno de

una transmisión unitaria de la empresa, -es más, es la opción preferida por el legislador-, parece que no existe ningún inconveniente en que esa transmisión se pueda llevar a cabo mediante una modificación estructural¹²⁹⁶, aunque algunos autores apunten que esta operación es muy difícil que se adopte en la práctica¹²⁹⁷.

los elementos que lo componen, sino que, antes al contrario, se favorece la liquidación judicial de ese patrimonio se produzca de forma unitaria. O lo que es lo mismo, que se mantenga el patrimonio empresarial o profesional del deudor concursado unido mediante la enajenación en bloque de los bienes que integran la empresa o algunas de sus unidades productivas, tanto si esa enajenación tiene lugar de acuerdo a lo previsto en el plan de liquidación aprobado por el juez, (art. 148 LC) o, de no aprobarse, con arreglo a las reglas legales supletorias previstas en el art. 149 de la Ley Concursal,(...)"

¹²⁹⁶ PÉREZ TROYA, A., "Modificaciones estructurales...", págs., 2090 y ss; BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "Modificaciones estructurales y ...", págs., 497 y ss..

A este respecto parece oportuno señalar la reflexión del BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "Las modificaciones estructurales...", págs., 494 y ss., que en relación a las modificaciones estructurales como solución al concurso apunta que *"la modificación estructural implica enajenación de bienes y transmisión de deudas concursales, o lo que es lo mismo, afecta necesariamente a la masa activa y a la masa pasiva"*.

¹²⁹⁷ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "Modificaciones estructurales y...", págs., 497 y ss; e igual sentido PÉREZ TROYA, A., "Modificaciones estructurales...", págs., 2091 y ss. Por su parte CERDÁ ALBERO, F., "Modificaciones estructurales societarias y concurso de acreedores...", págs., 720 y ss., señala que la ley concursal no contempla de forma expresa la posibilidad de que se adopte una modificación estructural en fase de liquidación y añade que, *"aunque en un mero planteamiento teórico los inconvenientes no parecen insuperables, la operatividad práctica resulta remota"*. "Así ocurre con la situación societaria como compañía disuelta, a raíz de la apertura de la fase de liquidación concursal, (art. 145.3. LC), pues la reestructuración societaria, (por ejemplo una fusión por absorción, pero también, -aunque con un alcance limitado-, en una escisión con alguna beneficiaria absorbente), podría servir precisamente para reactivar la sociedad concursada disuelta; siendo ello así tampoco habría grandes problemas para limitar el alcance de la liquidación concursal en la estructura orgánica, (en particular, sobre el cese de los administradores sociales, art. 48.1. LC y 145.3 LC). Por otra parte, aunque el efecto del vencimiento anticipado de los créditos concursales, (art. 146 LC), implicaría excluir a todos los acreedores concursales, **(que no a los titulares de créditos contra la masa)**, del derecho de oposición, (art. 44.2 LME), no será nada fácil en la práctica que se encuentre la ocasión empresarial para que la sociedad concursada en liquidación lleve a cabo una reestructuración, ni que la administración concursal tome la iniciativa para ello en el plan de liquidación, (art. 148.1 LC), ni que el juez lo apruebe, (art. 148.2 LC). Además, parece más razonable que la sociedad concursada y sus administradores prefieran que la reestructuración societaria discurra por la vía del convenio, ya que con ello podrán intentar beneficiarse también de las quitas y esperas en el pasivo concursal, (art. 100.1 LC) y evitar -si se abriera la sección de calificación- la eventual condena al pago del déficit concursal, (art. 172.3 LC)".

LARGO GIL, R., "El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada...", págs., 87 y ss., considera que *"una vez abierta la fase de liquidación en el concurso no son viables ni la fusión, ni la escisión de sociedades, entre otras razones porque en éstas la contraprestación no consiste en dinero en metálico, sino en participaciones sociales, por lo que tales operaciones no permiten <<liquidar>> , esto es, convertir en dinero el patrimonio de la persona jurídica concursada. La Ley concursal no prohíbe la participación de una sociedad concursada una vez abierta la fase de liquidación concursal, por lo que podría darse, pero son casos casi de laboratorio, además de que no es fácil compatibilizar las exigencias de la liquidación concursal con los efectos típicos de una fusión o escisión"*.

En relación a la adopción de una modificación estructural en la fase de liquidación habría que distinguir los supuestos en los que la sociedad concursada fuera la sociedad transmitente de aquellos en los que la sociedad concursada fuera la sociedad adquirente o beneficiaria de la operación.

En ambos casos la modificación estructural se planteará como objeto del plan de liquidación presentado por la administración concursal al juez del concurso, (art. 148 LC), pues como considera la doctrina, *“las reglas supletorias no parecen dejar espacio para la realización de la operación”*¹²⁹⁸. Al no establecerse un procedimiento específico para la adopción de una modificación estructural en el marco de la liquidación, habría que integrar de nuevo la normativa societaria con las disposiciones previstas en la ley concursal, lo cual se traduce en nuevos problemas interpretativos.

La decisión sobre la adopción de la concreta operación recae sobre los socios a pesar de que, normalmente, la liquidación conllevará la suspensión de las facultades de actuación del deudor¹²⁹⁹. Por lo que para la liquidación se pueda llevar a cabo mediante

Finalmente, GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión global de activo y pasivo y concurso de acreedores...”, págs., 151 y ss. Analiza la compatibilidad de la cesión global y la liquidación concursal y señala que en estos casos modificación estructural está al servicio de concurso y del orden de adopción de la operación, primero elaboración proyecto de cesión global por los administradores, se propone como plan que debe ser aprobado por el juez y una vez resulte aprobado se someterá a la aprobación de los socios reunidos en junta general, entrando en juego, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas, la responsabilidad solidaria de las cesionarias hasta el límite del activo neto atribuido y de la cedente si subsiste por la totalidad.

¹²⁹⁸ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J/PÉREZ TROYA, A., “Algunas notas sobre la fusión de sociedades de capitales págs., 4824 y ss.; PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2091 y ss., quienes estima que la modificación estructural no parece que se pueda adoptar cuando la liquidación se tramite por las reglas supletorias, (art. 149 LC), pues la norma dispone que en caso de que no sea aprobado el plan de liquidación, (...), la enajenación del conjunto o, en su caso, de cada unidad productiva se hará mediante subasta y si ésta quedase desierta el juez podrá acordar que se proceda a la enajenación directa. La subasta es un procedimiento incompatible con la fusión, que requiere de una fase previa o preparatoria, elaboración de informes y la decisión no puede ser por adjudicación al mejor postor, sino que debe ser decisión de los socios y requiere una previa negociación de la sociedad concursada con aquellas sociedades con la que resulte conveniente y viable realizar esta operación.

¹²⁹⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 497 y ss., aclara que *“ni la autorización judicial, ni la intervención de la administración concursal sustituye la aprobación de la operación por la Junta General, cuyas facultades, -aunque limitadas se mantienen durante el concurso”*; en igual sentido PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2091 y ss., que expresamente dispone que *“en todo caso es necesario el acuerdo de la Junta General, pues la existencia y competencia de este órgano se mantiene en fase de liquidación, (art. 148 y art. 149 LC)”*; por su parte CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J/PÉREZ TROYA, A., “Algunas notas sobre la fusión de sociedades de capitales en liquidación societaria o concursal”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, Tomo IV, Marcial Pons, Madrid 2005, págs., 4823 y ss., quienes dejan constancia en la nota al pie 25 que *“(...) cuestión distinta es que la autorización judicial haga innecesaria o sustituya también la aprobación de la fusión por la Junta General de la sociedad en liquidación concursal, cuya facultad de reunirse y tomar acuerdos en esta fase del concurso no parece quedar excluida, sino limitada a los fines de la liquidación, (arts. 44.3, 48 y 145 LC). Si se tiene en cuenta esta circunstancia, así como*

una modificación estructural deberá ser aprobada por mayoría de socios reunidos en junta de las sociedades participantes, conforme a las mayorías previstas para cada sociedad, salvo en el caso de la cesión global, en el que como es sabido, la decisión recae sobre los socios de la cedente, (art. 87 LME). En cuanto a la determinación del orden de adopción, parece que en este caso, existe conformidad en la doctrina en que primero deberá ser aprobado el plan de liquidación por el juez del concurso y una vez resulte aprobado habría que someter a la votación de la junta el proyecto de fusión, escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo.

En relación a la tutela de los acreedores, como es sabido, en estos casos no participan en la aprobación del plan de liquidación que contenga la modificación estructural. En la fase de liquidación la norma, (art. 148.2 LC), sólo reconoce a los acreedores derecho a formular observaciones o propuestas de modificación del plan.

Por otro lado hay que tener en cuenta que la apertura de la fase de liquidación conlleva el vencimiento anticipado de los créditos concursales de la sociedad concursada, (art. 146 LC), por lo que, según lo previsto en la Ley de Modificaciones Estructurales los acreedores de la sociedad concursada no tendrían derecho a oponerse a la adopción de la concreta operación, (art. 44LME), quedando a salvo el derecho de oposición de los acreedores titulares de créditos contra la masa y de los acreedores de las sociedades participantes en la operación distintas a la concursada. Por tanto, en esta fase la tutela de los titulares de créditos concursales de la sociedad concursada quedaría garantizada por la necesaria aprobación judicial del plan de liquidación y por la intervención de la administración concursal que garantizaría que la operación se lleva a cabo en interés del concurso, (art. 148 LC), aunque hay algunos autores que consideran que dichos mecanismos de garantía no son suficientes para la tutela de los acreedores que pueden ver perjudicados sus intereses¹³⁰⁰.

el carácter de modificación estructural que supone la fusión al comportar la reorganización de las bases del contrato social, pensamos que, no obstante la autorización judicial no podrá prescindirse del acuerdo de los socios para proceder a la fusión de la sociedad en liquidación concursal, pues una cosa es que resulte posible armonizar y compatibilizar las soluciones concursales con las decisiones de reestructuración y, otra, muy distinta, que, en interés del concurso, pueda privarse a la sociedad de su capacidad, en definitiva de su autonomía organizativa". Y citan a SHMIDT, "Estudio preliminar. Fundamentos del nuevo Derecho Concursal alemán. La ley alemana de Insolvencia de 1994", (InsO), en AAVV, Estudios sobre el Anteproyecto de Ley Concursal de 2001

¹³⁰⁰ CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R, "Modificaciones estructurales ...", págs., 93 y ss., consideran que, aunque la modificación estructural suponga la subrogación del adquirente en la posición del deudor original, es decir, quedarán obligados frente a los acreedores del deudor originario, si el adquirente incumple y es declarado en concurso se tratará de un nuevo concurso, el pasivo adquirido se integrará con las demás deudas del adquirente, ahora concursado, y los acreedores que han sido transmitidos como consecuencia de la modificación estructural sufrirán una alteración en la calificación de sus créditos. Así un acreedor titular de un crédito contra la masa en el concurso de la sociedad transmitente, no mantendrá la misma posición en caso de que la sociedad adquirente sea declarada en concurso. En base a estos motivos dichos autores consideran que habría que contar con algún mecanismo

Asimismo, resulta conveniente apuntar que los derechos de los acreedores también quedarán salvaguardados por el régimen de responsabilidad derivado de la modificación estructural. En caso de fusión por la responsabilidad universal por las deudas que han sido transmitidas como consecuencia de la operación, incluso de los socios personalmente responsables por deudas contraídas con anterioridad a la realización de la operación, responsabilidad que prescribe por el transcurso de cinco años desde la publicación de la operación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, salvo que los acreedores hayan consentido de modo expreso la fusión, (art. 48 LME); en la escisión entraría en juego el régimen de responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias por las obligaciones asumidas e incumplidas por la sociedad que se hizo cargo hasta el límite del activo neto atribuido y la sociedad que se escinde si subsiste por la totalidad, (art. 80 LME) y, en caso de cesión global de activo y pasivo, la tutela de los acreedores se garantiza también por la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias de las obligaciones asumidas e incumplidas por una sociedad beneficiaria hasta el límite del activo neto atribuido, de los socios hasta el límite de lo que hubiesen recibido como contraprestación o de la sociedad, en caso de que no se hubiera extinguido como consecuencia de la cesión global de activo y pasivo, por la totalidad. La responsabilidad de los socios y de las beneficiarias prescribirá a los cinco años, (art. 91 LME). El régimen de responsabilidad solidario derivado de la escisión y de la cesión global de activo y pasivo se considera excesivo por parte de la doctrina, que considera que incluso puede poner en duda que exista una verdadera sucesión universal¹³⁰¹.

Como se indicó con ocasión del análisis de la adopción de una modificación estructural en el marco de un convenio, es preciso reiterar que se observa un excesivo régimen de responsabilidad por las obligaciones incumplidas cuando la modificación estructural se plantea en el marco del procedimiento concursal, lo que pone de manifiesto que el legislador no ha pensado en las operaciones de modificación estructural como mecanismo de superación de situaciones de insolvencia patrimonial. El excesivo rigor del precepto puede alejar a futuros interesados, además de desnaturalizar el sentido de la operación.

Por otro lado habría que tener en cuenta que los acreedores privilegiados podrían impedir realización de la operación si el bien sobre el que recae su garantía está incluido en el patrimonio que se va a transmitir como consecuencia de la modificación estructural. No obstante, parte de la doctrina considera que según lo previsto por la norma, (art. 155.3 LC), se podría solicitar autorización al juez del concurso para que acordara la transmisión de bienes gravados con subsistencia del gravamen y subrogación del adquirente en la obligación del deudor o, en su caso, el precio obtenido

de tutela de los acreedores para que fuera admisible la realización de una modificación estructural en fase de liquidación.

¹³⁰¹ En este sentido GARNACHO CABANILLAS, L., “Transmisión total o parcial de la empresa como contenido...”, págs., 269 y ss.

como contraprestación destinarlo al pago del crédito con privilegio especial y si quedará remanente, al pago de los demás créditos, (art. 155.3 LC)¹³⁰². Ello supondría también que la autorización del juez del concurso permitiría llevar a cabo una novación contractual sin el necesario consentimiento de los acreedores, (art. 1205 CC)¹³⁰³. Sin embargo, como se indicó con anterioridad, otro sector de la doctrina estima que, salvo que la contraprestación recibida por la operación se destinara al pago de los créditos con privilegio especial, por la vía de la autorización judicial prevista en el artículo 155.3 de la Ley Concursal no se podría impedir que los acreedores privilegiados ejecutaran su garantía.

A continuación se van a analizar las particularidades que se plantean en caso de que la sociedad concursada sea la sociedad transmitente o la sociedad que se extingue como consecuencia de la operación o, por el contrario, sea la sociedad adquirente o absorbente o la sociedad beneficiaria de la operación.

IV.VII.I. Modificación estructural objeto de un plan de liquidación en el que la sociedad concursada sea la sociedad transmitente en una operación de modificación estructural.

La doctrina señala que en la fase de liquidación concursal, normalmente, el patrimonio neto de la sociedad concursada será negativo, por lo que será muy difícil que la sociedad concursada lleve a cabo una fusión en la que sea la sociedad adquirente; una escisión total o una cesión global de activo y pasivo si es ella la que recibirá la contraprestación¹³⁰⁴.

¹³⁰² En este sentido GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresas en la liquidación concursal...”, págs., 302 y ss., señalaba que “*el precepto literalmente señala que <<tal facultad cabe incluso antes de la liquidación>>, luego ha de entenderse que también cabría en sede de liquidación*”. Y añade que “*la transmisión de un bien gravado resultará interesante para futuros adquirentes pues supondrá que deberá desembolsar un menor precio por la adquisición de un conjunto en el que alguno de sus bienes se enajenan con cargas y además porque al subrogarse en unas cargas ya concedidas, le evita tener que buscar por su cuenta financiación para bienes a veces de elevado valor, con las dificultades que eso entraña*”.

¹³⁰³ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “La enajenación unitaria de empresas en la liquidación concursal...”, págs., 302 y ss., quien añade que sería una excepción al código Civil.

¹³⁰⁴ En este sentido BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y ...”, págs., 497 y ss., quien añade que puede resultar incluso inviable. En igual sentido PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2090 y ss. Ambos autores coinciden también al señalar que las operaciones más factibles serían la escisión parcial o la segregación, pues permiten a la sociedad dividir una parte de su activo y pasivo, que podría tener una valoración positiva y constituir una unidad económica, dando cumplimiento así a lo previsto por la Ley de Modificaciones Estructurales que dispone que cada el patrimonio transmitido debe constituir una unidad económica, (art. 70 y 71 LC).

En estos casos la modificación estructural conllevará la extinción de la sociedad concursada, por lo que surgirían dudas en cuanto a la conclusión del procedimiento de liquidación, pues la Ley Concursal no ha previsto como causa de conclusión del concurso la extinción de la sociedad, ni la realización de una modificación estructural, (art. 176 LC). Hasta la reforma de la ley concursal del año 2011, un sector de la doctrina sostenía el cierre del procedimiento en base a la inexistencia de bienes o derechos del concursado, ni de cualquier tercero responsable con los que satisfacer a los acreedores o en virtud del pago de los acreedores¹³⁰⁵, (art. 176.1.4º y 176.1.3º LC respectivamente), - pues no estaba prevista como causa de conclusión del concurso el cumplimiento del plan de liquidación-¹³⁰⁶, mientras que otro sector de la doctrina consideraba que en caso de que la modificación estructural implicase la extinción de la sociedad concursada sería necesario que la modificación estructural trajera consigo la superación de la situación de insolvencia y de las causas que determinaron la apertura de la fase de liquidación¹³⁰⁷. A partir de las modificaciones realizadas en el año 2011, en caso de que la sociedad concursada se extinga como consecuencia de una modificación estructural la conclusión del concurso se podría interesar en base a la finalización de la fase de liquidación, (art. 176.1,2º LC), más que en virtud de solvencia sobrevenida, (art. 176.1,4º LC), como sostienen algunos autores¹³⁰⁸, pues no es que ya no exista la situación de insolvencia, sino que la sociedad que estaba en insolvencia ha desaparecido.

Por lo que respecta a la posibilidad de que la sociedad concursada lleve a cabo una escisión parcial o una segregación, la doctrina considera que son las modificaciones estructurales más factibles en una situación concursal, pues a través de este tipo de operaciones la sociedad concursada, que se encuentra en fase de liquidación, transmitirá una parte de su patrimonio, que debe constituir una unidad económica y que se transmitirá de forma unitaria a otra sociedad. De esta forma se observaría el principio de conservación de empresa y el requisito establecido en la Ley de Modificaciones Estructurales según el cual el patrimonio transmitido debe constituir una unidad económica, (art. 148 LC y art. 70 y 71 LME)¹³⁰⁹. Consideración que parece extensible al supuesto en el que se lleve a cabo una cesión global de activo y pasivo con

¹³⁰⁵ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y ...”, págs., 498 y ss., quien añade que la sociedad adquirente no asumirá la posición de concursada, sin perjuicio de una eventual declaración de concurso en caso de que no pueda pagar regularmente sus obligaciones exigibles.

¹³⁰⁶ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión global de activo y pasivo y concurso de acreedores...”, págs., 151 y ss.

¹³⁰⁷ PÉREZ TROYA, A/ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Algunas notas sobre la fusión de las sociedades de capitales...”, págs., 4823 y ss.

¹³⁰⁸ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2090 y ss.

¹³⁰⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 497 y ss; PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2090 y ss.

subsistencia de la sociedad concursada transmitente, es decir, cuando sea la sociedad cedente la que reciba la contraprestación derivada de la transmisión.

En relación a los supuestos en los que la sociedad concursada subsiste, (escisión parcial, segregación o cesión global de activo y pasivo en la que la sociedad cedente reciba la contraprestación), se plantea la posibilidad de seguir adelante con la liquidación y destinar la contraprestación recibida al pago de los acreedores y en su caso, a los socios de la sociedad concursada, (en caso de cesión global de activo y pasivo) o en su caso proceder a la realización del resto de bienes de la sociedad concursada para pagar a los acreedores según el orden de prelación legal. En estos casos, hasta la reforma de la ley concursal en el año 2011, la conclusión del procedimiento podía intentarse en base al consignación de la totalidad de los créditos reconocidos; por la íntegra satisfacción de los acreedores por cualquier otro medio, (art., 176.1.3° LC) o por la inexistencia de bienes o derechos del concursado, ni de cualquier tercero responsable con los que satisfacer a los acreedores o en virtud del pago de los acreedores, (art. 176.1.4° y 3° respectivamente LC)¹³¹⁰. Con la reforma del año 2011 esta causa desapareció y desde entonces, en estos casos sería posible concluir el en base a la insuficiencia de la masa activa para satisfacer los créditos contra la masa, (art. 176.1.3° LC), o en virtud de que los que los acreedores han visto íntegramente satisfechos sus créditos o éstos han sido asegurados, (art. 176.1.4° LC)¹³¹¹.

Sin embargo, también podría ocurrir, -y sería lo adecuado-, que las sociedades que subsistan superen la situación de insolvencia mediante la modificación estructural y no resulte necesario proceder a liquidar la empresa. La conclusión del procedimiento concursal, hasta la precitada Reforma de 2011 tampoco encajaba en ninguna de las causas de conclusión de concurso establecidas por la norma, pues como señalaba la doctrina entre las causas de conclusión no se establecía la solvencia sobrevenida¹³¹², ni el cumplimiento del plan de liquidación¹³¹³. Dicha carencia quedó resuelta con la modificación de la norma, (art. 176 LC), en la que se introdujeron dos nuevas causas, la finalización de la fase de liquidación y la inexistencia de la situación de insolvencia, (art. 176.1.2° y 176.1.4 LC).

¹³¹⁰ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 498 y ss.

¹³¹¹ La reforma concursal realizada en el año 2011 modificó las causas de conclusión de concurso, incluyendo nuevas causas de conclusión como cumplimiento del plan de liquidación o la desaparición de la situación de insolvencia y varió también la numeración de las causas de conclusión contenidas en la redacción original de la norma. Por ejemplo la íntegra satisfacción de los acreedores pasó de estar en el punto 3° del apartado 1 del artículo 176 al punto 4°.

¹³¹² BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 498 y ss.

¹³¹³ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión global de activo y pasivo y concurso de acreedores...”, págs., 151 y ss.

IV.VII.II. Modificación estructural objeto de un plan de liquidación en el que la sociedad concursada sea la sociedad adquirente en una operación de modificación estructural.

Esta posibilidad, aunque no plantea problemas técnicos, puede resultar más llamativa¹³¹⁴, pues podría desnaturalizar la fase de liquidación, que se dirige a la realización de los bienes del deudor concursado para proceder al pago de los acreedores conforme al orden de prelación legal¹³¹⁵. Sin embargo, la doctrina entiende que, a pesar de sus dificultades prácticas, no existe ningún inconveniente en que la sociedad concursada en fase de liquidación realice una modificación estructural por la que se convierta en sociedad adquirente¹³¹⁶ tanto si tras la adquisición continúa adelante con la liquidación hasta su extinción como si subsiste.

El principal problema técnico que planteaba este tipo de operaciones era en relación a la conclusión del procedimiento, pues si la sociedad en fase de liquidación concursal superaba la situación de insolvencia con el patrimonio adquirido mediante la modificación estructural y no era necesario seguir adelante con la liquidación resultaba muy difícil encajar este supuesto en alguna de las causas de conclusión previstas por la norma, pues no se contemplaba la solvencia sobrevenida, ni el cumplimiento del plan de liquidación¹³¹⁷. Este problema parece que quedó resuelto con la incorporación de “*inexistencia de la situación de insolvencia*”, (art. 176.1.4 LC), y “*la finalización de la fase de liquidación*”, (art. 176.1.2º LC), como causas de conclusión del concurso¹³¹⁸.

¹³¹⁴ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2090 y ss., quien añade que esta operación no plantea los problemas que se derivan de aquellos casos en los que la sociedad concursada se extinga como consecuencia de la modificación estructural.

¹³¹⁵ En este sentido se pronunciaba BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y ...”, págs., 497 y ss., que expresamente señalaba que “Además es discutible a consideración como operación de liquidación de aquella modificación estructural en la que la concursada sea la adquirente, (sociedad absorbente o cesionaria).

¹³¹⁶ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2090 y ss.

En igual sentido LARGO GIL, R., “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada...”, págs., 87 y ss.

¹³¹⁷ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Modificaciones estructurales y...”, págs., 498 y ss; GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión global de activo y pasivo y concurso de acreedores...”, págs., 151 y ss.

¹³¹⁸ Aunque como señalaba el Magistrado FERNÁNDEZ SEIJÓ, J.M. “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales...”, “*las modificaciones estructurales que determinen la extinción de la personalidad del deudor concursado se convierten así en un modo anormal de conclusión del concurso, sin encajar de modo perfecto en los supuestos de cumplimiento*”. El magistrado hacía esta consideración con anterioridad a la Reforma de la Ley Concursal de 2011, pero aunque con la reforma se hayan incorporado dos nuevas causas que permitan un mejor encaje de la realización de la modificación estructural en el marco del concurso, la realización de una modificación

No se prevé cumplimiento del plan de liquidación como causa de conclusión del concurso, sino finalización de la fase de liquidación, pero si el plan de liquidación consiste en la realización de una modificación estructural, con su realización finalizaría la fase de liquidación.

La adopción de una modificación estructural en fase de liquidación por la que la sociedad concursada sea la sociedad adquirente conllevará la integración de nuevos recursos al patrimonio de la sociedad concursada con los que podrá seguir adelante con la liquidación que, en opinión de la doctrina, *no se abandona ni excluye*¹³¹⁹, o con el ejercicio de la actividad empresarial de la empresa concursada, en aquellos casos en los que la modificación estructural suponga la superación de la situación de insolvencia. Lo que ocurre es que en la práctica es muy difícil que estas operaciones puedan ser adoptadas. Los principales problemas que se plantean son los siguientes¹³²⁰:

- El ejercicio del derecho de oposición de los acreedores de las sociedades transmitentes distintas a la concursada. El hecho de que la sociedad adquirente o beneficiaria de la modificación estructural esté en concurso, -y aún más si se encuentra en fase de liquidación-, traerá consigo el ejercicio del derecho de oposición de un gran número de acreedores de las sociedades distintas a la concursada, por lo que para que la operación pudiese seguir adelante sus créditos deberían ser pagados o garantizados¹³²¹, lo cual resultará muy difícil.

- La aprobación por mayoría de socios de las sociedades participantes en la operación, sobre todo de las sociedades transmitentes, resultará también muy compleja, pues, salvo que se trate de operaciones entre sociedades del grupo, difícilmente, los socios van a prestar su consentimiento para dejar de ser parte de una sociedad solvente y convertirse en socios de una sociedad concursada. Quedan a salvo aquellos supuestos en los que se prevea que la sociedad concursada supere su situación de insolvencia con la modificación estructural y presente buenas perspectivas de futuro.

- La dificultad de justificar una operación de este tipo en caso de que el patrimonio neto de la sociedad sea negativo y la viabilidad de la operación.

estructural sigue sin encajar de modo perfecto en estos supuestos y es un modo anormal de conclusión del concurso.

¹³¹⁹ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2091 y ss.

¹³²⁰ La mayoría de las siguientes causas han sido señaladas por PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2091 y ss; PÉREZ TROYA, A/ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Algunas notas sobre la fusión de las sociedades de capitales ...”, págs., 4822 y ss.

¹³²¹ Salvo que conforme a la redacción del art. 44.4 LME tras la modificación de 22 de junio de 2012 se ejecutará la modificación estructural a pesar de que no hubiesen sido garantizado los créditos de aquellos acreedores que se hubieran opuesto a tiempo.

- La determinación de la relación de canje cuando el valor contable de la adquirente sea negativo¹³²².

Por último, es preciso analizar la posibilidad de que todas las sociedades participantes en la modificación estructural se encontraran en fase de liquidación concursal. En opinión de la doctrina sería un caso *exageradamente teórico*¹³²³, aunque podría facilitar la adopción de este tipo de operación en el marco de un procedimiento concursal.

La adquisición de la totalidad del patrimonio o de una unidad económica de una sociedad que ésta en liquidación por otra que se encuentra en su misma situación, teóricamente es posible¹³²⁴, pero plantea muchos inconvenientes desde el punto de vista práctico, ya que, salvo que se trate de operaciones entre sociedades del grupo, difícilmente se obtendrá el voto favorable de los socios y resultará muy complejo justificar la viabilidad de este tipo de operación y la relación de canje en caso de sociedades concursadas en fase de liquidación. Aunque, como se ha referido, el hecho de que todas las sociedades participantes estén en fase de liquidación concursal podría facilitar la adopción de una modificación estructural, siempre que económicamente tuviera sentido realizarla, pues los acreedores concursales disconformes no podrían ejercitar su derecho de oposición, puesto que sus créditos se encontrarían vencidos como consecuencia de la apertura de la fase de liquidación concursal. Por lo que la tutela de los acreedores se garantizaría mediante la necesaria aprobación judicial del plan de liquidación del que formaría parte la concreta modificación estructural. Sólo podrían ejercitar el derecho de oposición los acreedores titulares de créditos contra la masa.

¹³²² PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2091 y ss; PÉREZ TROYA, A/ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Algunas notas sobre la fusión de las sociedades de capitales ...”, págs., 4823 y ss.

¹³²³ PÉREZ TROYA, A/ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Algunas notas sobre la fusión de las sociedades de capitales ...”, págs., 4825 y ss., en relación a la realización de una fusión entre sociedades que se encuentren en fase de liquidación concursal. Dichos autores también plantean la posibilidad de una fusión entre sociedades todas ellas en fase de liquidación concursal por creación de nueva empresa, pero concluyen que una *sociedad “no puede constituirse en concurso”*, por lo que el supuesto *debe reconducirse* a la realización de fusiones por absorción, “*estando la sociedad absorbente en liquidación societaria con reactivación de la misma, con la particularidad ahora de que no se acierta a ver cómo esa fusión de sociedades, todas ellas en liquidación concursal, podría suponer la superación misma de la situación concursal y de sus causas*”.

¹³²⁴ Según la doctrina, entre otros PÉREZ TROYA, A/ CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., “Algunas notas sobre la fusión de las sociedades de capitales...”, págs., 4822 y ss., no puede descartarse “*ab initio*”.

Estos supuestos extremos sólo tendrán sentido en caso de que económicamente sean viables y sobre todo cuando se trate de operaciones entre sociedades del grupo¹³²⁵.

IV.VII.III. *Recapitulación*

La adopción de una modificación estructural en la fase de liquidación concursal puede ser la vía para llevar a cabo la transmisión unitaria de la empresa o de las distintas unidades económicas que la componen. La justificación de la adopción de una modificación estructural como operación de liquidación plantearía mayores dificultades en aquellos casos en los que la sociedad concursada fuera la sociedad adquirente y tendría mayores probabilidades de éxito cuando la modificación estructural consistiera en una escisión parcial o en una segregación. Sin embargo, al margen de los problemas técnicos que surgen en cada una de las posibles combinaciones, la doctrina considera que, con carácter general las principales dificultades son de orden práctico, ya que, salvo que se trate de sociedades del grupo, resulta muy complejo imaginar que los socios de sociedades saneadas estén interesados en participar en una modificación estructural con una sociedad en fase de liquidación. Por otro lado, resultará muy difícil justificar la viabilidad de la operación por el estado económico negativo en el que se suelen encontrar las sociedades concursadas cuando llegan a la fase de liquidación.

El principal incentivo que tendrían las sociedades concursadas en realizar una modificación estructural en fase de liquidación sería el hecho de que no tendrían que contar con el consentimiento de la mayoría de sus acreedores, a diferencia de lo que ocurre en fase de convenio, y tampoco ostentarían derecho de oposición los acreedores concursales, pues la liquidación conlleva el vencimiento anticipado de los créditos. Además, desde la reforma del año 2011 el deudor podrá pedir la liquidación en cualquier momento, por lo que podría ocurrir que la sociedad concursada iniciara las negociaciones con otras sociedades interesadas en llevar a cabo una modificación estructural -o incluso se iniciara el procedimiento corporativo correspondiente con

¹³²⁵ Además la cuestión se podría complicar aún más en función de la modificación estructural que se pretendiese adoptar, pues será muy difícil justificar una segregación a favor de una sociedad que se encuentre en fase de liquidación concursal. Parece que podría tener mayor sentido una cesión global de activo y pasivo en la que la sociedad cedente transmitiera sus activos rentables a otra sociedad concursada, que con dicha adquisición pudiera superar la situación de insolvencia, y con la contraprestación recibida pudiese pagar a sus acreedores y finalizar la fase de liquidación o superar la situación de insolvencia. Podría también encontrar cierta justificación una escisión parcial en la que la sociedad transmitiera la unidad económica rentable a otra sociedad en fase de liquidación y liquidar el resto de la empresa, etc. Las posibles combinaciones son muy numerosas y el hecho de que se planteen estando todas las sociedades en fase de liquidación concursal se beneficiaría del hecho de no tener que garantizar los créditos de los acreedores disconformes, ahora bien, debería tener una verdadera justificación económica y tratarse de una operación viable.

anterioridad a la declaración del concurso o durante la fase común-, y una vez estuviera elaborado el correspondiente proyecto de fusión, escisión, segregación o cesión global de activo y pasivo de los administradores y de los expertos independientes plantearla como plan de liquidación, (art. 148 LC). De esta forma, no le haría falta contar con el consentimiento de la mayoría de sus acreedores, y conseguiría reducir el número de las eventuales oposiciones, pues la apertura de la fase de liquidación conlleva el vencimiento anticipado de los créditos concursales, por tanto, los acreedores de la concursada no podrían ejercitar el derecho de oposición.

Otro de los principales problemas de integración que surgían cuando una sociedad en fase de liquidación llevaba a cabo una modificación era en relación a la conclusión del procedimiento concursal, pues entre las causas de conclusión no se contemplaba la extinción de la sociedad por la realización de una modificación estructural; ni la finalización de la liquidación, causa que hubiera permitido cerrar el procedimiento cuando la modificación estructural fuera el único objeto del plan; tampoco se preveía la superación de la situación de insolvencia, etc. Este problema sí ha quedado resuelto con la reforma del año 2011 y desde la entrada en vigor de dicha modificación legal en aquellos casos en los que la sociedad concursada sea la adquirente y con la modificación estructural supere la situación de insolvencia podrá concluir el procedimiento por inexistencia de la situación de insolvencia, (art. 176.1.4º LC) y si la sociedad concursada se extingue como consecuencia de la modificación se podría concluir el procedimiento en base a la finalización de la liquidación, (art. 176.1.2º LC).

La clave para poder llevar a cabo una modificación estructural en fase de liquidación concursal es que la operación sea realmente viable desde el punto de vista económico y financiero para las sociedades participantes, bien porque permita superar la situación de insolvencia a la sociedad concursada, bien porque a través de ella se pueda llevar a cabo una transmisión unitaria de la empresa o de las diversas unidades económicas que la componen. Esta operación permitiría conservar la empresa, -o aquella parte de la misma que sea rentable-, salvando de esta forma los valores inmateriales de la empresa concursada.

La adopción de una modificación estructural en el marco de la liquidación concursal permitiría llevar a cabo una reestructuración de la empresa deudora, mediante la transmisión de sus unidades económicas rentables, sobre todo en aquellos casos en los que se plantee como objeto de una propuesta de liquidación presentada por el deudor, pues, como es sabido, la norma permite al deudor presentar una propuesta de liquidación en cualquier momento, (art. 142 LC). Esta posibilidad permitiría reestructurar la empresa cuando todavía fuera rentable, reduciendo a su vez, las eventuales oposiciones de los acreedores disconformes con la operación.

Esta opción en teoría permitiría llevar a cabo operaciones de reestructuración empresarial, pero las dificultades derivadas de la integración de la normativa societaria y concursal hacen que la adopción de una modificación estructural en fase de

liquidación prácticamente sólo sea factible para sociedades del grupo o sociedades con unidades económicas que presentaran valores inmateriales de importante valor.

Hay que tener en cuenta que aunque se adelante el momento de la liquidación y en este caso, de la adopción de la modificación estructural, y se reduzcan las posibles oposiciones de los acreedores, (pues los de la concursada carecerán de derecho de oposición), el procedimiento corporativo que hay que poner en marcha para adoptar la concreta operación es un procedimiento muy largo y con numerosos trámites y requisitos que en una situación de insolvencia se vuelven en contra.

IV.VIII. La adopción de una modificación estructural tras la conclusión de un procedimiento concursal.

La conclusión del concurso conllevará el cese de las limitaciones de las facultades de administración y disposición de la sociedad subsistente, quedando a salvo las limitaciones que se establezcan en la sentencia de calificación, (art. 176.1 LC), por lo que, en principio, la sociedad cuyo concurso ha concluido podrá participar en una operación de modificación estructural según el procedimiento general previsto por la Ley de Modificaciones Estructurales, sin ninguna especialidad¹³²⁶.

Fuera de esta posibilidad quedarán aquellas sociedades cuyo concurso haya finalizado por insuficiencia de la masa activa del deudor, pues en estos casos la resolución judicial que declare la conclusión del concurso habrá acordado su extinción y la cancelación de su inscripción en los registros públicos, (art. 178.3 LC). Asimismo, la norma, (art. 178.3 LC), también establece que la resolución por la que se declare concluido el procedimiento concursal por liquidación también conllevará la extinción de la sociedad y la cancelación de su inscripción en los registros públicos, sin embargo, en relación a dicho extremo, habría que aclarar que no estarían dentro de dicho supuestos aquellos concursos en los que el marco de la liquidación se hubiese adoptado una modificación estructural en la que la sociedad concursada fuera la sociedad adquirente o beneficiaria, - o en aquellos casos en los que con la operación la cedente o sociedad que se segrega superasen la situación de insolvencia-, pues en estos casos, parece que la conclusión de concurso sería más bien en base a la solvencia sobrevenida, (art. 176.1.4º LC). En estos casos, la sociedad adquirente o beneficiaria una vez concluido el procedimiento concursal podría participar en una nueva operación de modificación estructural sin ninguna especialidad, según el procedimiento corporativo general, salvo que hubiese procedido la apertura de la sección de calificación y la sentencia le impusiese algún tipo de limitación.

¹³²⁶ PÉREZ TROYA, A., “Modificaciones estructurales...”, págs., 2093

V. Reestructuración de las entidades bancarias en España¹³²⁷.

Como se ha reiterado en múltiples ocasiones en el presente trabajo, las gravosas consecuencias que se derivan de las crisis empresariales trascienden del círculo de los directamente afectados de ahí que sea preciso articular un procedimiento que permita el saneamiento de la empresa en crisis y su conservación en el mercado. La doctrina señalaba que “era demasiado lo que se perdía con la liquidación de la gran empresa, de ahí que en la práctica, (...), se acabaran sustrayendo de la quiebra¹³²⁸”. En los últimos años cada vez más los ordenamientos de los países económicamente desarrollados se están esforzando por configurar una legislación concursal que permita la reestructuración de la empresa en crisis como vía para superar la situación de insolvencia, siguiendo el paradigma norteamericano, (destaca en este sentido la reforma abordada por el derecho alemán). Sin embargo, la gestión de la crisis de determinados sectores en la mayoría de los países de la Unión Europea se hace mediante la integración de medidas públicas y privadas y en otros directamente lo hacen por fuera del procedimiento general¹³²⁹.

En el estudio del derecho concursal italiano se indicó que el saneamiento de las empresas en crisis se podía intentar mediante la adopción de las medidas de reestructuración incorporadas en la *legge fallimentare*, pero también a través de una normativa especial a la que podían acogerse empresas de grandes dimensiones, (procedimiento de administración extraordinaria) y empresas que por el riesgo sistémico que surgiría de su eventual crisis y las gravosas consecuencias que podían tener sobre terceros exigían la intervención de la Administración Pública en la gestión de la crisis, procedimiento que se denomina por la *legge fallimentare* “liquidación coactiva administrativa” y que permite en saneamiento de la empresa en crisis, mediante la adopción de un concordato o su liquidación, opción que también podría permitir la conservación de la empresa a manos de un tercero.

En relación con las crisis de empresas de grandes dimensiones el ordenamiento español no prevé medidas equiparables al procedimiento italiano de administración extraordinaria, pero si cuenta con una regulación especial para la gestión de las crisis de

¹³²⁷ Para la realización de este epígrafe me he basado en las consideraciones de los profesores GONDRA ROMERO, J.M., “El convenio y la reorganización en la nueva ley concursal...”, págs., 4583 y ss., y LEÓN SANZ, F.J. “La reestructuración empresarial como solución...”; y LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros en la crisis del sistema financiero español”, en prensa.

¹³²⁸ GONDRA ROMERO, J.M., “El convenio y la reorganización en la nueva ley concursal...”, págs., 4583 y ss.

¹³²⁹ GONDRA ROMERO, J.M., “El convenio y la reorganización en la nueva ley concursal...”, págs., 4583 y ss.

las entidades de créditos que por el riesgo sistémico que se derivaría de su insolvencia requieren la intervención de la Administración Pública.

La Ley Concursal española contempla la posibilidad de que las entidades de crédito sean declaradas en concurso, pero en su Disposición Adicional Segunda, apartado primero, dispone que en los concursos de entidades de crédito o entidades legalmente asimiladas, entre otras, se aplicarán las especialidades que para las situaciones concursales se hallen establecidas en su legislación específicas y a continuación, (apartado segundo), hace una relación de las normas que deben tener consideración de legislación especial, entre las que hace referencia a la Disposición Adicional tercera del *Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio*, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Esta disposición Adicional Tercera lo que establece es que “el deber de solicitar la declaración de concurso no será exigible a la entidad de crédito que, dentro de los supuestos previstos, haya presentado un plan de reestructuración según las disposiciones del referido Real Decreto Ley”.

Se hace referencia expresa a la disposición regulada en la Ley concursal en relación a los concursos de entidades de créditos para poner de manifiesto que, aunque el legislador haya previsto esta posibilidad, es consciente de que la gestión de las crisis de las entidades de créditos no se lleva a cabo por esta vía, sino mediante operaciones de reestructuración empresarial reguladas por Reales Decretos Leyes o por Leyes especiales en las que se prevé la intervención de la Administración Pública.

La crisis que sufre la economía mundial desde el año 2008 se ha reflejado con gran fuerza en España, pues, como es de sobra conocido, a pesar de que se proclamara la solvencia del sistema financiero español, la crisis en España se ha visto agudizada por los riesgos asumidos en conexión con el sector inmobiliario y por el impacto que la crisis ha tenido en las Cajas de Ahorros¹³³⁰.

En este contexto de crisis generalizada desde la Unión Europea se han impulsado una serie de medidas dirigidas a sanear las entidades de créditos mediante su reestructuración empresarial o en su caso mediante la resolución y liquidación controlada de las mismas. A continuación se pondrán de manifiesto algunas de las principales medidas adoptadas para superar los problemas de solvencia de las entidades de créditos que por la especialidad de las entidades implicadas y de los riesgos sistémicos que una eventual liquidación de las mismas conllevaría se ha hecho al margen del procedimiento concursal.

La doctrina deja constancia de que las crisis de las entidades de créditos presentan rasgos similares a las crisis de las grandes empresas, aunque también presentan problemas específicos como “*el riesgo sistémico inherente a la retirada*”

¹³³⁰ LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros en...”, págs., 2 y ss.

*masiva de los depósitos como consecuencia de la pérdida de la confianza en el sistema financiero*¹³³¹”. Sin embargo, el objetivo de las medidas adoptadas es el mismo que el que se persigue en los procedimientos de gestión de las grandes empresas que son demasiado grandes para quebrar, evitar su liquidación¹³³².

El saneamiento de las grandes empresas en crisis, incluidas aquellas que participan en los mercados financieros exige la adopción de medidas de reestructuración que permitan superar la situación de insolvencia y conservar la empresa o aquellas unidades económicas que sean rentables o en su caso liquidar la empresa que no presenta posibilidades de recuperación. Lo que ocurre es que cuando se trata de entidades de créditos la cadena de fallos que se pueden derivar del incumplimiento de obligaciones por parte de una entidad bancaria que provoca que, a su vez, otras entidades no puedan cumplir con las suyas, además de la consecuencia retirada masiva de depósitos puede acabar colapsando el sistema financiero, de ahí que sea necesaria la intervención pública para evitar el fallo en cadena. La intervención de los poderes públicos en la gestión de las crisis de las entidades de créditos se hace precisa ante la ausencia de una regulación concursal general que permita reestructurar la empresa como vía para superar la situación de insolvencia¹³³³.

Las medidas para la gestión de los recursos propios y el saneamiento de las entidades financieras contenidas en la regulación española en materia de entidades bancarias son insuficientes para superar una crisis financiera como la actual¹³³⁴, que ha necesitado la intervención de las entidades de créditos españolas por la Unión Europea.

La crisis financiera actual *“ha puesto de manifiesto los excesivos riesgos asumidos en relación a las titulizaciones los derivados y los collateralized debt*

¹³³¹ LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración empresarial como...”, págs., 16 y ss.

¹³³² LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 4 y ss., quien además apunta que en las grandes empresas “se produce una disociación entre el poder ejecutivo y la titularidad de la entidad”.

¹³³³ En este sentido LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 5 y ss., señala que en España la Ley Concursal no ha contemplado instrumento eficaces que permitan resolver las crisis económicas de las entidades de créditos, ni tampoco para las situaciones de insolvencia de las grandes empresas. Y añade que “para el concurso de las entidades de crédito la Ley Concursal contiene escasas normas...”, pero “desde el comienzo de la crisis económica 2007-2008 no se ha recurrido a la Ley Concursal en ningún caso”.

¹³³⁴ En relación a la regulación en materia de entidades de créditos LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 5 y ss., señalaba que la regulación española procede en gran medida de las normas que se adoptaron con ocasión de la crisis de 1977 con las adaptaciones necesarias a la normativa europea y a los acuerdos de Basilea. *Ibidem*, págs., 19 y ss., indicaba que en la actual crisis no se ha podido acudir a los instrumentos nacionales de política monetaria para resolverla dada la integración de España en el Euro. Estas restricciones, así como la falta de medidas específicas en el ámbito de la Unión Europea en el momento en que irrumpió la crisis, ha hecho que la situación se haya agravado hasta tal punto que haya sido necesaria la intervención de las entidades de créditos españolas.

*obligation; el apalancamiento excesivo de las entidades de créditos; el carácter procíclico de las reglas contable-financieras empleadas; las deficiencias en los sistemas de control de riesgos o el establecimiento de modalidades de remuneración de los administradores y directivos que favorecían la asunción de riesgos injustificados para la entidad*¹³³⁵”. Por otro lado también ha puesto en entredicho el papel de las agencias de calificación de riesgos, así como la falta de un control efectivo sobre los riesgos derivados de las operaciones financieras que se fueran a abordar¹³³⁶.

En opinión de la doctrina una de *las carencias más importantes de los acuerdos de Basilea fue centrar su atención en el análisis microprudencial de las entidades de crédito pero no había tenido en cuenta los riesgos sistémicos*¹³³⁷.

Antes de realizar un breve análisis del conjunto de medidas abordadas para el saneamiento de las entidades de crédito desde el año 2009 a 2012, es preciso dejar constancia de que en España la crisis planteaba problemas especiales en conexión con las crisis de las cajas de ahorros y el elevado riesgo asumido por la inversión inmobiliaria.

La gravedad de la repercusión de la crisis económica mundial en las cajas de ahorros se debe en gran medida a que estas entidades presentaban naturaleza fundacional y no podían acudir a la emisión de capital en el mercado de valores para transmitir el riesgo y superar sus problemas de solvencia. Estas entidades surgieron con cierta finalidad asistencial y de beneficencia¹³³⁸ de las clases trabajadoras que confiaban sus depósitos, como entidades de crédito sin ánimo de lucro con el propósito de fomentar el ahorro popular y mitigar las necesidades de las clases menos pudientes y prestar ciertos servicios sociales. De ahí que su estructura organizativa también era una fuente de problemas, pues el control efectivo de las cajas de ahorro, a pesar de que en los órganos de gobierno se establecía un sistema de representación de diversos colectivos: fundadores, trabajadores, impositores, grupos sociales y entidades públicas, en concreto Comunidades Autónomas, en la práctica recaía sobre los directivos con el apoyo de empresarios locales y de las Comunidades Autónomas.

Los problemas fundamentales de las Cajas de Ahorros se derivan de la política expansiva que llevaron a cabo con anterioridad de la crisis, unido a la falta de profesionalidad de las personas que estaban al frente de la gestión de dichos ahorros y a la inversión que hicieron en activos inmobiliarios y crédito promotor lo cual estaba intrínsecamente unido a su vez a la intervención de las Comunidades Autónomas. Es

¹³³⁵ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 2 y ss.

¹³³⁶ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 2 y ss.

¹³³⁷ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 2 y ss.,

¹³³⁸ Como es sabido el origen de las cajas de ahorros está vinculados a las instituciones benéficas, como los Montes de Piedad, que surgieron en Italia en el siglo XV.

más las Cajas de Ahorros dejaron prácticamente a un lado sus fines sociales para dedicarse a la actividad crediticia, pero sin prestar las garantías que debían prestar los bancos, que, necesariamente, debían ser sociedades anónimas.

La gravedad de la situación y la falta de mecanismos legales para reestructurar este tipo de entidades hizo necesaria la intervención de la autoridad pública en la gestión de las crisis de las cajas de ahorros. Dicha intervención se instrumentó a través del *Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de créditos*, que justificaba la intervención de los poderes públicos en la dificultad de que los tres Fondos de Garantías de Depósitos pudieran asumir tales pérdidas y en *el posible contagio, pérdida de confianza y una restricción adicional del crédito, afectando a la capacidad del sistema financiero de cumplir sus funciones económicas produciendo lo que se conoce como riesgo sistémico*, (Exposición de Motivos).

Con el *Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio* tuvo lugar la creación del Fondo de Reestructuración Bancaria, (FROB), cuyo objeto es gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y contribuir a reforzar los recursos propios de las mismas. Se trata de una entidad que goza de personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines, (art. 1). La dotación de FROB se hace con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y de las aportaciones de los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito, (art. 2).

La reestructuración ordenada bancaria se dirige a sanear la entidad para garantizar los depósitos y se reduzcan los costes que conlleva el <<reflotamiento>>, anticipando la solución a la crisis y evitando el concurso. Se establece además un procedimiento para la integración de entidades de crédito para lograr que su estructura y sus dimensiones sean más eficientes y mejoren la viabilidad de la entidad. La intervención del FROB se justifica en base a la dificultad de obtener recursos propios para sanear la empresa¹³³⁹.

V. I. Medidas de reestructuración de carácter general

El *Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio* contemplaba dos tipos de medidas para la reestructuración de las entidades de crédito en función del grado de dificultad económica que presentara, (arts., 6 y 7).

A) Si una entidad de crédito presentaba debilidades que pudieran poner en peligro su viabilidad y era preciso su reestructuración debía informar de inmediato al Banco de España y en el plazo de un mes debía presentar un plan de actuación en el que se concretaran las medidas a adoptar para asegurar la viabilidad de la entidad, bien reforzando su patrimonio y solvencia o bien a través de una fusión o absorción por otra

¹³³⁹ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 7 y ss.

entidad de reconocida solvencia o traspasando la totalidad de su negocio o una parte de del mismo a otra u otras entidades de créditos. El plan debía detallar el plazo previsto para su ejecución que no podía exceder de tres meses, salvo que el Banco de España lo autorizara. El Fondo de Garantía correspondiente debía apoyar el plan. Por su parte el FROB, guiado por el principio de “utilización más eficiente de los recursos públicos”, podía otorgar financiación en condiciones de mercado a los Fondos de Garantía específicos, (ya fuera el de garantía de depósitos de entidades bancarias, de cajas de ahorros o de cooperativas de créditos), para que éste pudiese apoyar a los planes de actuación desarrollados por las entidades de crédito. Todas estas medidas estaban unidas a una intervención del Banco de España que se aseguraba de que la entidad de crédito en cuestión o su grupo no presentaba problemas estructurales, ni deficiencias en los mecanismos de control de los riesgos, pudiendo aplicar las medidas disciplinarias pertinentes en su caso, (art. 6.1).

Por otro lado, también se contemplaba la posibilidad de que fuera el Banco de España cuando observara un deterioro de los activos de una entidad de crédito, grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito, de sus recursos propios, de su capacidad para generar resultados o la confianza externa de su solvencia y considerase que la entidad presenta debilidades que podrían afectar a su viabilidad el que lo debería comunicar a la entidad y quien requerirle la presentación un plan de actuación en el plazo de un mes, (si ésta no lo hiciera a iniciativa propia ante tal situación económica), (art. 6.2).

En estos casos la adopción de las modificaciones estructurales serviría como alternativa a la declaración de concurso y como vía para superar la situación de insolvencia mediante el saneamiento de la empresa en crisis.

B) Por otro lado el *Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio* regulaba la posibilidad de que la intervención del FROB en aquellos casos en los que la propia entidad no fuera capaz de superar las debilidades económicas que presentaran con el apoyo del Fondo de Garantía correspondiente. En concreto la norma señala que procederá la reestructuración ordenada de una entidad de crédito con intervención del FROB si en situaciones de debilidad económica que pudieran afectar a la viabilidad de la entidad concurrían algunas de las siguientes circunstancias: 1) que en el plazo de un mes desde la comunicación al Banco de España o desde que el Banco requirió a la entidad ésta no presentara el plan de actuación o hubiera manifestado al Banco de España su imposibilidad por encontrar una situación viable; 2) el plan presentado no fuera viable, a juicio del Banco de España, para superar la situación de dificultad enfrentada por la entidad o no se aceptasen por ésta las modificaciones o medidas adicionales incluidas por el Banco de España o, el plan estuviese condicionado a la intervención de un Fondo de Garantía de Depósito que no hubiera aceptada su intervención; 3) se incumpliera de forma grave por una entidad de crédito el plazo de ejecución o las medidas concretas contempladas en un plan de actuación presentado para la reestructuración de la entidad ante el Banco de España conforme a lo previsto

por el artículo 6; 4) o se incumplieran de forma grave por una entidad de crédito algunas de las medidas contempladas en el artículo 75 del Real Decreto 216/ 2008 de 15 de febrero¹³⁴⁰.

En estos casos la reestructuración ordenada de una entidad de crédito con intervención del FROB debía llevarse a cabo conforme a las reglas previstas por la norma, (art. 7.2), entre las que destaca la designación por el Banco de España del FROB como administrador de la entidad; la necesidad de que el FROB en el plazo de un mes presentara un informe en el que detallara la situación económica de la entidad y la viabilidad de la misma y sometiera a la aprobación del Banco de España un plan de reestructuración de la entidad que permita superar la situación de dificultad en la que se encuentra mediante la adopción de una fusión con otra u otras entidades de reconocida solvencia o el traspaso total o parcial de su negocio a través de una cesión global o parcial de sus activos y pasivos mediante procedimientos que aseguren la competencia, tales como el procedimiento de subasta.

En el plan se deberían detallar las medidas de apoyo en que se concretaría la intervención del FROB, apoyo financiero, medidas de gestión, etc.

En estos casos, las concretas operaciones de fusión de entidades de crédito, escisión o cesión global de activo y pasivo, así como las eventuales adquisiciones de participaciones significativas que resulten de su ejecución y las modificaciones estatutarias que se produzcan como consecuencia de la adopción de dichas medidas no requerirán autorización administrativa ulterior en el ámbito de la ordenación del crédito y la banca, salvo aquellas exigidas por el Derecho de Defensa de la Competencia, (art. 8).

Como es posible observar, estas medidas se dirigen a conseguir el saneamiento de la empresa en crisis mediante la adopción de una modificación estructural, pero con la diferencia de que, por la gravedad de la crisis y los posibles riesgos sistémicos que se derivarían en caso de que esta operación no se pudiera ejecutar finalmente, está prevista la intervención y el apoyo financiero de los poderes públicos a través del FROB.

V. II. Medidas de reestructuración específicas para las cajas de ahorros

Tras la entrada en vigor del *Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio* la mayoría de las Cajas de Ahorro han llevado a cabo un proceso de integración a través de fusiones propias o mediante las denominadas “*fusiones frías*” con la ayuda del FROB. El objetivo de las fusiones era la integración de recursos para ampliar los recursos económicos, incrementar la eficiencia de las entidades y mejorar su gestión¹³⁴¹. Las

¹³⁴⁰ Real Decreto de Recursos Propios de las Entidades Financieras.

¹³⁴¹ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 7 y ss.

vías para llevar a cabo esta integración, como se han referido, fueron las fusiones ordinarias¹³⁴² y los SIP o fusiones frías, que básicamente consistían en crear una estructura de las entidades que participan en la fusión con una gestión y un poder de decisión común, se designa una entidad central, en la que se concentra el negocio bancario. Esta concentración permite a todas las entidades participantes cumplir con los recursos mínimos exigidos. La entidad central puede ser una de las entidades participantes en la integración o una entidad participada por todas las integrantes. La entidad central deberá ser una Sociedad Anónima y habrá de estar participada por las cajas de ahorro, al menos, en un cincuenta por ciento. Cada caja de ahorros que forma parte del grupo conserva su autonomía en relación a aquellas actividades que no han sido transferidas a la entidad central y participaran de la entidad central en función del capital que le corresponda a cada una de ellas. Deben asumir un compromiso mutuo de solvencia y liquidez, deben prestarse asistencia entre ellas y poner en común como mínimo el cuarenta por ciento de los resultados. Esta unión o (SIP) ha de tener una duración mínima de diez años y la salida de alguno de los miembros se debe hacer con un preaviso de dos años. El mecanismo de funcionamiento del SIP se podría sintetizar en tres pasos, 1) creación del entramado de entidades que constituyen una entidad central, (SIP); 2) las cajas de ahorros participantes transmiten el negocio financiero a esa entidad central que tiene naturaleza de sociedad anónima, la operación se puede realizar con la ayuda del FROB; 3) la entidad bancaria central adopta un acuerdo por el cual procede a transmitir a un banco de nueva creación los principales activos a través de una segregación y 4) la entidad beneficiaria realizará una oferta pública de venta de valores y el dinero obtenido con la salida a bolsa se destina a sanear la situación económica del transmitente, (entidad central que segrega los activos), con la ayuda del FROB¹³⁴³.

Con posterioridad, en el año 2010 se aprobó el *Real Decreto-Ley 11/2010, julio de 2010*, a través del cual se regulan los SIP, se modifica el estatuto de las cajas de ahorros para fortalecerlas y se introducen también una serie de reformas con el objetivo de profesionalizar su régimen de gobierno corporativo¹³⁴⁴.

El resultado de las medidas incorporadas por el *Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio* y por *Real Decreto-Ley 11/2010, julio de 2010* es que de cuarenta y cinco cajas de ahorros que había en España se pasó a diecisiete. Sin embargo, las medidas introducidas se mostraron insuficientes en la práctica, por lo que hubo que aprobar un *nuevo Real Decreto Ley de 18 de febrero de 2011* y el *Real Decreto Ley 2/2011* la única vía que quedaba para resolver los graves problemas económicos que seguían teniendo

¹³⁴² Que has sido la opción elegida por entidades de una misma Comunidad Autónoma, como señalaba LEÓN SANZ, F. J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 7 y ss.

¹³⁴³ LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 8 y ss.

¹³⁴⁴ LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 10 y ss.

las cajas de ahorros era fomentar su transformación en bancos. De esta forma se eliminaba la principal restricción para acceder a los mercados de valores y obtener los recursos necesarios para poder cumplir con los requisitos impuestos a las entidades de crédito. Con el *Real Decreto 2/2011* se establecieron unos requisitos de capital mínimo que eran prácticamente imposible de cumplir si no se acudía al mercado de valores, por ello, con la finalidad de que las Cajas de Ahorros pudieran cumplir con dicho requisito se les concedió la posibilidad de transformarse en bancos¹³⁴⁵.

Asimismo, se concedió a las entidades que no cumplieran con el requisito de capital mínimo la posibilidad de que elaborasen un plan en el que se desarrollase una estrategia y un calendario en el que se estableciera el plazo para cumplir con los objetivos fijados en el plan. Las cajas de ahorros que solicitaran ayuda al FROB para realizar dicho plan y cumplir con los requisitos de capital mínimo estaban obligadas a transmitir sus activos financieros a un banco¹³⁴⁶.

Para concluir el análisis relativo a los mecanismos de reestructuración de las cajas de ahorro es preciso apuntar que la práctica desaparición de las cajas de ahorros ha hecho que se proceda a integrar los tres fondos de garantías existentes en un único fondo, así el Fondo de Garantía de los Bancos, el Fondo de Garantías de las Cajas de Ahorros y el Fondo de Garantías de las Cooperativas de Crédito se han integrado en un solo fondo, el Fondo de Garantía para el conjunto de establecimientos de créditos, medida que se adoptó a través del Real Decreto Ley 16/2011¹³⁴⁷.

V. III. Medidas de reestructuración para la gestión de los activos inmobiliarios¹³⁴⁸.

A pesar de que una de las causas de la crisis financiera en España era el excesivo riesgo asumido por las entidades de crédito en relación a la inversión inmobiliaria, la mayoría de las medidas adoptadas durante los años 2009 a 2011 se dirigieron a la reestructuración de las cajas de ahorros. Hasta la aprobación del *Real Decreto Ley 2/2012 de 3 de febrero de saneamiento del sector financiero* no se abordó directamente los problemas financieros derivados del deterioro de los activos vinculados al sector inmobiliario.

¹³⁴⁵ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 11 y ss.

A través del Real Decreto Ley 11/2010 se permitió que las cajas de ahorro pudieran desarrollar la actividad crediticia a través de una entidad bancaria a la que aportaran su negocio financiero

¹³⁴⁶ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 12 y ss.

¹³⁴⁷ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 13 y ss.

¹³⁴⁸ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 15 y ss.

Las medidas incorporadas por el *Real Decreto Ley 2/2012 de 3 de febrero* fundamentalmente consisten en *establecer nuevos requerimientos de provisiones y de capital para cubrir las pérdidas de valor de los balances bancarios que se han producido como consecuencia de la vinculación de sus activos al sector inmobiliario*¹³⁴⁹.

La valoración del nivel del riesgo de los créditos es fundamental en los balances bancarios, así en función del nivel de riesgo de los créditos el *Real Decreto Ley 2/2012* exige a las entidades de créditos una provisión mayor o menor. En concreto los parámetros utilizados por el *Real Decreto Ley 2/2012* para determinar el porcentaje que deben provisional las entidades de crédito dependerán de si tiene un *riesgo de morosidad normal*, un *riesgo dudoso*, por *morosidad del cliente* o por *otras razones equivalentes*, o un *riesgo sub estándar*, cuando se den algunas de las condiciones del *riesgo dudoso*.

Y en concreto, la doctrina señala que las coberturas dependerán de las siguientes circunstancias¹³⁵⁰:

a) de si la financiación es en relación a la construcción o promoción inmobiliaria con o sin garantía rea; si se trata de una promoción en curso o está finalizada y a su vez del tipo de riesgo que presenten según la clasificación referida con anterioridad

b) respecto a los activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas por las entidades de crédito con una antigüedad en el balance superior a tres años se ha de dotar de una cobertura de al menos el cuarenta por ciento de su valor. Ahora bien, los porcentajes mínimos de cobertura dependerán de los activos concretos en aquellos casos en los que el deterioro del valor es mayor, así en caso de que se trate de un suelo para promoción inmobiliaria ha de tener un porcentaje de cobertura del sesenta por ciento; el cincuenta en caso de que se trate de la construcción o promoción inmobiliaria en curso; si están acabadas un veinticinco que se puede elevar en función de la antigüedad, etc.

Estas medidas se dirigen a poner de manifiesto y a cuantificar el deterioro de valor que se ha producido en la financiación y en los activos inmobiliarios y pretenden que las entidades tengan recursos propios para asumir dichas pérdidas de valor. Aunque estas medidas tenían el inconveniente de que estos activos, considerados como “problemáticos”, permanecían en la entidad y al obligar a las entidades de crédito a cumplir con dichas coberturas éstas limitaban la concesión del crédito pues disponían de menos recursos¹³⁵¹.

¹³⁴⁹ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 15 y ss.

¹³⁵⁰ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 15 y ss.

¹³⁵¹ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 17 y ss.

Con posterioridad, el 11 de mayo de 2012 se aprobó el *Real Decreto Ley 18/2012, de 11 de mayo*, sobre saneamiento y venta de activos inmobiliarios del sector financiero, que se aprobó como ley el 30 de octubre, Ley 8/2012. Esta ley prevé la segregación de dichos activos problemáticos y su aportación a una sociedad anónima que se deberá encargar de la gestión de los mismos antes del 31 de diciembre de 2012, fecha límite para que las entidades de crédito transmitan los referidos activos. Las sociedades que hubieran recibido el apoyo del FROB deberán desvincularse de esa sociedad y transmitir sus activos a terceros. El valor de las aportaciones se determinará en función de su valor razonable y en caso de que no sea posible fijar el valor razonable se podrá emplear aquél fijado por los libros contables. No hará falta la intervención de un experto independiente para determinar la valoración de las aportaciones¹³⁵².

Sin embargo, estas medidas en lugar de permitir el saneamiento de la entidad de crédito se tradujeron en la mayoría de los casos en una agravación de la situación de crisis de dichas entidades.

V. IV. Medidas de reestructuración de las entidades de créditos tras la aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre

La ineficacia de las reformas abordadas por el Gobierno de España para facilitar el saneamiento y la reestructuración de las entidades de créditos y la restricción del crédito agravaron la crisis las entidades financieras españolas, lo cual hizo necesario que el Gobierno de España el 25 de junio de 2012 acudiera a la asistencia financiera a la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, (FEEF), posteriormente sustituido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera, (MEDE)¹³⁵³.

Las condiciones que deben cumplirse para recibir la ayuda del MEDE se recogen en un Memorando de Entendimiento, (MoU), que se aprobó el 20 de julio de 2012. Las medidas previstas en el MoU para determinar la ayuda son las siguientes: 1) valoración de las necesidades de capital que tiene cada banco, el cual deberá someterse a una prueba de resistencia; 2) la recapitalización, reestructuración o resolución de las entidades de crédito en función de las dificultades que presenten y 3) la segregación de los activos “problemáticos” de dichas entidades a una sociedad de gestión, estos activos debían ser transmitido antes de finalizara el 2012. En función de las pruebas realizadas las entidades de créditos se clasificaron en cuatro grupos: a) “grupo 0” entidades sin déficit; b) “grupo 1” entidades de créditos intervenidas; c) “grupo 2” entidades con déficit que necesitan ayuda pública y d) “grupo 3” entidades con déficit que pueden obtener el capital que necesitan sin tener que acudir a fondos públicos. Y dependiendo

¹³⁵² LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 18 y ss.

¹³⁵³ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 20 y ss.

del grupo en el que se encuentre las entidades deberán cumplir con las obligaciones del memorando en un plazo u otro¹³⁵⁴.

La aprobación del MoU hizo necesaria abordar nuevas reformas del sistema financiero español, en concreto conllevó la aprobación de la *Ley 9/2012, de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, por la que se instauró un nuevo procedimiento de reestructuración de las entidades de crédito y se impuso la necesidad de transmitir los activos “problemáticos” a sociedades anónimas de gestión.

El preámbulo de la *ley 9/2012, de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, justifica excepcionalidad de las medidas por la especialidad de las empresas afectadas y su papel clave en la economía, en la medida que facilitan la circulación del crédito al resto de sectores de la actividad productiva y a los ciudadanos, así como por el riesgo sistémico que la liquidación de las entidades de créditos podrían traer consigo.

Las medidas que se incorporan se dirigen a salvaguardar los ahorros y depósitos de aquellos clientes que en caso de que dichas entidades tuvieran que liquidarse podrían sufrir grandes pérdidas. Sin embargo, se trata de buscar un equilibrio entre la protección del cliente y la del contribuyente, equilibrio que se consigue cuando los fondos públicos pueden ser recuperados en un plazo razonable a través de los beneficios obtenidos por la sociedad intervenida, (Preámbulo I).

En busca de ese equilibrio se articulan tres posibles medidas: 1) el plan de actuación temprana; 2) la reestructuración de la entidad de crédito y 3) su resolución.

El plan de actuación temprana es el procedimiento destinado al saneamiento de entidades que hayan incumplido o se prevea que puedan incumplir los requisitos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno, pero que presente posibilidades de volver a cumplir por sus propios medios, sin perjuicio de un eventual apoyo financiero público, (art. 6 a 12).

La reestructuración será aplicable cuando la entidad de crédito requiera apoyo financiero público para garantizar su viabilidad, siempre que existan elementos objetivos que hagan previsible que el apoyo recibido será reembolsado o recuperado en los plazos previstos. Igualmente, también se permite acudir al procedimiento de reestructuración de una entidad de crédito aunque ésta no presente posibilidades objetivas de poder devolver la ayuda prestado si se trata de una entidad cuya resolución produciría efectos gravemente perjudiciales para la estabilidad financiera, por su interconexión con otras entidades o por posibilidades de contagio de sus dificultades al conjunto del sistema, (art. 13-18). Los instrumentos de reestructuración son: el apoyo

¹³⁵⁴ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 20 y ss.

financiero y la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, (art. 15).

La resolución de la entidad de crédito procederá cuando se trate de una entidad inviable o que previsiblemente lo vaya a ser en un futuro próximo y cuando por razones de interés público, resulte necesario o conveniente llevar a cabo la resolución de la entidad y por razones de interés público y estabilidad financiera resulte necesario evitar su liquidación concursal ya que ésta no permitiría a la entidad cumplir con los objetivos de la medida o cuando, además de la concurrencia del interés público, la entidad no presente en el plazo concedido el plan de reestructuración, el plan presentado no fuera adecuado o se incumpliera el plazo de ejecución cualquiera de las medidas concretas contenidas en el plan de reestructuración, de modo que se ponga en peligro la reestructuración, (art. 19 a 27).

Los objetivos de la resolución, al igual que los de la reestructuración, son los siguientes: asegurar la continuidad de aquellas actividades, servicios y operaciones cuya interrupción podría perturbar la economía, el sistema financiero; evitar efectos perjudiciales para la estabilidad del sistema financiero, previniendo el contagio al sistema...; asegurar la utilización más eficiente de los recursos públicos minimizando los apoyos públicos que con carácter extraordinario sea necesario conceder; proteger a los depositantes cuyos fondos estén garantizados por los Fondos de Garantía de Depósitos; proteger los fondos reembolsables y demás activos de los clientes, (art. 3).

La inviabilidad se entenderá que concurre en aquellos casos en los que la entidad incumple de manera significativa o es previsible que incumpla en un futuro próximo con los requisitos de solvencia; en aquellos casos en los que los pasivos exigibles sean superiores a los activos o es razonable que lo sean en un futuro próximo; la entidad no puede o es razonablemente previsible que no pueda cumplir en un futuro próximo con sus obligaciones exigibles, y no es razonablemente previsible que la entidad pueda reconducir esta situación en un plazo de tiempo razonable, (art. 20).

Los instrumentos para llevar a cabo la resolución son a través de la venta del negocio de la entidad; la transmisión de activos o pasivos a un banco puente; la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos; el apoyo financiero a los adquirentes del negocio, al banco puente o a la sociedad de gestión de activos cuando resulte necesario para facilitar la implementación de los instrumentos anteriores y para minimizar el uso de recursos públicos. El FROB podrá adoptar los instrumentos referidos individual o conjuntamente y la norma dispone que si se aplicaran de manera parcial los instrumentos de resolución, una vez realizada la transmisión parcial o total del negocio o de los activos y pasivos, la entidad se disolverá y liquidará en el marco del procedimiento concursal, (art. 25).

Las medidas de reestructuración o resolución de las entidades bancarias se basan en el principio de que todas las partes implicadas en la crisis deben soportar las

pérdidas, no sólo los socios¹³⁵⁵. Así se recogen entre los principios de la reestructuración y resolución establecidos por la ley, (Art. 4) que disponen que los primeros en soportar las pérdidas deben ser los accionista y demás titulares de valores y en segundo lugar los acreedores subordinados. Además añade que todos los acreedores del mismo rango deberán recibir un tratamiento equivalente, salvo que una ley disponga lo contrario, y establecen que ningún acreedor deberá soportar una pérdida mayor que la que hubieran tenido si la entidad hubiese sido liquidada, etc.

Por otro lado es preciso apuntar que la *ley 9/2012 de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, prevé la creación de una sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria que se encargue de los activos “problemáticos” que deben ser transferidos en el plazo referido por las entidades de crédito, (arts. 35 a 38). Y en su virtud se crea la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, SA, -SAREB-, según lo previsto en la Disposición Adicional séptima a décima de la *Ley 9/2012*.

El objeto exclusivo de la SAREB es *la tenencia, gestión y administración, directa o indirecta, adquisición y enajenación de los activos que le sean transferidos por las entidades de crédito*, (Disposición Adicional séptima, apartado 2).

Esta sociedad se constituirá por un periodo limitado de tiempo, que será determinado reglamentariamente, (Disposición Adicional séptima, apartado 3).

La ley, (Disposición Adicional séptima, apartado 4), dispone que podrán adquirir la condición de accionistas el FROB, y las demás entidades calificadas como financieras de conformidad con el artículo tres, tres de la Ley 25/2005 de 24 de noviembre reguladora de las entidades de capital riesgo y sus entidades gestoras, es decir, *las entidades de créditos, aseguradoras, empresas de servicio de inversión, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, etc.* Se limita la participación pública en la SAREB, pues dispone que no podrá ser igual o superior al cincuenta por ciento del capital, (Disposición Adicional séptima, apartado 4, II).

Por otro lado establece que para ser administrador de la SAREB es preciso cumplir con una serie de requisitos de honorabilidad y profesionalidad muy estrictos, (Disposición Adicional séptima, apartado 5), que serán verificados por el Banco de España quien se encargará también de supervisar la actuación y gestión de dicha

¹³⁵⁵ En este sentido LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs., 21 y ss., quien apuntaba que una de las condiciones del MoU es “*la exigencia de participación en las pérdidas de las entidades que reciban ayuda pública no sólo de los accionistas sino también de los titulares de capital híbrido y los titulares de obligaciones subordinadas preferentes*”

entidad y podrá imponer sanciones en caso de que se cometa algún tipo de infracción¹³⁵⁶.

La transmisión de activos a la SAREB se puede llevar a cabo sin tener que contar con el consentimiento de los terceros, por cualquier vía y sin tener que observar los requisitos establecidos por la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 36, f).

Estarán obligadas a transmitir los activos problemáticos, (regulados en la Disposición adicional octava), a la SAREB aquellas entidades de crédito que a la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito se encontrasen mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español, realizada en el marco del MoU requerirán la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución, (Disposición Adicional novena).

En opinión de la doctrina, la SAREB es una pieza clave para la recapitalización de las entidades de créditos, aunque la efectividad de las medidas se podrá valorar con el transcurso del tiempo¹³⁵⁷

Para concluir es preciso señalar que los principios sobre los que se sustenta el procedimiento de reestructuración y resolución de las entidades de créditos son similares a los previstos por el procedimiento de reestructuración del *Chapter 11 del Bankruptcy Code*. Con independencia de que el procedimiento norteamericano es un procedimiento jurisdiccional en el que no interviene la administración pública, las bases de este procedimiento se sustentan sobre los mismos principios. De hecho “*la Guía Legislativa de la ONU sobre el Procedimiento de Insolvencia del año 2004-*, entre los <<objetivos básicos>> del concurso de acreedores elevado a categoría de función se encuentra el **de ayudar a la conservación de la empresa en crisis, con independencia de que subsista en manos del propio deudor, (reorganización de la empresa) o en manos de un tercero, (transmisión de la empresa)**, y con independencia igualmente de que la conservación se alcance a través de un acuerdo entre el deudor y la mayoría de acreedores, (convenio, plan de reorganización) o, incluso, de una forma imperativa y hasta paradójica, en la fase de liquidación. Esto no puede llevar a desconocer que, simultáneamente, el concurso de acreedores ha de seguir siendo el cauce adecuado para expulsar del mercado a las empresas inviables, reasignando unos recursos mal empleados, lo que podría lograrse mediante un convenio entre el deudor y acreedores, (algo que la Ley española no permite, pues prohíbe los convenios de liquidación), como de una forma imperativa, abriendo la fase de liquidación. En realidad, pues,

¹³⁵⁶ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs, 27 y ss.

¹³⁵⁷ LÉON SANZ, F.J., “La reestructuración de las cajas de ahorros...”, págs, 30 y ss.

corresponde al derecho de la insolvencia, como así lo reconoce la Guía Legislativa de la ONU- adoptar, de la manera más eficaz y eficiente posible, la decisión de si la empresa puede y debe ser conservada por ser viable o si debe ser expulsada de mercado por ser inviable o, al menos, ineficiente”¹³⁵⁸.

En este sentido la reestructuración o resolución de las entidades financieras tiene como objetivo el saneamiento de la empresa en crisis mediante su reestructuración o resolución. En el procedimiento de resolución también se prevé la transmisión unitaria de las distintas unidades económicas que componen la empresa como vía para conseguir el saneamiento. Asimismo, se debe contar con una información muy exhaustiva sobre la situación económica y financiera de la empresa, las causas de la crisis y la viabilidad de la entidad de crédito y con un plan en el que se detallen las medidas necesarias para sanear la empresa en crisis. En definitiva, se articula un procedimiento de reestructuración específico para el saneamiento de la empresa en crisis, así la propia norma, (art. 36, f), en relación a la transmisión de activos indica que no será aplicable el régimen de responsabilidad solidaria de las entidades beneficiarias y transmitentes de la Ley de Modificaciones Estructurales, (art. 80).

¹³⁵⁸ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, *Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado...*, en nota al pie nº 4 de la págs., 162

VI. Insuficiencia de las modificaciones introducidas por las reformas de la Ley concursal desde el punto de vista de la reestructuración empresarial. Comparación con las reformas introducidas en el ordenamiento italiano.

A pesar de los avances y de las buenas intenciones de las reformas acometidas por el legislador español en el año 2009 y 2011 éstas resultan insuficientes desde el punto de vista de la reestructuración empresarial. Precisamente el principal motivo en el que se justifican ambas reformas es la inadecuación de la norma para superar la situación de insolvencia y el incumplimiento de uno de los propósitos principales de la ley, la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado. Sin embargo, llama la atención el alcance tan limitado de las medidas incorporadas por las reformas.

Parte de la doctrina en una primera aproximación a la reforma de 2011 señalaba que ésta perseguía la potenciación de los institutos preconcursales como alternativa al concurso e incentivaba la financiación de las empresas en crisis¹³⁵⁹. Sin embargo, si se compara la evolución del derecho concursal español desde el año 2003 con otros países cercanos, es posible observar que las medidas introducidas por el legislador español se quedan muy atrás de los avances conseguidos por otros ordenamientos jurídicos que introducen cambios para fomentar la reestructuración empresarial como vía para superar la situación de insolvencia y permitir la conservación de la empresa en crisis. En este sentido resulta llamativo el desfase del derecho concursal español respecto al derecho italiano.

En el año 2003 con la aprobación de la ley concursal española, el ordenamiento español e italiano presentaban características similares. Así, ambos se decantaban por un modelo *solutorio*, cuya finalidad principal era la máxima satisfacción de los acreedores según el principio de la *pars conditio creditorum*. Se podría afirmar incluso que en ciertos aspectos la ley concursal española estaba por delante de la *legge fallimentare*. A título indicativo se podrían destacar los siguientes aspectos: 1) el contenido del concordato se limitaba a la posibilidad de acordar ciertos aplazamientos y/o esperas y sólo vinculaba a los acreedores concursales en caso de que hubiese sido aprobado por las mayorías establecidas; no se contemplaba como posible contenido de concordato la conversión de las obligaciones en acciones, participaciones, cuotas u otros instrumentos financieros; ni se establecía la posibilidad de llevar a cabo una fusión o escisión, a pesar que desde el año 2003 se eliminó la prohibición de que sociedades en concurso participaran en una modificación estructural, a diferencia de la ley concursal española, (art. 100); 2) el procedimiento de liquidación respondía a la clásica realización individual de los bienes del deudor para proceder al pago de los acreedores según el orden de prelación legal, aunque se establecía la posibilidad de que el Tribunal

¹³⁵⁹ PULGAR EZQUERRA, J., “Reforma concursal, satisfacción de acreedores y reestructuración de empresas en crisis”, en *El Notario del Siglo XXI, Revista online del Colegio Notarial de Madrid*, nº 41, www.elnotario.com.

autorizara el ejercicio provisional de la actividad empresarial durante el procedimiento de liquidación, pero no hacía ninguna referencia a la transmisión unitaria de la empresa en crisis, posibilidad prevista en la legislación concursal española, (art. 148 y 149 LC).

Sin embargo, como aspecto positivo hay que destacar que la *Legge Fallimentare* ya regulaba el concordato preventivo, que permitía al deudor en estado de insolvencia presentar un concordato antes de la declaración del concurso, aunque reservaba esta posibilidad a aquellos deudores que cumplieran ciertos requisitos, este instituto tenía un carácter premial. La Ley concursal española de 2003 no consideraba esta solución preconcursal y aún hoy en día sigue sin hacerlo.

Con carácter general la ley concursal española en el año 2003 resultaba una ley más avanzada que la *legge fallimentare*. Sin embargo, a partir del año 2005 el legislador italiano comienza a introducir una serie de reformas dirigidas a hacer posible la conservación de la empresa en crisis y la continuidad de la actividad empresarial.

Por seguir la misma estructura empleada en el análisis del procedimiento italiano, primero se destacarán las modificaciones introducidas en los institutos tradicionales, concordato y liquidación, cuyas reformas son del año 2006 y 2007, en lugar de tratar el concordato preventivo que se reforma con anterioridad en el año 2005, 2006 y 2007, y posteriormente se apuntarán las medidas incorporadas en el año 2012.

VI.I. Reformas de los institutos concursales italianos tradicionales.

Las reformas llevadas a cabo mediante el *Decreto Ley de 9 de enero de 2006* y por el *Decreto Ley 12 de septiembre de 2007* modificaron de forma sustancial el procedimiento del concordato, ampliando el contenido y eficacia del mismo e introduciendo mecanismos que permiten una mejor representación de los intereses implicados. Como se ha referido, se otorga mayor autonomía a las partes para determinar el contenido del concordato y como posible contenido del concordato se introducen los siguientes: la organización de los acreedores en distintas clases, las cuales pueden recibir un tratamiento distinto siempre que dicha diferencia esté justificada; la reestructuración de deudas y satisfacción de los acreedores por cualquier forma, entre otras se admite la cesión y adjudicación de bienes a los acreedores; la adopción de una fusión o escisión; la atribución a los acreedores y a la sociedad de acciones, participaciones u obligaciones, también convertibles en acciones y otros instrumentos financieros.

Por otro lado, también se regula la posibilidad de que los acreedores dotados de prenda e hipoteca puedan quedar vinculados por un concordato que no contemple la íntegra satisfacción de sus créditos, siempre que se prevea una satisfacción equivalente a la que recibirían en caso de liquidación, (art. 124.3 L.Fall) y el concordato sea aprobado por mayoría de acreedores con derecho de voto o, en caso de que los acreedores se hayan organizado en distintas clases, sea aprobado por mayoría de acreedores con derecho de voto en la mayoría de categorías, (art. 128 L.Fall). El juez

podrá homologar el concordato incluso si se han presentado oposiciones por los acreedores de la clase disidente, siempre que el concordato permita una satisfacción de sus créditos en una medida no inferior a aquella que obtendrían mediante cualquier otra alternativa realizable y haya sido aprobado por las mayorías requeridas., art. 129 L.Fall).

En relación al procedimiento de liquidación tras las reformas del año 2006 y 2007 la posibilidad excepcional de continuar el ejercicio de la actividad empresarial se ha convertido en la opción preferida, pues se incorporan una serie de medidas que permiten conservar la empresa en crisis. La transmisión de la empresa o de las distintas ramas empresariales que la componen es la opción preferida por el legislador italiano que dispone que la realización singular de los bienes del concursado queda condicionada a aquellos supuestos en los que la transmisión del conjunto empresarial no permita una mayor satisfacción de los acreedores, (art. 105.1 L. Fall).

La Ley prevé que el procedimiento de liquidación puede desarrollarse a través de la venta del complejo empresarial, que se deberá llevar a cabo por el procedimiento de subasta, (art. 105-107 L. Fall), en estos casos, salvo que se pacte lo contrario, el adquirente no responderá por las deudas contraídas con anterioridad a la transmisión. Por otro lado se incorpora la posibilidad de realizar la cesión en bloque de activos y pasivos de la empresa o de las unidades económicas que la componen a través de la transmisión a una o más sociedades existentes o de nueva creación de determinadas ramas empresariales, bienes, créditos o relaciones jurídicas en curso, con liberación del transmitente por las deudas anteriores a la transmisión, (cesión agregada y aportación de rama de actividad. También se prevé la posibilidad de que el pago del precio sea efectuado mediante la adjudicación de deudas, (art. 105 L. Fall).

Como es posible observar, en fase de liquidación se podría llevar a cabo una reestructuración empresarial mediante operaciones distintas a la fusión o escisión, que no requieren la integración del procedimiento corporativo y concursal.

Asimismo, se introduce la posibilidad de llevar a cabo una liquidación anticipada, por parte del curador, previa autorización del juez, sin tener que contar con la aprobación del programa de liquidación por el Comité de Acreedores en aquellos casos en los que el retraso pueda implicar un perjuicio para los intereses de los acreedores, (art. 104 ter, 6 L. Fall).

VI.II. Medidas que facilitan la reestructuración empresarial antes de la declaración de concurso en el ordenamiento italiano. Institutos preconcursales.

La importancia del factor tiempo en la resolución de la situación de insolvencia ha sido tenida en cuenta por el legislador italiano que ha configurado tres institutos preconcursales que se dirigen a superar tanto la situación de insolvencia, como la crisis o situación de dificultad económica al margen del procedimiento concursal. La *Legge Fallimentare* ofrece tres alternativas, el *piano attestato di risanamento*, los acuerdos de

reestructuración y el concordato preventivo, (este último ya se contemplaba en la *legge fallimentare* con anterioridad a las reformas iniciadas en el año 2005, pero ha sufrido importantes modificaciones).

El *piano attestato di risanamento*, es un acuerdo extrajudicial llevado a cabo por el deudor y sus principales acreedores para superar tanto una situación de insolvencia, como de dificultades económicas que no está regulado por la norma. Este tipo de acuerdos pertenece a la esfera privada del deudor y carece de fuerza coercitiva para aquellos acreedores que hayan quedado al margen. El legislador se limita a dejarlos exentos de una posible acción revocatoria en caso de un eventual concurso, siempre que un profesional independiente que cumpla con ciertos requisitos formativos verifique la veracidad de la información proporcionada sobre la empresa y la viabilidad del plan. La norma, (art. 67.3.d L. Fall), elimina de esta forma el principal riesgo al que estaban sometidos, la acción revocatoria.

El *concordato preventivo* sufre una importante reforma a partir del año 2005, pasando de ser el típico acuerdo entre deudor y acreedores de reestructuración de pasivo, presentado de forma previa a la declaración de concurso, -siempre que el deudor cumpliera con ciertos requisitos subjetivos y prestara ciertas garantías a los acreedores-, a ser una verdadera alternativa preconcursal que permite superar la situación de dificultad y/o insolvencia de una empresa en crisis.

En primer lugar se modificó el presupuesto objetivo del concordato preventivo, que pasó de la insolvencia al “*estado de crisis*”, concepto más amplio, que contempla también una situación de dificultad económica sin llegar a considerarse insolvencia. También se eliminan los requisitos subjetivos que debía cumplir el deudor para poder acudir presentar una propuesta de concordato preventivo. Por otro lado, se otorga mayor autonomía al deudor para poder configurar la propuesta de concordato preventivo, que se puede dirigir a la reestructuración de pasivo o a llevar a cabo una reestructuración empresarial a través de la transmisión en bloque de la empresa.

Al igual que el concordato ordinario, la propuesta de concordato preventivo permite la organización de los acreedores en clases, en función de los distintos intereses implicados; la posibilidad de reestructurar las deudas y pagar a los acreedores de la forma que estimen pertinente, también mediante la cesión y adjudicación de bienes, la realización de operaciones de fusión o escisión; conversión de créditos en acciones, participaciones u obligaciones y la posibilidad de que acreedores dotados de prenda e hipoteca se vean afectados por un concordato que no contemple la satisfacción íntegra de sus derechos, (art. 160 L. Fall). Este acuerdo deberá ser aprobado por mayoría de acreedores con derecho de voto y en caso de que éstos se hayan organizado en clases cuando dicha mayoría concurra en el mayor número de clases, (art. 177 y ss. L. Fall), pudiendo ser homologado por el Tribunal incluso en aquellos casos en los que los acreedores de la clase disidente hayan presentado oposición, siempre que el concordato

permita una satisfacción de sus créditos equivalentes a la que recibirían a través de cualquier otra alternativa realizable, (art. 180 L. Fall).

Sin embargo, la novedad más importante sea quizás la posibilidad de que en el marco de un concordato preventivo se pueda llevar a cabo una operación de cesión agregada o una aportación de rama de actividad, a través de las cuales se transmitan en bloque los activos y pasivos de la empresa en crisis o de determinadas unidades económicas de la misma, pudiendo pactarse que el pago del precio se haga mediante la adjudicación de deudas, (art. 182 en relación art. 105 L. Fall).

Por su parte, los *acuerdos de reestructuración* de deudas fueron introducidos en la legislación concursal italiana en el año 2005, posteriormente modificados en el año 2007 y en el año 2012.

Estos acuerdos entre los empresarios y los bancos ya se daban en la práctica con anterioridad a su regulación legal para tratar de resolver las situaciones de crisis empresariales, sin embargo, presentaban varios inconvenientes, el alto riesgo de ser revocados en caso de un eventual concurso y una enorme dificultad de llevarse a cabo, pues los bancos se mostraban recelosos en conceder un nuevo crédito o renegociar las condiciones ya pactadas a un empresario en situación de crisis por el alto riesgo que ello suponía. De ahí que el legislador optara por introducirlos en la ley y dotarlo de una serie de garantías.

Los acuerdos de reestructuración de deudas son aquellos acuerdos adoptados por acreedores que representen el sesenta por ciento de los créditos, que deberá ser acompañado por un informe de un profesional independiente en el que se acredite la idoneidad de las medidas para asegurar el pago de los acreedores ajenos al acuerdo. Con anterioridad a la última reforma de 2012 se exigía que el informe acreditara la idoneidad de las medidas para asegurar el pago de los acreedores extraños una vez que el acuerdo entrara en vigor, pero tras la reforma se exige que el acuerdo sea idóneo para asegurar el pago en los ciento veinte días siguientes a la homologación del mismo, en caso de créditos vencidos, y en caso de créditos no vencidos en los ciento veinte días siguientes a su vencimiento, (art. 182 bis L. Fall).

Se trata de un acuerdo extrajudicial, pero cuya eficacia queda condicionada a la homologación del Tribunal, (art. 182-bis L. Fall). Una vez que el acuerdo homologado sea publicado entrará en vigor y conlleva la paralización de las acciones ejecutivas contra el patrimonio del deudor durante un plazo de sesenta días.

Por otro lado, es preciso destacar que el legislador italiano, a través del Decreto Ley de 31 de mayo de 2010 y posteriormente con el Decreto Ley de 22 de junio de 2012, incorporó una serie de incentivos para fomentar la nueva financiación de las empresas en crisis y la adopción de medidas preconcursales. Para ello otorgó el carácter de crédito prededucible a los créditos derivados de la nueva financiación concedida en ejecución o en virtud de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración

de deudas, (art. 182-quáter, 1 y 2 L. Fall). En derogación de lo dispuesto en el *Codice Civile*, (art. 2467), referido a la subordinación de los créditos concedidos por los socios personas encargadas de la gestión, dirección y coordinación de la empresa a la sociedad, se les otorga el carácter de crédito prededucible hasta el ochenta por ciento del importe total de sus créditos. Igualmente, se otorga el carácter de crédito prededucible a los créditos derivados de la nueva financiación cuando el financiador haya adquirido la condición de socio en ejecución de un acuerdo de reestructuración de deudas o de un concordato preventivo.

Otro de los incentivos otorgados es la exención de la acción revocatoria, (art. 67.3 L. Fall). La legge fallimentare deja al margen de una posible acción revocatoria a los actos, pagos y garantías prestadas en ejecución o en virtud de un plan de saneamiento, de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración deudas, (art. 67.3,d y e) de la L. Fall). Con esta previsión se elimina otro de los principales temores de los acreedores y posibles interesados en llegar a un acuerdo con el deudor.

VI.III. Reformas de la legge fallimentare introducidas por el Decreto Ley de 22 de junio de 2012 y por el Decreto Ley 2018 octubre de 2012.

El Decreto Ley de 22 de junio de 2012, ha introducido el denominado “*concordato en blanco*”, que permite al empresario deudor dirigirse al Tribunal para solicitar un plazo para buscar la mejor solución para resolver la crisis de la empresa, consiguiendo la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor.

La reforma del 2012 ha modificado la disciplina de procedimiento de concordato preventivo, (art. 160 L. Fall), incorporando la posibilidad de que el empresario en crisis, de forma previa a la declaración de concurso, presente una demanda de concordato, junto con el balance de los últimos tres ejercicios, reservándose la posibilidad de presentar la propuesta de concordato preventivo, el plan y la documentación requerida, en el plazo concedido por el Tribunal. Durante este plazo y como alternativa a la presentación de la propuesta de concordato preventivo, la norma también permite que el deudor presente una demanda de homologación de un acuerdo de reestructuración de deudas, (art. 161, 6 L. Fall).

Por otra parte, el legislador de la reforma permite al empresario solicitar al Tribunal, antes de la formalización de la propuesta de concordato preventivo o del acuerdo de reestructuración, la prohibición de continuar o iniciar acciones contra el patrimonio de deudor, conceder medidas cautelares u obtener derechos de prelación, (art. 168 L. Fall y art. 182-bis. 6-8 L. Fall, respectivamente)¹³⁶⁰.

¹³⁶⁰ Se trata de una medida similar al “*automatic stay*” que evita las acciones de acreedores agresivos y otorga al empresario tiempo para valorar la propuesta de concordato o el plan objeto de un acuerdo de reestructuración de deudas.

Asimismo, en los acuerdos de reestructuración, también es posible solicitar la paralización de las acciones contra el patrimonio del deudor, no sólo una vez que éste hubiese sido homologado, sino también durante las negociaciones del mismo, siempre que se presentara la documentación requerida para poder homologar la propuesta, se cumplieran los requisitos establecidos por la norma, (art. 182-bis,6 y ss., L Fall), y que en el plazo de sesenta días se depositara el acuerdo de reestructuración de deudas formalizado y el informe del profesional que acredite la veracidad de la información declarada y la factibilidad de plan, (art. 182-bis, 7 L. Fall). Sin embargo, con la nueva posibilidad de presentar una demanda de concordato en blanco, que permite al deudor formalizar una propuesta de concordato preventivo o de acuerdo de reestructuración se amplía el plazo para presentar el acuerdo de reestructuración, por el hecho de haberlo puesto en conocimiento del Tribunal, (art. 161.6 L. Fall). El hecho de ampliar el plazo para presentar la propuesta de acuerdo de reestructuración también se traduciría en una ampliación del plazo durante el cual se paralizarían las acciones contra el patrimonio del deudor.

El legislador también otorga a los créditos surgidos durante este período el carácter de crédito prededucible, (art. 161.7 in fine, L.Fall), y deja al margen de la acción revocatoria los actos realizados en ejecución de un concordato preventivo o de un acuerdo de reestructuración y aquellos actos, pagos y garantías otorgados tras la presentación de una demanda de concordato en blanco. Y permite que el deudor, con autorización del Tribunal, pueda llevar a cabo actos de administración extraordinaria, que además ostentarán el carácter de créditos prededucible,

El *Decreto Ley de 22 de junio de 2012* ha incorporado un instrumento más dirigido a facilitar la conservación de la empresa, el *concordato con continuidad empresarial o concordato de continuidad*, (art. 186-bis L. Fall), como modalidad del concordato preventivo. En estos casos el plan que debe acompañar la propuesta de concordato preventivo que se presenta en el Tribunal puede prever tanto la continuidad de la actividad empresarial por parte del deudor, la cesión de la empresa en funcionamiento o bien la transmisión de la empresa en funcionamiento a una o más sociedades, existentes o de nueva creación, como la liquidación de ciertos bienes que no sean imprescindibles para el ejercicio de la actividad empresarial, (art. 186-bi, 1 in fine).

Igualmente, con la reforma del 2012 se ha introducido la posibilidad de que el Tribunal autorice al deudor que ha presentado demanda de concordato preventivo o de homologación de un acuerdo de reestructuración a contraer nueva financiación otorgándole el carácter de crédito prededucible siempre que un profesional acredite que dicho acto resulta necesario para conseguir una mejor satisfacción de los acreedores, (art. 182-quinquies, 1 L. Fall). Y también ha recogido la posibilidad de que el Tribunal pueda autorizar que el deudor otorgue una prenda o hipoteca a los acreedores que le concedan financiación desde la presentación del acuerdo, (art. 182-quinquies,3 L. Fall).

Para concluir esta síntesis de las reformas introducidas en la *legge fallimentare* hay que tener en cuenta que el ordenamiento italiano contiene una regulación específica para determinadas empresas por el sector en el que operan o por sus dimensiones, el procedimiento de liquidación coactiva administrativa y el procedimiento de administración extraordinaria. El legislador italiano ha considerado que los riesgos que se derivarían de la insolvencia de este tipo de empresas exigen la intervención de la autoridad pública para llevar a cabo una reestructuración empresarial. Estas normas también han sido modificadas recientemente.

El procedimiento de liquidación coactiva administrativa se configura como instrumento al que pueden acogerse determinadas empresas que por el riesgo sistémico que conllevaría su insolvencia requieren la intervención de la autoridad pública. Su regulación contenida la *legge fallimentare* también ha sido modificada con ocasión de las reformas del año 2006, 2007 y 2012.

Las empresas de grandes dimensiones en crisis se pueden acoger a un procedimiento especial de administración extraordinaria que prevé la intervención de la administración pública en la gestión de la crisis empresarial. Con el Decreto Ley de 23 de diciembre 2003, n. 347 y el Decreto Ley de 28 de agosto de 2008, n. 134, se amplía el número de empresas que pueden acogerse a este procedimiento y se perfeccionan las medidas de reestructuración empresarial y societarias originalmente previstas por el Decreto Ley de 8 de julio de 1999, n. 270. Estas normas permiten a las grandes empresas en crisis superar su situación de insolvencia mediante la cesión del complejo empresarial o la adopción de verdaderas medidas de reestructuración societaria.

Finalmente, apuntar que el legislador italiano, a diferencia del español, ha previsto la posibilidad de liberar al deudor persona física por las deudas que resulten impagadas tras la conclusión del procedimiento concursal siempre que se trate de un deudor de buena fe, que haya cooperado en el procedimiento. Es la institución conocida como la “*esdebitazione*”, (art. 142 y 143 L. Fall), que se podría traducir como el “desendeudamiento”¹³⁶¹ o la liberación de las deudas residuales.

La evolución del derecho concursal italiano desde el año 2003 hasta la actualidad muestra un cambio de tendencia en la *legge fallimentare* que, aunque sigue decantándose por un modelo solutorio, ha ido incorporando una serie de instrumentos que facilitan al deudor conservar su actividad empresarial y superar la situación de insolvencia.

Todas las medidas introducidas por el legislador italiano con las sucesivas reformas abordadas desde el año 2005 ponen de manifiesto el nuevo posicionamiento de la ley hacia la conservación empresarial como vía para sanear la empresa en crisis. Con

¹³⁶¹ DASSO, A., “El acreedor involuntario: el último desafío al derecho concursal” en www.commissionlazzati.com

las reformas introducidas se han ido colmando las insuficiencias de los modelos concursales tradicionales para superar la situación de insolvencia mediante la conservación de la empresa en crisis.

VI.IV. *Recapitulación*

Si se comparan las referidas medidas con las introducidas en la Ley Concursal española con las reformas del 2009 y 2011, podrían calificarse, como lo hizo de forma muy acertada la doctrina, de “*insuficiente, desenfocada y que no aborda los grandes temas pendientes*”¹³⁶². Como se ha señalado, la Ley 34/2011 en su Exposición de Motivos expresamente afirmaba que su objetivo era la conservación de la empresa en crisis y para ello profundizaba en las alternativas al concurso e introducía medidas que agilizaban el procedimiento e incentivaban la nueva financiación. Sin embargo, las reformas introducidas son mínimas y para nada cumplen el objetivo al que van dirigidos.

En cuanto a los institutos preconcursales, la reforma se limita a regular los acuerdos de refinanciación y a extender su eficacia en caso de que sea homologado a los acreedores financieros que no lo hubiesen consentido, pero no se prevé la posibilidad de vincular al resto de acreedores. Por lo que respecta al fomento de la nueva financiación, las medidas se limitan a conceder el “*pintoresco privilegio*”¹³⁶³ que consiste en conceder en un cincuenta por ciento el carácter de crédito contra la masa y el otro cincuenta como crédito con privilegio general. Aunque resulta positivo el que se otorgue el carácter de crédito contra la masa al derivado de la financiación concedida en el marco de un convenio, (art. 84.2.11.II LC), pues ello fomenta la concesión del crédito¹³⁶⁴, así como la concesión del carácter de crédito con privilegio general al cincuenta por ciento del crédito del acreedor instante, (art. 91.7 LC). Por otro lado, se articula una verdadera liquidación anticipada y se avanza muy lentamente sobre el procedimiento abreviado.

Si las medidas introducidas por el ordenamiento italiano presentan un alcance limitado desde el punto de vista de las reestructuraciones empresariales, las incorporadas en el ordenamiento español son mínimas, pues no se cuenta realmente con procedimientos alternativos y extraconcursales que permitan resolver la situación de crisis. Los acuerdos de refinanciación se dictan para resolver un problema específico, como es la crisis de las empresas inmobiliarias, pero no para solucionar los problemas

¹³⁶² BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Los problemas del derecho concursal español”, en *El Notario del Siglo XXI, Revista online del Colegio Notarial de Madrid*, nº 41, www.elnotario.com.

¹³⁶³ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Los problemas del derecho concursal español...”, en *El Notario del Siglo XXI, Revista online del Colegio Notarial de Madrid*, nº 41, www.elnotario.com.

¹³⁶⁴ PULGAR EZQUERRA, J., “Reforma concursal, satisfacción de acreedores y reestructuración de empresas en crisis...”, quien apunta que si se solicita financiación por un deudor en concurso el riesgo se incrementa por lo que si ésta no se incentiva lógicamente no se concede.

de las demás empresas. España no cuenta con otros instrumentos preconcursales, como son el concordato preventivo o los planes de saneamientos italianos.

En el marco del concurso las medidas que pueden adoptarse se limitan a la reestructuración del pasivo, pues el contenido del convenio limita la autonomía de la voluntad de las partes¹³⁶⁵ y aunque se contemplen medidas de reestructuración societarias éstas presentan un alcance muy limitado. Así la conversión de acreedores en socios se prevé como medida alternativa y puntual no como verdadera solución a la crisis empresarial; la admisión de las modificaciones estructurales como posible objeto de convenio complican más que solucionan la situación de crisis, pues su adopción se traduce en graves problemas de integración de difícil solución vía interpretativa, que pueden generar una gran inseguridad jurídica. No se contempla tampoco la posibilidad de llevar a cabo operaciones de reestructuración empresarial específicas distintas a las modificaciones estructurales recogidas en la LME, a diferencia de lo que ocurre en Italia, lo cual hace que las transmisiones de empresas se limiten a la transmisión de activos y de determinados pasivos puntuales y surjan numerosos problemas entorno al mantenimiento o resolución de los contratos; la ampliación del plazo para solicitar el concurso regulada en el artículo 5 bis de la Ley Concursal se traduce en volver todavía más irreversible la situación de insolvencia¹³⁶⁶. También se echa de menos la intervención de un órgano como el comité de acreedores e interesados que velara por la correcta representación de los distintos intereses implicados, lo que reduciría en gran medida la litigiosidad del procedimiento y la presentación de incidentes concursales¹³⁶⁷.

El derecho concursal español se encuentra desfasado respecto al derecho italiano, que a su vez también presenta numerosas carencias desde el punto de vista de las reestructuraciones societarias. El ordenamiento italiano ofrece muchas más soluciones que el derecho español, pero las medidas que han sido introducidas presentan un alcance limitado, ya que sólo permiten reestructurar la empresa mediante la transmisión en bloque de unidades empresariales. En el marco del concurso resulta muy complejo llevar a cabo cambios de titularidad a través de operaciones de fusión o escisión, pues ante la falta de procedimiento específico hay que integrar la normativa societaria y concursal. En Italia el tratamiento de las crisis de las grandes empresas se

¹³⁶⁵ A diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos jurídicos como el italiano, (art. 124), tras la reforma de la *legge fallimentare* de los años 2006-2007; el *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, cuya S. 1123 permite adoptar cualquier tipo de medidas para sanear la empresa, pues impera el principio de la autonomía de la voluntad, en este sentido se pronuncia GARNACHO CABANILLAS, L. “Transmisión total o parcial de empresa como...”, en nota al pie n. 8 de la pág., 248.

¹³⁶⁶ Sobre los efectos de la ampliación del plazo para solicitar la declaración de concurso se pronuncia en este sentido LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración empresarial...”, págs. 15; de igual forma BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Los problemas del derecho concursal español...”.

¹³⁶⁷ LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración empresarial...”, págs. 15

hace fuera del concurso, a través del procedimiento de liquidación coactiva administrativa o mediante el de administración extraordinaria en el que existe una intervención de los poderes públicos. La opción seguida en Italia permite salvar en cierta medida la empresa, a través de las transmisiones en bloque, (cesión agregada y aportación de rama de actividad), pero este instrumento no es equiparable a un procedimiento de reestructuración como solución al concurso.

VII. Contraste entre los ordenamientos español e italiano con el procedimiento norteamericano de reestructuración empresarial¹³⁶⁸.

La crisis de la empresa conlleva una serie de perjuicios que trascienden de los intereses de los directamente afectados, es decir, de los acreedores, por ello es preciso buscar alternativas a la liquidación de la empresa. La experiencia ha puesto de manifiesto que las soluciones tradicionales a la insolvencia no sirven para superar la crisis de la empresa, de ahí que los ordenamientos jurídicos de los países económicamente desarrollados se estén esforzando por encontrar una solución alternativa al clásico acuerdo de reducción de pasivo o aplazamiento en el vencimiento de los créditos o a la liquidación, pues se ha comprobado que la reestructuración del pasivo resulta insuficiente cuando el sujeto insolvente es la empresa.

El saneamiento de la empresa en crisis exige adoptar medidas de reestructuración empresarial y resulta fundamental que los acreedores tomen conciencia de los sacrificios inherentes a la crisis de la empresa. Para ello será preciso adoptar medidas que van mucho más allá que la mera reducción de la carga financiera, por ello es fundamental que en el diseño y aprobación de la operación de reestructuración participen todos los posibles afectados, socios, titulares de valores, inversores, acreedores garantizados, etc., no sólo los acreedores, ordinarios, pues el saneamiento de la empresa en crisis puede implicar medidas como la conversión de créditos u obligaciones en acciones; la realización de un aumento o reducción de capital; la transmisión en bloque de una unidad económica; el cambio en la estrategia de negocios; un cambio accionarial, etc., medidas que pueden suponer ciertos sacrificios para los titulares de derechos sean acreedores, socios o demás interesados.

Hay que tener en cuenta que la empresa se encuentra en una situación excepcional, en un estado de crisis, de ahí que todas las partes afectadas tengan que asumir un cierto sacrificio de sus derechos para adoptar medidas que permitan sanear la empresa y lograr que la empresa vuelva a ser solvente. Esta alternativa a medio-largo plazo será mucho más beneficiosa para todas las partes implicadas que una mera reestructuración del pasivo a través de convenios de quitas y/o esperas o mediante la liquidación singular de los activos empresariales y el pago de los acreedores según el orden de prelación legal.

Por tanto, el saneamiento de la empresa en crisis exige en primer lugar un cambio de mentalidad, como acertadamente señalaba la doctrina, es *obligado intentar que todos los acreedores asuman el sacrificio inherente a toda insolvencia empresarial*¹³⁶⁹, pues es mucho lo que se pierde con la liquidación de la empresa. Ello

¹³⁶⁸ Para la realización de este apartado me he basado en GONDRA ROMERO, J.M., “Convenio y reorganización en la nueva ley concursal...”, 4583 y ss.; LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración empresarial...”

¹³⁶⁹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Los problemas del derecho concursal...”.

no quiere decir que haya que salvar cualquier empresa aunque ésta no sea viable, pues en este caso la mejor opción será expulsarlas del mercado.

La interiorización del modelo *sanatorio* como vía para superar la situación insolvencia empresarial es lo que falta en aquellos ordenamientos concursales como el español o italiano, que habiéndose decantado por un modelo solutorio han tratado de incorporar medidas que permitan la conservación de la empresa en crisis. En ambos casos, se observa este problema de fondo que hace que el alcance de las medidas adoptadas sea limitado.

Como se ha puesto de manifiesto, las vías de saneamiento de la empresa en crisis en el modelo español son prácticamente inexistentes, pues en el seno del concurso se limitan a la posibilidad de transmitir la empresa como objeto de un convenio asuntor o en el marco de la liquidación a través de la compraventa de empresa en la que esencialmente se transmitirán los activos y algún que otro pasivo de forma puntual. La adopción de una modificación estructural plantea numerosos y complejos problemas de integración que hacen que este tipo de soluciones prácticamente ni se intenten. Por su parte el resto de medidas de reestructuración como la conversión de créditos en acciones, obligaciones o créditos participativos se constituye como posible contenido alternativo del convenio, pero no se concibe como medida que permita sanear la empresa.

En Italia a través de sucesivas reformas se han ido incorporando importantes medidas, como la posibilidad de vincular a los acreedores privilegiados por un concordato que no prevea la satisfacción íntegra de sus créditos, concordato que el Juez podrá aprobar incluso cuando ciertos acreedores se hayan opuesto siempre que haya sido aprobado por mayoría; la posibilidad de llevar a cabo una transmisión en bloque de activo y pasivo mediante una operación de reestructuración distinta a la fusión o escisión, tanto en el seno del procedimiento de liquidación, como en el marco de un concordato preventivo. Se ha incorporado la posibilidad de organizar a los acreedores en clases, se prevé un órgano que vela por la correcta representación de intereses, el comité de acreedores y se ha avanzado bastante en las soluciones preconcursales a través de la regulación de tres institutos previos a la declaración de concurso.

Sin embargo, en ambos casos, la finalidad principal del procedimiento concursal es la máxima satisfacción de los acreedores y aunque se vayan incorporando medidas que permitan en mayor o menor medida la continuidad de la actividad empresarial, hasta que no se aborde el necesario cambio de mentalidad y se asuma que la trascendencia de los perjuicios de la liquidación empresarial exige admitir determinados sacrificios de todas las partes implicadas, incluidos los acreedores privilegiados, no será posible instaurar un verdadero procedimiento de reestructuración empresarial como solución al concurso equiparable al norteamericano.

En Estados Unidos el cambio de mentalidad ha llevado su tiempo y ha estado muy ligado al contexto económico y social que lo ha rodeado, es decir, al proceso de

colonización. Hasta la Guerra de la Independencia el procedimiento concursal se decantaba por el clásico modelo *solutorio*, pero a partir de este momento, la realidad económica que rodeaba al país hizo preciso pasar de una legislación protectora de los acreedores a la protección del deudor. Sin embargo, el desarrollo del procedimiento de reestructuración hay que situarlo en la segunda mitad del siglo XIX en relación a las crisis de las compañías de ferrocarriles las cuales no podían quebrar porque eran esenciales para la explotación del continente, por ello hubo que articular un procedimiento que permitiera reordenar las relaciones de capital para evitar la liquidación de la empresa. En esta situación no bastaba con aminorar la carga financiera mediante la reducción del pasivo o la concesión de prórrogas para el pago de los créditos, sino que había que vincular a todas las partes afectadas por la crisis para intentar salvarlas. Evidentemente, los acreedores no tenían ningún interés en convertirse en socios de una empresa que tenía problemas de solvencia, pero es que era la mejor opción que tenían, cuando no la única. En estos casos las daciones en pagos y las compensaciones de créditos jugaron un papel fundamental. Este procedimiento denominado *receivership* es el germen de lo que con los años se convertirá en el actual procedimiento de reorganización empresarial del *Chapter 11*.

Como se ha puesto de manifiesto en el estudio dedicado al procedimiento norteamericano, no se trata de incorporar medidas aisladas de reestructuración empresarial o de admitir la adopción de una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal cuya finalidad principal es la máxima satisfacción de los acreedores, sino de configurar un procedimiento que se ordene a el saneamiento de la empresa en crisis como vía para superar la situación de insolvencia y lograr que la empresa vuelva a ser eficiente en el mercado, ya sea a manos del propio concursado como en manos de un tercero.

Para ello los posibles afectados tienen que asumir que se trata de una situación excepcional que inevitablemente implicará ciertos sacrificios para sus derechos e intereses, pero se trata de articular un procedimiento que permita sanear la empresa en crisis con los menores sacrificios posibles. Las bases fundamentales en la que se sustenta el procedimiento de reorganización norteamericano son las siguientes:

VII.I. Incentivar la anticipación de la solicitud de concurso.

Tratar de superar el estigma de la quiebra, para considerar el procedimiento concursal como instrumento de saneamiento que responden a las necesidades económicas de la empresa en un momento dado, pero eliminando las consideraciones peyorativas que tradicionalmente iban asociadas a la declaración de concurso.

Es de sobra conocido que el factor tiempo es fundamental en una situación de crisis y de él dependerá en gran medida el éxito o fracaso de la futura reorganización empresarial. Por ello hay que tratar de incentivar que la declaración del concurso se

haga cuando los problemas de la empresa comienzan o incluso con anterioridad cuando sea previsible que la empresa se encuentre en una situación de insolvencia o iliquidez a corto plazo, para que la reestructuración empresarial sea viable, pues la experiencia ha puesto de manifiesto que la solicitud de concurso se hace cuando la situación de insolvencia es prácticamente irreversible. En estos casos lo más probable es que finalmente haya que acudir al procedimiento de liquidación.

VII.II. Derecho de información.

En las operaciones de reestructuración empresarial el derecho de información también juega un papel clave desde el punto de vista de la solución a adoptar y desde el punto de vista de las partes implicadas. Así para diseñar el plan de reorganización habrá que conocer cual es la verdadera situación económica de la empresa, las causas de la insolvencia, la viabilidad de la empresa, los riesgos que la situación actual supone para las partes implicadas, así como las repercusiones que la posible reestructuración conllevará para sus intereses, las posibles opciones y los efectos que de ésta se podrían derivar.

Como se ha puesto de manifiesto en el estudio del derecho norteamericano la información necesaria es amplísima, aunque a la vez dicho derecho de información hay que conciliarlo con una necesaria prudencia. Esto es, la información que resultará recomendable proporcionar dependerá de a quién se dirija y del momento del procedimiento en que se transmita.

VII.III. La participación de todos los interesados en el procedimiento y la organización de los acreedores y demás interesados en clases.

Las implicaciones que se derivan de la reestructuración empresarial hacen necesaria la intervención de todas las partes implicadas o posibles afectados por la crisis de la empresa. En la elaboración y aprobación del plan de reestructuración deben participar todos aquellos que pueden quedar afectados por las medidas que se adopten, es decir, todos los acreedores, incluidos los garantizados, los socios, titulares de valores y demás interesados. El alcance de las medidas que resultan necesarias para sanear la empresa hace imprescindible la intervención de todos los posibles afectados, pues de lo contrario habría que integrar el procedimiento concursal con el procedimiento societario en cuestión que dependería de las medidas a adoptar y de la normativa aplicable en cada estado. Así, por ejemplo si el objeto del plan de reestructuración fuera una fusión y no estuviera prevista la participación de los socios en el procedimiento concursal, habría que integrar el procedimiento concursal del *Chapter 11* con el procedimiento corporativo cuya regulación variaría en función del estado donde tuvieras su domicilio las sociedades participantes; en caso de que la reorganización consistiera en una venta de una unidad económica al margen del concurso habría que estar a la normativa prevista en cada estado una vez que el plan de reestructuración fuera aprobado;

igualmente si las medidas son un aumento o reducción de capital, un canje de valores, etc.

Por otro lado juega un papel fundamental la organización de los acreedores, socios y demás interesados en distintas clases en función de los intereses implicados. La constitución de distintos grupos o categorías de acreedores, accionistas o de cualquier otro interesado resulta positiva tanto desde el punto de vista de los propios afectados, ya que de esta forma se asegura que los titulares de créditos e intereses similares reciben el mismo tratamiento, y desde el punto de vista del deudor también presenta ciertas ventajas, pues, normalmente, le resultará más fácil negociar con un grupo de acreedores, socios o interesados que llegar a un acuerdo con cada uno de ellos.

VII.IV. Contenido y efectos del plan

Es preciso flexibilizar el contenido del plan para permitir que sea el deudor con sus acreedores y el resto de posibles afectados los que diseñen y determinen las medidas que resultan necesarias para reestructurar y sanear la empresa en crisis.

El saneamiento de la empresa en crisis puede exigir medidas que van más allá de la conversión puntual de determinadas obligaciones en acciones o en otros instrumentos financieros y, por supuesto, de la reducción del importe de los créditos o de la concesión de una prórroga para el pago de los mismos. En ocasiones la crisis de la empresa exigirá reordenar las relaciones de capital; realizar un canje de derechos; llevar a cabo un aumento o reducción de capital; adoptar una fusión o cualquier otra modificación estructural; llevar a cabo una transmisión de una determinada unidad económica o de determinados activos y pasivos aislados; resolver, reasignar o imponer el mantenimiento de ciertos contratos; llevar a cabo transmisiones de bienes gravados libre de cargas, etc. Por ello, como se ha señalado, resulta necesario que todos los interesados participen tanto en la elaboración y diseño de plan como en su aprobación.

Asimismo, para que la reestructuración empresarial sea efectiva se requiere que sus efectos se extiendan a todas las partes, es decir, todos deben asumir ciertos sacrificios, se trata de determinar qué sacrificio deberá soportar cada categoría de acreedores, socios e interesados, incluidos los acreedores garantizados. Para ello resulta imprescindible instaurar una serie de garantías que se dirijan a tutelar la correcta representación de los distintos intereses, así resultaría positivo contar con un órgano que velara por la correcta representación de cada grupo de interesados similar al Comité de Acreedores; establecer presupuesto de satisfacción mínima; garantizar determinado tipo de obligaciones; implantar instrumentos alternativos al derecho de ejecución separada de los acreedores garantizados y junto con las garantías derivadas de la intervención necesaria del Juez o del Tribunal.

La efectividad de las reorganizaciones empresariales desarrolladas según el *Chapter 11* va muy unida a la paralización de las ejecuciones singulares de cualquier tipo de acreedor, junto con la admisión de la compensación de créditos y las daciones en

pago. La paralización de las ejecuciones singulares permite al deudor negociar una solución a la crisis sin temer por perder el patrimonio de la empresa¹³⁷⁰. Se trata de instituir en el procedimiento de reorganización garantías que permitan asegurar los derechos de las partes implicadas, evitando que los titulares de dichas garantías puedan impedir la reestructuración empresarial, por ejemplo, ejecutando el bien sobre el que recaiga su garantía.

VII.V. Otorgar facultades al Tribunal para que pueda evitar actuaciones que impidan el saneamiento de la empresa en crisis. Garantías del procedimiento.

Asimismo, la efectividad de las reorganizaciones empresariales va ligada también en gran medida a la función de garantía que debe cumplir el Tribunal, junto con los mecanismos de tutela que ofrezca el procedimiento para la protección de los diversos intereses afectados por el plan de reorganización empresarial. Como se ha reiterado en numerosas ocasiones, el saneamiento de la empresa en crisis inevitablemente irá unido a un cierto sacrificio de los interesados y de ahí que sea fundamental la intervención del Tribunal, pues podría ocurrir que algunos de los acreedores, -en concreto los dotados de un derecho real de garantía-, afectados por la crisis, que no estén conformes con las medidas que se pretendan adoptar, decidan ejecutar el bien sobre el que recaiga su garantía impidiendo de esta forma el saneamiento de la empresa en crisis. En otras ocasiones podría suceder que, a pesar de que se configure un plan que permita superar la situación de crisis y sea idóneo para que la empresa vuelva a ser rentable y competitiva en el mercado, no se alcancen las mayorías exigidas por la norma, impidiendo igualmente la reestructuración y el saneamiento de la empresa insolvente. Para evitar los enormes perjuicios que se derivarían de esta situación y posibles actuaciones obstaculizadoras de los distintos grupos de acreedores y de interesados, resulta imprescindible dotar al juez o al Tribunal de mayores facultades para poder aprobar un plan aunque éste no haya sido aprobado por las mayorías requeridas por la norma siempre que se verifique que el plan ha sido elaborado y aprobado de conformidad con el procedimiento legalmente establecido; que se cumplen las garantías legales; que ha sido observado el requisito de satisfacción mínima y que el plan sea justo y equitativo y no discrimine injustamente a la clase que no lo ha consentido. Con esta opción se evita que determinados acreedores, socios y demás interesados que no van a ver perjudicados sus derechos más allá de aquél sacrificio considerado como exigible, impidan la reestructuración y el saneamiento de la

¹³⁷⁰ Esta era una de las carencias que el profesor BELTRÁN SÁNCHEZ, E., Los problemas del derecho concursal español..., ponía de manifiesto y consideraba que era imprescindible “suprimir de raíz las ejecuciones separadas de los acreedores públicos y salariales y limitar la de los acreedores con garantía real a aquellos casos en los que el juez del concurso estimase que no perjudicará los intereses del propio concurso”

empresa en crisis con los inconvenientes que ello tendría no sólo para los directamente afectados, sino para la económica en general.

VII.VI Liberación del deudor

Resulta fundamental para superar el carácter *estigmatizador* del concurso instaurar la posibilidad de que el deudor de buena fe, que no haya causado voluntariamente la situación de insolvencia pueda resultar liberado del pago de las deudas que resulten impagadas tras la finalización del procedimiento concursal. Al igual que ocurre en el procedimiento norteamericano, no consistiría en liberar al deudor de todas sus deudas, sino sólo de aquellas que resulten liberables, por ejemplo, no parece que sea posible liberar al deudor del pago de obligaciones derivadas de familia, ni de las deudas derivadas de la ampliación del crédito necesario para poder continuar la actividad empresarial, ni de las deudas procedentes de la refinanciación obtenidas mediante fraude, mediante la utilización de documentación falsa, etc. En definitiva, la liberación de deudas se debe dirigir a que el deudor de buena fe pueda continuar su actividad empresarial o empezar de cero conforme al conocido principio "*fresh start*".

En el marco de las reestructuraciones empresariales tiene especial relevancia la delimitación de las deudas asumidas por el adquirente.

Todas estas medidas se deberían complementar con *instrumentos preconcursales* que permitieran adelantar el saneamiento de la empresa en crisis a través de medidas que impliquen un menor sacrificio para los derechos de los acreedores, socios y demás interesados afectados por la crisis, con la consiguiente reducción del coste económico y temporal que se deriva del procedimiento concursal.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- La finalidad de la conservación de la empresa a través de un convenio es una finalidad instrumental en la Ley Concursal española, subordinada a la finalidad última, la máxima satisfacción de los acreedores según el principio de la *pars conditio creditorum*.

SEGUNDA.- La ley Concursal menciona la fusión, escisión y cesión global como objeto del convenio pero no se ha ocupado de regularlas, lo que plantea un problema grave de coordinación y de integración normativa entre el procedimiento corporativo de adopción de una modificación estructural y el procedimiento concursal.

TERCERA.- En el derecho italiano se han llevado a cabo una serie de reformas que facilitan la transmisión de unidades económicas tanto a través de los institutos preconcursales, como en el procedimiento de concordato o en el de liquidación.

La medida más importante que se prevé en el derecho concursal italiano es la de la “cesión agregada” y la “aportación de rama de actividad”.

CUARTA.- Las soluciones del derecho italiano permiten llevar a cabo la transmisión de unidades económicas y el aprovechamiento de los valores inmateriales ligados a esas unidades económicas, sin embargo, no se han desarrollado los cauces apropiados para llevar a cabo una reestructuración empresarial que conlleve también la reestructuración de la titularidad de la sociedad.

QUINTA.- En el ordenamiento italiano las crisis de las grandes empresas se resuelven a través de procedimientos específicos, la liquidación coactiva administrativa y el procedimiento de administración extraordinaria. El procedimiento de liquidación coactiva administrativa se destina a determinadas empresas por la especialidad del sector en el que desarrollan su actividad, (entidades de créditos y de seguros, entre otras), y el procedimiento de administración extraordinario para las grandes empresas.

La existencia de estos procedimientos especiales ha hecho que no se haya puesto de manifiesto la necesidad de facilitar la adopción de una modificación estructural para resolver las soluciones de las crisis de las grandes empresas.

SEXTA.- Los institutos concursales y preconcursales configurados para la conservación de la actividad empresarial se han regulado de forma paradigmática en Estados Unidos.

En Estados Unidos se ha puesto de manifiesto la trascendencia de contar con mecanismos preconcursales que permitan anticipar las soluciones de las crisis empresariales.

SÉPTIMA.- En función del tipo de empresa, de su dimensión y de la concreta patología que presente se han desarrollado en la práctica instrumentos específicos como la “asignación de activos a los acreedores”; las ofertas de canje de valores; el “*real estate workouts in general*”; bienes generadores de renta; y, también, operaciones de fusión.

OCTAVA.- Para aquellas sociedades que se encuentren fuertemente apalancadas se ha instrumentado en Estados Unidos un procedimiento, la “*composition*”, que permite reestructurar el pasivo mediante los acuerdos de reducción del importe del crédito y/o de aplazamiento de su vencimiento. Estos acuerdos pueden quedar exentos de la acción revocatoria en caso de un eventual concurso.

NOVENA.- -Con el fin de facilitar la solución de las dificultades económicas de sociedades que puedan ser viables, se prevé en Estados Unidos que los acreedores pueden solicitar al Tribunal el nombramiento de un *receiver* para que se encargue de gestionar la sociedad, administrar sus activos y adoptar soluciones que permitan reestructurar la empresa en crisis, por ejemplo mediante la transmisión de una unidad económica que permita pagar a los acreedores. A través de este procedimiento se evita que los socios se puedan oponer a la adopción de las medidas de saneamiento. En el procedimiento de *receivership* normalmente los costes de la reestructuración han de ser soportados por los socios y por los acreedores que así lo acepten.

DÉCIMA.- Entre los institutos preconcursales también se encuentra el *prepack* que se destina a aquellas empresas que prevén que no van a poder cumplir con sus obligaciones exigibles y necesitan adoptar medidas de reestructuración para sanear la empresa en crisis. El *prepack* es un plan de reestructuración que debe ser aprobado por mayoría de cada categoría de acreedores, socios y demás interesados, (s. 1126, b), pero con el que se pretende evitar los costes económicos del procedimiento de reestructuración del *Chapter 11* que suelen ser relativamente elevados.

DÉCIMO PRIMERA.- El procedimiento de reestructuración del *Bankruptcy Code* tiene como finalidad primera el saneamiento de la empresa en crisis mediante su reestructuración. Este procedimiento inicialmente estaba previsto para las grandes empresas pero con el tiempo se hizo extensible a cualquier tipo de empresa.

DÉCIMO SEGUNDA.- El legislador norteamericano muestra su preferencia por mantener al deudor al frente de la empresa, (*debtor in possession*), pues es quien mejor conoce el funcionamiento de la misma, sus necesidades y sus principales problemas estructurales, pero también prevé la posibilidad de nombrar a un *trustee* en aquellos casos en los que el deudor haya cometido fraude; se haya demostrado su incompetencia para la gestión de la crisis o administración de la empresa; el nombramiento del *trustee* se haga en interés de los acreedores, socios o demás interesados; etc.

DÉCIMO TERCERA.- Para maximizar los valores inmateriales de la empresa en crisis el ordenamiento norteamericano también prevé la posibilidad de transmitir la empresa o determinadas unidades económicas por decisión del *trustee* o del Tribunal, una vez iniciado el procedimiento concursal (Ventas S. 363).

DÉCIMO CUARTA.- El procedimiento de reestructuración empresarial norteamericano se sustenta sobre la base de la elaboración de una compleja información sobre la situación económica y financiera de la empresa, las causas de la crisis y las posibles opciones para conseguir que sea viable su reestructuración.

DÉCIMO QUINTA.- En el procedimiento de reestructuración norteamericano se prevé la agrupación de los interesados en clases o categorías, así como la creación de órganos de representación como los Comités de Acreedores no garantizados, los Comités de Socios, etc.

Se contempla la participación de los distintos grupos o categorías de acreedores, incluidos los garantizados, socios y demás interesados en la elaboración y aprobación del plan de reestructuración.

DÉCIMO SEXTA.- El objeto del plan puede ser:

- La reestructuración empresarial sin reestructuración de la titularidad de la empresa.
- La reestructuración empresarial mediante su transmisión a un tercero.
- La reestructuración de la empresa y la reestructuración de su titularidad.

Estas medidas pueden ir acompañadas de la reducción o aplazamiento del pasivo, de la transformación de créditos en acciones, de modificaciones en las cargas o gravámenes, de la delimitación de las obligaciones que se transmiten y cuales subsisten, etc.

DÉCIMO SÉPTIMA.- La adopción de medidas de reestructuración que impliquen la reestructuración de la titularidad de la empresa se regula de forma exclusiva por el *Bankruptcy Code*.

DÉCIMO OCTAVA.- La resolución del Tribunal pueda imponer el plan de reestructuración empresarial a los acreedores garantizados que no hayan votado a favor del mismo tiene como presupuesto que concurren las siguientes circunstancias:

- que mantengan su garantía tanto si el deudor conserva los bienes gravados a su favor como si los trasmite a un tercero. En este último caso el tercero adquiriría el bien gravado y se subrogaría en la posición del deudor frente al acreedor garantizado.

- que los acreedores garantizados reciban a cuenta de sus créditos pagos en efectivo diferidos a partir de la fecha en que entre en vigor el plan por el importe total de su crédito o, al menos, de la parte admitida o garantizada, es decir, el plan debe asegurar que los acreedores garantizados recibirán pagos por el importe total de su crédito o en aquellos casos en los no esté garantizado el importe total de su crédito o el valor del bien sobre el que recaiga su garantía es inferior al importe total del mismo el plan sólo deberá asegurar el pago de la parte garantizada o, en su caso, del valor del bien sobre el que recaiga su garantía.
- en aquellos casos en los que el plan contemple una venta de bienes según lo previsto en la S. 363, k, -(venta de bienes gravados en la que se admite la compensación a favor de los acreedores garantizados)-el Tribunal podrá confirmar el plan e imponérselo a los acreedores garantizados disconformes siempre que prevea el mantenimiento de su garantía o que se contemple la realización de tales bienes por su equivalente económico.
- que el plan prevea la realización de los bienes sobre los que recaigan sus garantías y el pago de sus créditos por su equivalente económico.

DÉCIMO NOVENA.- En el procedimiento de reestructuración norteamericano el Tribunal ostenta las facultades necesarias para asegurar la fiabilidad de la información proporcionada y del correcto desarrollo de los procedimientos de decisión, así como para poder confirmar el plan de reestructuración empresarial aunque éste no haya sido aprobado por cada categoría de acreedores, socios e interesados con las mayorías exigidas. El Tribunal podrá confirmar el plan de reestructuración, aunque no haya sido aprobado por mayoría de cada categoría de acreedores, socios e interesados, siempre que haya sido aprobado, al menos, por una categoría de acreedores afectados, contemple para las clases de acreedores y demás interesados que no han votado a favor del mismo una satisfacción equivalente a la que recibirían en caso de que la empresa fuese liquidada por el procedimiento del *Chapter 7* y el plan sea justo y equitativo y no discrimine injustificadamente a aquellas clases de acreedores e interesados que no hayan votado a favor del mismo, además de que respete los demás presupuestos establecidos por la norma, (S. 1129, a y b).

VIGÉSIMA.- La Ley Concursal española no ha previsto un procedimiento que tenga como finalidad la reestructuración de la empresa en crisis. Como pone de manifiesto la experiencia norteamericana, la realización de una modificación estructural en el seno del concurso requiere una regulación específica. La falta de esta regulación específica es el motivo fundamental de la dificultad que plantea la realización de una modificación estructural conforme las disposiciones establecidas por la Ley Concursal española.

VIGÉSIMO PRIMERA.- La experiencia del Derecho norteamericano pone de manifiesto que, en el seno de un procedimiento concursal, la reestructuración empresarial se puede llevar a cabo por distintas vías y tener diferente alcance:

- mediante la reestructuración de su titularidad por sucesión universal;
- a través de la transmisión de determinados activos y pasivos y la liquidación de la parte no transmitida;
- con la creación de una sociedad de acogida en la que participen los acreedores como sociedad puente para facilitar la transmisión a terceros;
- mediante la conversión de créditos en acciones y la amortización de fondos propios en la medida necesaria.

Se trata de operaciones que afectan a la estructura societaria pero que presentan una serie de especialidades cuando se adoptan en el seno de un concurso.

VIGÉSIMO SEGUNDA.- La Ley Concursal española tampoco ha establecido particularidades en relación a la transmisión de unidades económicas en el marco del concurso a diferencia de lo que sucede en el derecho italiano. Esta falta de previsión explica la dificultad que conlleva la transmisión de unidades económicas en relación a la continuidad de los contratos bilaterales pendientes de cumplimiento o la delimitación del pasivo asumido por el adquirente. De hecho, en la práctica la experiencia concursal ha puesto de manifiesto que la transmisión de unidades económicas ha consistido fundamentalmente en la transmisión de un conjunto de activos con determinadas obligaciones concretas.

VIGÉSIMO TERCERA.- Uno de los presupuestos para realizar una modificación estructural en el marco del concurso es contar con una información adecuada. Esta cuestión no se ha tratado de manera específica por la Ley Concursal española y, por esa razón, surgen incertidumbres en relación a la determinación de si resulta necesario o no cumplir con todos los requisitos informativos de la Ley de Modificaciones Estructurales en caso de que la modificación se adopte en el marco de un concurso.

VIGÉSIMO CUARTA.- La Ley concursal española no ha previsto la creación de distintas clases o categorías de acreedores, de socios, ni demás interesados, lo cual constituye una carencia importante para la adopción de una modificación estructural, ya que no se cuenta con la participación de todos los acreedores y en concreto de los acreedores privilegiados, ni tampoco de los socios para la elaboración y aprobación del convenio.

VIGÉSIMO QUINTA.- Al no haberse contemplado la participación de los socios como grupo de interesados en el procedimiento concursal, la adopción de una modificación estructural requiere que se observe el procedimiento corporativo previsto

en la Ley de Modificaciones Estructurales, lo que plantea problemas de tiempo y también de falta de justificación del peso de los socios en la decisión de la modificación estructural, cuando se adopte en el marco del concurso.

VIGÉSIMO SEXTA.- Los acreedores privilegiados se encuentran al margen del convenio y cuentan con derecho de ejecución separada. Esta situación dificulta que se pueda llevar a cabo una reestructuración empresarial en la medida en que toda reestructuración empresarial relevante les va a afectar necesariamente y como no participan en su aprobación no se les puede imponer.

VIGÉSIMO SÉPTIMA.- La cuestión que ha planteado mayor debate en el derecho español es si subsiste y en qué casos el derecho de oposición de los acreedores en la adopción de una modificación estructural en el seno del concurso.

A este respecto es necesario subrayar que el derecho de oposición y las facultades que se reconocen a los acreedores en el marco de un procedimiento concursal, como la posibilidad de impugnar la aprobación del convenio por el juez, son derechos de naturaleza distinta y la Ley Concursal no ha previsto el no reconocimiento del derecho de oposición en caso de concurso.

VIGÉSIMO OCTAVA.- Parece justificado que no cuenten con derecho de oposición los acreedores que hayan votado a favor de un convenio que tenga por objeto la adopción de una modificación estructural.

Tampoco se debería reconocer derecho de oposición a los acreedores concursales en el caso de que se adopte en ejecución de un plan de liquidación ya que la apertura de la fase de liquidación conlleva el vencimiento anticipado de sus créditos.

En los demás supuestos el reconocimiento o no del derecho de oposición resulta incierto.

VIGÉSIMO NOVENA.- La modificación estructural puede estar contemplada en un acuerdo de refinanciación si bien, ordinariamente, no será el contenido más normal ya que la ley considera necesario que estos acuerdos tengan por objeto una ampliación significativa del crédito pero no contempla la reestructuración empresarial del deudor.

TRIGÉSIMA.- En la fase común se puede adoptar una modificación estructural siempre y cuando la sociedad concursada subsista. En los demás casos parece que habría que plantearla como objeto del convenio o del plan de liquidación.

FINAL.- Las dificultades de coordinación del procedimiento corporativo necesario para la adopción de una modificación estructural en el marco de un procedimiento concursal hacen patente que la Ley Concursal no se ha concebido para lograr este objetivo como finalidad última y al mismo tiempo ponen de manifiesto la

necesidad de abordar una regulación específica para que se puedan llevar a cabo reestructuraciones empresariales como solución al concurso.

CONCLUSIONS

CONCLUSIONS

FIRST- The purpose of the conservation of the company by means of an agreement is an instrumental purpose of the Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*), subordinated to the final purpose, the maximum satisfaction of the creditors under the principal of the *pars condition creditorum*.

SECOND- The Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*), the merger, demerger and global transfer, (*fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo*), as the object of the agreement but it has not regulated them, which raises a grave problem of coordination and integration of rules between the corporate proceedings of adopting a structural reform and the bankruptcy proceedings.

THIRD- In Italian Law a series of reforms have been carried out that facilitate the transfer of economic units both through the pre-bankruptcy institutions, as in the agreement, (*concordato*) or in the liquidation, (*liquidazione*).

The most important measure expected in the Italian Bankruptcy Law is that of the “*cessioni aggregate*” and the “*conferimento*”.

FOURTH- The solutions under Italian Law allow the carrying out of transfers of economic units and the use of intangibles values linked to these economic units, however it does not developed necessary instruments to carry out a company restructuring that also includes the restructuring of the ownership of the society.

FIFTH- Under Italian rules the crisis of large companies is resolved through specific proceedings, the coercive administrative winding up, (*della liquidazione coatta amministrativa*), and the proceedings of extraordinary administration, (*amministrazione straordinaria*). The proceedings of coercive administrative winding up is destined towards a certain type of companies due to the specialty of the sector in which they develop their activity, loan and insurance companies, among others), and the proceedings of extraordinary administration for large companies.

The existence of these special proceedings has meant that the necessity to facilitate the adoption of a structural reform to resolve the solutions to the large companies in crisis has not been highlighted.

SIXTH- The bankruptcy and pre-bankruptcy institutions configured for the conservation of business activity are regulated in a paradigmatic manner in the United States.

It has been highlighted in the United States the transcendence of counting with pre-bankruptcy mechanisms that allow one to anticipate the solutions to businesses in crisis.

SEVENTH- Depending on the type of business, of its dimension and the exact pathology it presents, specific instruments have been developed such as “*assignments for the benefit of creditors*”; “*offers of exchange of securities*”; the “*real estate workouts in general*”; mergers, etc.

EIGHTH- For those businesses that find themselves strongly leveraged a procedure has been instrumented, the “*composition*”, that allows the passive to be restructured through the reduction of the amount of the loan and/or the postponement of its due date. These agreements may be exempt from the revocation action in the event of an eventual bankruptcy proceeding and by the creditors that have accepted it.

NINTH- In those cases in which the business were viable through the sacrifice of the partners and the existence of internal partnership tensions, the creditors can request that the Court name a *receiver* to take charge of the running of the business, administrate its assets and adopt solutions that allow the business in crisis to be restructured, for example through the transfer of an economic unit that allows the creditors to be paid. In this *receivership* proceeding the costs of the restructuring must be borne exclusively by the partners.

TENTH- Among the pre-bankruptcy institutions is also found the *prepack* that is destined to those businesses that foresee they will be unable to comply with their enforceable obligations and need to adopt restructuring measures to restructure the business in crisis. The *prepack* is a restructuring plan that has to be approved by the majority of each category of creditors, partners and other interested parties, (s. 1126, b), but by which the economic costs of the restructuring proceedings of *Chapter 11*, which are usually very high, can be avoided.

ELEVENTH- The prime purpose of restructuring proceeding of the *Bankruptcy Code* is the restructuring of the business in crisis through its restructuring. Initially this proceeding was planned for large businesses, but with time it has been made available to all kinds of businesses.

TWELFTH- The North American legislator shows his preference to maintain the debtor at the head of the business, (*debtor in possession*), because they are who best knows how the business functions, its needs and its principal structural problems, but also includes the possibility to appoint a *trustee* in those cases in which the debtor has committed fraud; has demonstrated his incompetence in the management of the crisis or administration of the business; el appointment of a *trustee* is done in the interest of the creditors, partners or other interested parties, etc.

THIRTEENTH- To maximize the intangible values of the business in crisis the North American rules foresee the possibility to transfer the business or determined economic units to the charge of the *trustee* or the Court, (*Sales S. 363*)

FOURTEENTH- The North American business restructuring proceeding is supported on the basis of the elaboration of complex information about the economic and financial situation of the business, the causes of the crisis and the possible options to achieve the viability of the restructuring.

FIFTEENTH- In the North American restructuring proceeding it is foreseen the group of the interested parties in classes or categories, as well as the creation of a representative organism such as Unsecured Creditors Committees, Equity Security holders Committees, etc.

The participation of the different groups or categories of creditors, including secured, security holders, partners, and other interested parties in the elaboration and approval of the restructuration plan.

SIXTEENTH- The object of the plan could be:

- The restructuring of the business without restructuring the ownership of the business
- The restructuring of the business through its transfer to a third party
- The restructuring of the business and the restructuring of its ownership

These measures can be accompanied by the reduction or postponement of the liabilities, the transforming of loans into shares, modification of liens or encumbrances, the delimitation of the liabilities that are transferred and which remain, etc.

SEVENTEENTH- The adoption of restructuring measures that imply the restructuring of the business ownership is regulated exclusively by the *Bankruptcy Code*.

EIGHTEENTH- For the Court to be able to impose the business restructuration plan on the secured creditors that have not voted in favor of the same the following circumstances must be met:

- that they maintain their guarantee whether the debtor retains the encumbered assets in their favor or they transfer them to a third party. In the latter case the third party would acquire the encumbered asset and would subrogate the debtor's position with regard to the secured creditor.
- that the secured creditors receive on account of their loans deferred payments in cash from the date the plan comes into force for the total amount of their loan or, at least, the admitted or guaranteed part, that is to say, the plan must ensure that the secured creditors will receive payments for the total amount of their loan or in those cases in which the total amount of their loan is not guaranteed or the value of the asset on which the guarantee

falls is inferior to the total amount of the same the plan must only ensure payment of the guaranteed part or, in its case, the value of the asset on which the guarantee falls.

- in those cases where the plan contemplates a sale of assets according to the proviso in S. 363, k, -(sale of encumbered assets in which compensation in favor of the secured creditors is permitted)- the Court could confirm the plan and impose it on the secured creditors not in agreement as long as the maintenance of their guarantee is provided for or contemplate the realization of said assets for the economic equivalent.
- that the plan foresees the realization of the assets over which the guarantees fall and the payment of the loans for the economic equivalent.

NINETEENTH- In the North American restructuring proceeding the Court holds the necessary facilities to ensure the reliability of the information provided and the correct development of the decision proceedings, as well as being able to confirm the plan of business restructuration, even though it has not been approved by a majority of each category of creditors, partners and interested parties, as long as it has been approved, at least, by one category of affected creditors, contemplates for the classes of creditors and other interested parties that have not voted in favor of the same an equivalent satisfaction to that which they would receive in case the business were liquidated under the *Chapter 7* proceeding and the plan is fair and equitable and does not discriminate unjustly those classes of creditors and interested parties that have not voted in favor of the same, also that respects the other assumptions established by the standard, (S. 1129, a and b).

TWENTIETH- Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*), has not provided a proceeding whose purpose is the restructuring of the business in crisis. As the American experience reveals, the carrying out of a structural reform within the bankruptcy process requires specific regulation. The lack of this specific regulation is the fundamental reason of the difficulty that poses the carrying out of a structural reform in accordance with the established provisions in the Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*).

TWENTYFIRST- Within a bankruptcy proceeding the business restructuring can be carried out in different ways:

- by the restructuring of the ownership by universal succession
- through the transfer of certain assets and liabilities and the liquidation of the part not transferred
- by the creation of a holding company in which the creditors participate as a bridge company in order to facilitate the transfer to a third party

- through the conversion of loans into shares and the repayment of funds as required

These are measures that affect the corporate structure but which offer a series of special means when they are adopted within a bankruptcy process.

TWENTYSECOND- Neither has the Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*), established particularities in relation to the transfer of economic units under the bankruptcy as against what occurs under Italian law. This lack of foresight explains the difficulty involved in the transfer of economic units in relation to the continuity of the bilateral contracts pending compliance or the delimitation of the liabilities assumed by the acquirer. In fact, in practice the bankruptcy experience has revealed that the transfer of economic units has mainly consisted in the transfer of a set of assets with certain specific obligations.

TWENTYTHIRD- One of the presuppositions in order to carry out a structural reform as part of the process is to expect to have sufficient information. As this question has not been dealt with in the Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*) uncertainties arise in relation to the determination whether it is necessary or not to comply with all the information requisites in the Structural Reform Law, (*Ley de Modificaciones Estructurales*), in case the reform is adopted as part of the bankruptcy process. In any case it reveals the lack of provision of a right to specific information in bankruptcy law.

TWENTYFOURTH- Spanish Bankruptcy Law, (*Ley Concursal Española*) has not foreseen the creation of different classes or categories of creditors, of equity security holders, of partners, or other interested parties, which constitutes an important omission for the adoption of structural reform, since it does not include the participation of all the creditors and in particular of the secured creditors, nor the partners, nor other interests for the elaboration and approval of the agreement.

TWENTYFIFTH- Having not contemplated the participation of the partners as a group of interested parties in the bankruptcy proceedings, the adoption of a structural reform requires the observance of the corporate procedure under the Structural Reform Law, (*Ley de Modificaciones Estructurales*), raising problems of time and also the lack of justification of the weight of the partners in the decision of the structural reform.

TWENTYSIXTH- The secured creditors are outside the agreement and have separate enforcement rights. This situation makes carrying out business structural reform difficult, to the extent that all business structural reform needed will necessarily affect them and as they do not participate in the approval of the same it cannot be imposed on them.

TWENTYSEVENTH- The question that has caused the biggest debate in the Spanish law is whether it subsists and in which cases the right to object of the creditors in the adoption of a structural reform within the insolvency.

In this respect it is necessary to underline that the right to object and the faculties that the creditors are recognized to have within the bankruptcy proceedings, as the possibility to challenge the judge approval of the agreement, are rights of a different nature and the Bankruptcy Law, (*Ley Concursal*), has not provided for the non-recognition of the right to oppose in the event of bankruptcy.

TWENTYEIGHTH- It seems justified that the creditors that have voted in favor of an agreement whose object is structural reform do not have the right to object.

Neither can it be recognized that the insolvency creditors have the right to object pursuant to the adoption of a plan to wind up in that the opening phase of winding up entails the early maturity of their loans.

In other cases the recognition or no of the right to object results uncertain.

TWENTYNINTH- The structural reform may be contemplated under a refinancing agreement even though, ordinarily, the content will not be the usual given that the law considers necessary that the object of these agreements is a significant increase of the loan but not the restructuring of the debtor.

THIRTIETH- In the usual phase a structural reform can be adopted provided the bankruptcy company remains. In other cases it seems it would have to be proposed as the object of the agreement or of the winding up plan.

FINAL- The difficulties of coordinating the corporate process necessary for the adoption of a structural reform within an insolvency process makes clear that the Bankruptcy Law, (*Ley Concursal*), has not been intended to achieve this objective as the ultimate purpose and at the same time has revealed the need to address a specific regulation so that business restructure can be carried out as a solution to insolvency.

BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA DE DERECHO NORTEAMERICANO

BALOUZIYEH, J.M., *Las sociedades mercantiles estadounidense*, Marcial Pons, 2012, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, Sao Paulo.

BERMAN, G.L., “Chapter 8 An Overview of Assignments for the Benefit of Creditors” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

BERNSTEIN, H.S./ SEABURY, S.H./ WILLIAMS, J.F., *Business Bankruptcy Essentials*, American Bar Association, Business Law Section, Chicago, 2009.

CARLO-ALTIERI, G.C., “El Bankruptcy Code y el sistema de Insolvencia en EEUU”, en *Máster en Insolvencia Empresarial, Universidad CEU San Pablo de Madrid*, 30 de septiembre de 2011, inédita.

“La administración concursal en el sistema de quiebra de EE.UU” en *Foro Dictum, 27 de septiembre de 2012*, Inédita, Madrid.

“El plan de reorganización bajo el capítulo 11 del Código de quiebra estadounidense, (proceso y aprobación” en *Foro Dictum, 27 de septiembre de 2012*, Inédita, Madrid.

DRAKE JR., W. H./ STRICKLAND, C.S., *Chapter 11 Reorganizations*, Second Edition, Thomson Reuters Business, Danvers, 2011.

EPSTEIN, D./ NICKLES, S., *Principles of Bankruptcy Law*, Thomson West, 2007, Saint Paul, MN.

FRIEDLAND, J.P., “Chapter 4 An Overview of Business Bankruptcy” en *Strategic Alternatives for distressed businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

GOFFMAN, J.M./ ST. CLAIR, J.G./ THAU, A.M., “Chapter 5 Prepackaged Bankruptcies” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

HAMMEKER, R.A. “Chapter 11 State Court Receiverships” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

JAROS, T.G./ MARTIGNON, J.G., “Chapter 13 Real Estate Workouts” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses* Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

LANE, C./ ATHANAS, J./ HOFFMAN, D., “Chapter 6 Exchange Offers” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

SAN FILIPPO, S.A., “Chapter 9 The First 30 Days of an ABC” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

SCHWARTZ, W.S./ LEHTMAN,K.B., “Chapter 12 Federal Court Receiverships” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

STINGLEY, M.G./ MALONEY, W.J., “Chapter 7 Compositions with Creditors” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

SZILAGYI, G. “Chapter 3 Overview of Nonbankruptcy Alternatives” en *Strategic Alternatives for Distressed Businesses*, FRIEDLAND, J. P., (dir.), Vol.1, 2010 edition, West, Eagan, MN.

WARREN, E./ GOTTLIEB, L., *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*, Wolters Kluwer, 2008, New York.

WARREN, E./ WESTBROOK’S J.L., *The law of debtor and creditors*, Sixth Edition, Wolters Kluwer,

WEIL./ GOTSHAL./ MANGES, LLP., *Reorganizing Failing Businesses, Revised Edition. A Comprehensive Review and Analysis of Financial Restructuring and Business Reorganization*, Vol. I. ABA Business Law, 2006, Chicago.

BIBLIOGRAFÍA DE DERECHO ITALIANO

AAVV. (A PATTI), *Codice commentado del fallimento*, LO CASCIO, G., (dir.), sub art. 67.

AAVV., *Derecho Italiano de Sociedades*, (traducción: LATORRE CHINER.N., /MARTÍ MOYA, V.), TIRANT LO BLANCH, Valencia 2008.

AAVV (D'AMBROSIO), *Il nuovo diritto fallimentare*, JORIO, A., (dir.) y FABIANI, M., (coord.), Tomo I, sub art. 1-103.1, Legge fallimentare, Bologna, 2006.

AAVV., *La riforma organica delle procedure concorsuali*, BONIFATTI, S./PANZANI, I., (dirs.), Milán, IPSOA, 2008.

AMBROSINI, S., “Appunti flash sull’art. 182 quáter de la Legge Fallimentare”, en *Il Fallimento, Trattato di diritto commerciale*, AMBROSINI, S./CAVALI, G./ JORIO, A., (dirs.), Padova, 2009.

ARATO M., “Temi del Diritto Della Crisis D’impresa. Le esperienze si Confrontano” en *Corso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, PACCHI, S., (dir.), Universtà degli Studi di Siena. Facoltà di Giurisprudenza. Dipartimento di Scienze Giuridiche Privatische.

AUDINO, A “Art.160”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2000.

BAESSATO, B., “Art. 104.ter”, en *Comentario Breve alla Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009.

BERTACCHINI, E., “Art. 124”, en *Commentario Breve a la legge fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009.

BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, GIUFFRÉ EDITORE, Milán, 2007.

“Gli accordi di ristrutturazione: il primo tagliando a tre anni dal decreto competitività” en *Rivista de Banca, Borsa, Titoli di crédito*, COMPOBASSO/ MARTORANO/ PORTALE/SALANITRO, (dirs.), GIUFFRÈ EDITORE, Milán, enero/febrero 2009.

BOZZA G., “Temi del Diritto Della Crisis D’impresa. Le esperienze si Confrontano” en *Corso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, PACCHI, S., (dir.), Universtà degli Studi di Siena. Facoltà di Giurisprudenza. Dipartimento di Scienze Giuridiche Privatische.

CAIAFA A./ COSIO, R., *Il transferimento dell’azienda nel’impresa in crisi o insolvente*, CEDAM, 2005,

CASTAGNOLA, “Piano di risanamento predisposto da una società per azioni e designazione del professionista”, in nota a Tribunale di Milano, 16 de julio de 2008, y Tribunale di Brescia, 3 agosto 2007, en *Dir Fall.* 2009, II, págs., 359 y ss.

CENICCOLA, “Gli accordi di ristrutturazione dei debiti”, en *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziate delle crisi d’impresa dopo le riforme*, CELENTANO, P./ FORGILLO, E., (dirs.), UTET, Torino, 2008.

CENSONI P. F., “Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell’impresa in crisi”, en *Rivista Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, BONGIORNO/ COSTA/ DI LAURO/ FRASCAROLI/ GUIGLIELMUCCI/ INZITARI/ TERRANOVA/ VISENTINI, (dirs.), CEDAM, Padova, Noviembre/diciembre de 2008

COMERCI, V/ CHINAGLIA, S., “Art. 104”, en *Comentario Breve alla Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009.

CONTARINI, C., “Art.194”, *Commentario breve alla Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009

CRIVELLARI, D., “Temi del Diritto Della Crisis D’impresa. Le esperienze si Confrontano” en *Corso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, PACCHI, S., (dir.), Università degli Studi di Siena. Facoltà di Giurisprudenza. Dipartimento di Scienze Giuridiche Privative.

D’ALUSIA, D.B., “Art. 54” en *Comentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (Dir), CEDAM, Milán, 2009.

FERRARA, F. /CORSI, F., *Gli imprenditori e le società*, GIUFFRÈ EDITORE, 2009.

FERRO-LUZZI, P., “Prolegomeni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti dell’imprenditore in stato di crisi: del paradosso del terzo creditore <<extraneo...ma non troppo>>”, en *Rivista del Diritto Commerciale*, 2008, I. ANGELICI/ FERRI/ GAMBINO/ GUIZZI/ RESCIGNO, (dirs.).

“Il piano attestato di risanamento”, en *La Legge fallimentare*, FERRO, M, (dir.), Padova, 2007.

FIMMANÒ, F., “L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci”, en *Rivista delle società*, CRESPI/ FERRARINI/ LIBONATI/ MARCHETTI/ PORTALE/ ROSSI, (dirs.), GIUFFRÈ EDITORE, Milán, Enero/febrero de 2010

FLESSNER A., “La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparado”, en *Rivista Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, BONGIORNO/ COSTA/ DI LAURO/ FRASCAROLI/

GUIGLIELMUCCI/INZITARI/TERRANOVA/ VISENTINI, (dirs.), CEDAM, Padova, enero/febrero 2009.

FONTANA, *La Legge Fallimentare. Commentario teorico-pratico*, FERRO, M., (dir.), CEDAM, Padova, 2007

“Il programma di liquidazione”, in *Le nuove procedure concorsuali*, AMBROSINI, S., (dir.), Bologna, 2008,

FORTUNATO, “La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione”, in *Rivista Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2009, LO CASCIO, G., (dir.).

FRASCAROLI, S.I., *Accordi di ristrutturazione dei debiti. Un nuovo procedimento concorsuale*, CEDAM, Padova, 2009

GENTILI, G., “Accordi di ristrutturazione e tutela dei terzi”, en *Rivista di diritto fallimentare e de la società commerciali*, nº 5, CEDAM, 2009

GHIGNONE, F., “Art. 214”, en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), 2009, págs., CEDAM, Milán, 2009.

GUERRERA, F/MALTANI, M., “Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione”, en *Rivista della Società*, CRESPI/ FERRARINI/ LIBONATI/ MARCHETTI/ PORTALE/ ROSSI, GIUFFRÈ EDITORE, Milán, Enero/febrero de 2008

GUGLIELMUCCI, L., *Diritto Fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*,. GIAPPICHELLI, Torino, 2008.

INNOCENTI, F., “Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel quadro dell’intervento correttivo del 2007: una possibile soluzione alla crisi d’impresa”, en *Rivista Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, BONGIORNO/ COSTA/ DI LAURO/ FRASCAROLI/ GUIGLIELMUCCI/ INZITARI/ TERRANOVA/ VISENTINI, (dirs.), CEDAM, Padova, Noviembre/diciembre de 2007.

JORIO, A., *Il Fallimento, Trattato di diritto commerciale*, AMBROSINI, S./ CAVALI, G./ JORIO, A., (dirs.), Padova, 2009.

LO CASCIO, G., *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Milán, 1998.

“Il piano attestato di risanamento” en *La crisi d’impresa, questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, DI MARZIO, F., (dir.), CEDAM, Padova, 2010.

Il concordato preventivo, VI ediz, Giuffrè, Milano, 2007.

“Le nuove procedure di crisi: natura negoziale e pubblicistica?”, in *Il fallimento*, 2009.

MACARIO, F., “Insolvenza, crisi d’impresa e autonomía contrattuale. Appunti per una Ricostruzione sistematica delle tutele” *Rivista delle società*, CRESPI/ FERRARINI/ LIBONATI/ MARCHETTI/ PORTALE/ ROSSI, (dirs.), GIUFFRÈ EDITORE, Milán, enero/febrero 2008, págs., 102-147.

MAFFEI, A., *Commentario breve alla Legge Fallimentare*, CEDAM, cuarta edición, Milán, 2000

Commentario breve alla Legge Fallimentare, Edit. Cedam, quinta edición, Milán, 2009.

MALTANI, M., “Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione”, en *Rivista della Società*, CRESPI /FERRARINI/ LIBONATI/MARCHETTI/ PORTALE/ROSSI, (dirs.), GIUFFRÈ EDITORE, Milán, Enero/febrero de 2008.

MANETE, D., “Art.124”, en *Commentario Breve a la legge fallimentare*, MAFFEI, A, (dir.), CEDAM, Milán, 2000

MANGANELLI, P., “Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentare a confronto”, en *Rivista Il fallimento e le oltre procedure concorsuali*, febrero 2011, LO CASCIO, G., (dir.).

MARABINI A., “La gestione delle crisi d’impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali”, en *Rivista Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, BONGIORNO/ COSTA/DI LAURO/FRASCAROLI, GUIGLIELMUCCI/ INZITARI/ TERRANOVA/ VISENTINI, CEDAM, Padova, Marzo/abril de 2009.

MARZIO, F., DI “Profili sostanziali della fattispecie. <<Accordi di ristrutturazione dei debiti>>”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, DI MARZIO, F., (dir.), CEDAM, Padova, 2010..

Il nuovo diritto della crisi di impresa e del fallimento, Capítulo III, ITAEDIZIONI, 2006

MASTROGIACOMO, M., *La liquidazione dell’activo nel fallimento*, Milán, 2007, pág. 59

NARDECCHIA, G.B., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ed il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Fallimento*, 2008.

Crisis d’impresa, autonomía privada e controllo giurisdizionale, Gli accordi di ristrutturazione, il piano attestato di risanamento il concordato fallimentare, Milano, Ipsoa, 2007.

NICOLA, A., “Accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, L. F e registro impresa”, in *Fallimento e crisi d’impresa*, 2008.

NICCOLINI, G., *La revoca dello stato di liquidazione delle società di capitali in il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, ABBADESSA, P./ PORTALE, G.B., (dirs.),4 Torino, 2007.

NIGRO, A/ VATTERMOLI, D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2009,

NORELLI, E., “El giudizio di omologazione del concordato preventivo”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, MARZIO DI, F., (dir.), CEDAM, Milán, 2010

PACCHI, S., “Temi del Diritto Della Crisis D’impresa. Le esperienze si Confrontano” en *Corso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, PACCHI, S., (dir.), Universtà degli Studi di Siena. Facoltà di Giurisprudenza. Dipartimento di Scienze Giuridiche Privatische.

PALMIERI, G., “Operazioni straordinarie <corporative> e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative”, en *Il Fallimento e le oltre procedure concorsuali*, nº 9 de 2009.

PAOLUCCI, M.G., “Art., 210” en *Commentario Breve a la Legge Fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009.

PERRINO, A., “Concordato Preventivo e trasformazione”, en *Il Fallimento e le oltre procedure concorsuali*, marzo 2011, nº3, págs., 361 y ss.

“La liquidazione dei beni nel fallimento e nei contratti mediante cessione”, en *Rivista di Guirisprudenza commerciale, marzo/abril de 2010*,

PRESTI, G., “L’art. 182 bis al primo vaglio giurisprudenziale, nota a margine di Trib. Bari, 21 novembre 2005”, in *Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2006.

PROVINCIALI, R “Concordato stragiudiziale”, in *Noviss. Dig. It.*, III, Torino, 1959,

QUATRARO, B., *Il nuovo diritto fallimentare*, JORIO/ FABIONI, (dirs.) Bologna, 2007.

ROVELLI, L., “Un diritto per l’economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?”, en *La crisi d’impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, MARZIO DI, F., (Dir.), Cedam, Milán

SALINITRO N., “Capitalizzazione e ciris económica” en *Rivista Banca, Borsa, Titoli di crédito*, COMPOBASSO/ MARTORANO/ PORTALE/ SALANITRO, (dirs.), GIUFRÈ EDITORE, Milán, Volumen marzo/abril de 2010.

SALVADEO, S/TEDESCHI, G., *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione*, IPSOA, Milán 2010,

SANDULLI, M., “La nuova disciplina dell’azione revocatoria”, in *Il fallimento*, 2006.

La riforma della Legge Fallimentare, GIAPPICHELLI, Torino 2006,

SANTONI, G., “Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori”, *Rivista Banco, borsa, titoli de crédito*, COMPOBASSO/ MARTORANO/ PORTALE/ SALANITRO, (dirs.), GIUFRE' EDITORE, Milán, Septiembre/octubre de 2006.

SATTA, S., *Istituzioni di Diritto Fallimentare*, Terza Edizione, rielaborata e aggiornata Roma, Soc. Ed. “Foro Italiano”, 1948. *Instituciones del derecho de quiebras*, versión traducida por FONTANARROSA, R, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, Chile, 1951.

SCARSELLI, G., “Le sistematizzazioni stragiudiziali (ovvero gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani di risanamento delle esposizioni debitore)”, in AA.VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Giufrè, Milán, 2007

STANGHELLINI, L., “Finanzamentiponte e finanziamenti alla ristrutturazione”, in *Rivista Il fallimento e le oltre procedure concorsuali*, LO CASCIO, G., (dir.), 2010.

TERRANOVA, G., “Par Condicio e Danno nelle revocatorie fallimentare”, en *Trattato di diritto fallimentare*, Volumen IV, (dirs.) GHIA, L/ PICCINI, C/SEVERINI, F, U.T.E.T., 2007.

TOMASI, T., “Art. 129” en *Commentario Breve a la legge fallimentare*, MAFFEI, A., (dir.), CEDAM, Milán, 2009

VALENTE, C., “La corporate reorganization” en *Rivista Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, BONGIORNO/ COSTA/ DI LAURO/ FRASCAROLI/ GUIGLIELMUCCI/ INZITARI/ TERRANOVA/ VISENTINI, (dirs.), CEDAM, Padova, Mayo/agosto de 2008.

VATTERMOLI, D., “*Temi del Diritto Della Crisis D’impresa. Le esperienze si Confrontano*” en *Corso di Formazione in Diritto Fallimentare, 2011*, PACCHI, S, (dir.), *Universtà degli Studi di Siena. Facoltà di Giurisprudenza. Dipartimento di Scienze Giuridiche Privatische*.

VERNA G., “Il nuovi accordi di ristrutturazione (art. 182 bis Legge Fallimentare)” en *Rivista Il diritto Fallimentare e delle società commerciali*, BONGIORNO/ COSTA/ DI LAURO/ FRASCAROLI/ GUIGLIELMUCCI/ INZITARI/ TERRANOVA/ VISENTINI, (dirs.), CEDAM, Padova, Noviembre/diciembre de 2007.

VICARI A., “I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi”, en *Rivista de Giurisprudenza commerciale*, COSTI, R., (dir.), mayo/junio de 2008.

VITELLO, M., “Il programma di liquidazione nella prassi applicative dei Tribunali”, en *La crisi d'impresa, Questioni controverse del nuovo diritto Fallimentare*, MARZIO DI, F., (dir.), CEDAM, Milán, 2010

ZANICHELLI, V., *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali dopo il d.lgs, 12.9.2007, n° 169*, UTET, Torino, 2008.

BIBLIOGRAFÍA DE DERECHO ESPAÑOL

ALONSO LEDESMA, C., “La transmisión de la empresa o de unidades productivas del empresario insolvente como contenido del convenio concursal”, en *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense*, Madrid, julio 2011

BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las modificaciones estructurales y el concurso de Acreedores”, *Conferencia dictada en la Academia Matritense del Notariado el 11 de febrero de 2010, dentro del ciclo en memoria de Roberto Blanquer, Anales de la Academia Matritense del Notariado* Tomo 50-06, 2010.

“Modificaciones estructurales y concurso de acreedores”, en *Derecho de sociedades y concurso. Cuestiones de Actualidad en un entorno de crisis.*, VÍTOLO, D., et al., (dirs), Comares, Granada, 2011,

“Los problemas del derecho concursal español”, en *El notario del siglo XXI, Revista online del Colegio Notarial de Madrid*, nº 41, www.elnotario.com.

“De las operaciones de liquidación” en *Comentario de la Ley Concursal*, ROJO, A/BELTRÁN, E., (dirs.), Tomo II

CABANAS TREJO, R/ BONARDELL LENZANO, R., “Modificaciones estructurales en el concurso de acreedores”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 18, Sección Estudios Jurídicos, Primer semestre de 2013

CERDÁ ALBERO, F., “Modificaciones estructurales societarias y concurso de acreedores: acciones de impugnación y convenio concursal”, en *El derecho mercantil en el umbral del siglo XXI, Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa en su octogésimo cumpleaños*, Marcial Pons, Madrid 2010.

COLINO MEDIAVILLA, J.L., “Comentarios del artículo 43 de LC. Conservación y administración de la masa activa”, en *Comentarios a la legislación concursal*, EZQUERRA, P et al., (dirs), Tomo I, Madrid, 2004

CORTÉS DOMÍNGUEZ, J.L./PÉREZ TROYA, A., “Algunas notas sobre la fusión de sociedades de capitales en liquidación societaria o concursal”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, 2005, Marcials Pons

CUESTA RUTE, J.M., DE LA “El convenio concursal y la conservación de la empresa”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, Marcial Pons, 2005

DASSO, A., “El acreedor involuntario: el último desafío al derecho concursal” en www.commissionlazzati.com

FERNÁNDEZ SEIJÓ, JM, “Los posibles escenarios concursales de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles”, en *www.elderecho.com*, 6 de octubre 2012

GARNACHO CABANILLAS, L., “La transmisión total o parcial de la empresa como contenido del convenio concursal”, en *Conservación de la empresa en crisis. Estudios jurídicos y económicos*, ARIAS VARONA, F, (dir.), La Ley, Madrid 2013.

GONDRA ROMERO, J.M., “La estructura Jurídica de la Empresa. El fenómeno de la empresa desde la perspectiva de la teoría general del derecho” en *Revista de Derecho Mercantil*, Nº 228, 1998.

“Convenio y reorganización en la nueva ley concursal a la luz de los modelos de referencia de la experiencia histórico-comparada”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, Madrid, 2005

GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Cesión Global de Activo y pasivo y concurso de acreedores” en *Revista de Derecho concursal y paraconcursal*, nº 14, Sección Estudios, Primer Semestre de 2011

“La enajenación unitaria de la empresa en la liquidación concursal” en *Conservación de la empresa en crisis. Estudios jurídicos y económicos*, ARIAS VARONA, F, (dir.), La Ley, Madrid 2013

LARGO GIL, R, “El convenio concursal mediante la modificación estructural de la sociedad concursada. Algunas consideraciones a los cuatro años de la entrada en vigor de la Ley Concursal”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 9, Sección Estudios, Segundo semestre de 2008

LEÓN SANZ, F.J., “La reestructuración empresarial como solución de la insolvencia”, en *prensa*, (se publicará próximamente en el Anuario de Derecho Concursal).

“La reestructuración de las cajas de ahorros en la crisis del sistema financiero español”, en *prensa*.

MARTÍNEZ FLORES, A, “Comentario del artículo 43 de la LC. Conservación y administración de la masa activa” en *Comentario de la Ley Concursal*, ROJO, A/BELTRÁN, E (dirs), Tomo I, Madrid 2004

MUÑOZ PÉREZ, A.F., “¿Es posible una operación de cesión global como contenido concursal?”, en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 3/2005, Sección Cuestiones Prácticas, Segundo semestre de 2005, La Ley

PÉREZ TROYA, A, “Modificaciones estructurales” en *La Enciclopedia del Derecho Concursal*, GARCÍA CRUCES, JA., et al., Tomo II, Thomson-Reuters Aranzadi, Pamplona, 2012

PULGAR EZQUERRA, J., “Modificaciones estructurales y concurso de acreedores en el marco de la Ley 3/2009, de 3 de abril”, en *Diario La Ley*, nº 7265, *Sección Doctrina*, 20 de octubre 2009, Ref. D-325, *La Ley*

“Reforma concursal, satisfacción de acreedores y reestructuración de empresas en crisis”, en *El Notario del Siglo XXI, Revista online del Colegio Notarial de Madrid*, nº 41, www.elnotario.com.

La declaración de Concurso de Acreedores, Colección Ramón & Cajal - Servicio de Estudios, 2005

ROJO, A., “Contenido de la propuesta de convenio” en *Comentario de la Ley Concursal*, Tomo II, ROJO,A/ BELTRÁN, E., (dirs), Thomson Civitas, Madrid 2004

ROJO, A/ BELTRÁN, E., “El derecho concursal”, en *Lecciones de Derecho Mercantil. El Derecho Concursal, (adaptación de las Lecciones 42, 43 y 44 a la Ley 38/2011, de 10 de octubre de reforma de la Ley Concursal)*, MENÉNDEZ, A/ ROJO, A, (dirs.), novena edición, Thomson Reuters, Navarra, 2011.,