

TEMAS

Reestructuración y Gobierno Corporativo en la proximidad de la insolvencia

Directora

Juana Pulgar Ezquerro

Coordinadora

Eva Recamán Graña

■ LA LEY

Reestructuración y Gobierno Corporativo en la proximidad de la insolvencia

Obra realizada en el marco del grupo de investigación DERECHO DE SOCIEDADES Y REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL (970918) y Proyecto de investigación GOBIERNO CORPORATIVO EN LA PROXIMIDAD DE LA INSOLVENCIA (PID2019-107487GB-I00)

Dirección

Juana Pulgar Ezquerro

Coordinación

Eva Recamán Graña

© **Wolters Kluwer España, S.A.**

Wolters Kluwer

C/ Collado Mediano, 9

28231 Las Rozas (Madrid)

Tel: 902 250 500 – Fax: 902 250 502

e-mail: clientes@wolterskluwer.es

<http://www.wolterskluwer.com>

Primera edición: septiembre 2020

Depósito Legal: M-20636-2020

ISBN versión impresa: 978-84-18349-22-5

ISBN versión electrónica: 978-84-18349-23-2

Diseño, Preimpresión e Impresión: Wolters Kluwer España, S.A.

Printed in Spain

© **Wolters Kluwer España, S.A.** Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, Wolters Kluwer España, S.A., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

Nota de la Editorial: El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de **Wolters Kluwer España, S.A.**, es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

insolvencia,, de reasignación de los derechos de control en las compañías en las dificultades económicas próximas a la insolvencia. ⁽¹⁰⁾

II. GÉNESIS Y ALCANCE DE LA DIRECTIVA UE 2019/1023 SOBRE MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA

La publicación el día 26 de junio de 2019, de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, de reestructuración preventiva, supuso la conclusión de un largo proceso que se inició con la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque de la insolvencia y el fracaso empresarial⁽¹¹⁾, que, como se sabe, no era obligatoria en su cumplimiento (art. 288 TFUE), y cuya «obligatoriedad» indirecta no fue suficiente, no habiendo adaptado todos los estados miembros, ni en igual medida, su normativa a dichos criterios; por ello, probablemente, la Comisión Europea replanteó la opción de abordar la construcción de un Derecho Europeo de Reestructuración temprana, sobre la base de recomendaciones *soft law* y el 22 de noviembre de 2016 publicó la propuesta de Directiva Comunitaria sobre procedimientos de reestructuración (COM [2016] 723 final), que, partiendo básicamente del modelo de reestructuración recogido en la mencionada recomendación de 12 de marzo de 2014, perseguía, siguiendo en gran medida el modelo norteamericano del Chapter 11 del Bankruptcy Code, dar un paso más «normalizando» y «desestigmatizando» la reestructuración temprana y preventiva de empresas en dificultades económicas.

En 2019, el proceso culminó con éxito y tras tres largos años en los que la evolución y negociación política de las diversas versiones de la propuesta de Directiva, ha sido difícil, particularmente en la última fase coincidente en el tiempo con la proximidad de las elecciones al Parlamento Europeo, habiendo entrado en vigor la Directiva UE 2019/1023 el 16 de julio de 2019 (artículo 35 Directiva). Se sitúa en el 17 de julio de 2021 —esto es, dos años después de su entrada en vigor— el plazo máximo y general de que disponen los países

(10) Vid. el premonitorio trabajo desde planteamientos matemáticos y financieros en el marco del derecho norteamericano de ARYE BEBCHUK, L., «A new approach to corporate reorganizations» en *Harvard Law Review*. Vol. 101, número 4, (febrero 1988) págs. 775-804.

(11) CARPUS CARCEA, M., «La Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial», *RcP* 22/2015, págs. 299-301, quien como legislative officer de la Comisión en aquellos años intervino muy activamente en la redacción y defensa de esta Recomendación clave en el proceso hacia la aprobación de la Directiva UE 2019/1023 sobre marcos de reestructuración temprana.

miembros para su transposición, con la posibilidad de prórroga máxima de un año respecto de estados miembros que *experimenten especiales dificultades para aplicar la presente Directiva* (artículo 34.2 de la Directiva) y que se extiende respecto de determinadas previsiones contenidas en la Directiva hasta 5 y 7 años después de su entrada en vigor (artículo 34.1 de la Directiva).

El objetivo perseguido por la Directiva y reflejado en sus considerandos 2 y 3 es muy ambicioso, en tanto en cuanto se persigue reestructurar empresas viables, en principio, en la proximidad de la insolvencia (valor en funcionamiento superior al valor de liquidación), maximizándose en un modo equilibrado el valor de la empresa para los acreedores, los socios como «propietarios» de la compañía y la economía en su conjunto, preservando puestos de trabajo y previniendo de algún modo con ello el problema para la banca de los «préstamos improductivos». Al mismo tiempo, en la Directiva se deja clara la necesidad de acelerar y realizar lo más rápido posible la liquidación de aquellas compañías que no sean económicamente viables, debiendo los estados miembros introducir en sus Derechos Concursales medidas para mejorar la eficiencia de éstos.

No obstante, se introduce una mínima armonización con la Directiva, lo que deriva en gran medida del carácter de «texto de compromiso», alcanzado en la última fase de la complicada negociación «política» de ésta. En este marco, el legislador europeo persigue ser «neutral» y poner a disposición de los estados miembros una flexible «caja de herramientas» que les permita la regulación y en algunos estados miembros la introducción *ex novo* de mecanismos preconcursales de reestructuración, anteriores a los tradicionales procedimientos judiciales de insolvencia, que permitan reestructurar no sólo el pasivo, como acontece en las tradicionales refinanciaciones, sino también el activo, lo que conlleva un importante cambio, frente a textos anteriores a la Directiva, en el concepto de lo que se persigue reestructurar.

Este carácter de mínimos de la Directiva, hace cuestionable que «de facto» se alcance la perseguida armonización en materia de reestructuración preventiva, dado que se deja a los estados miembros relevantes decisiones de política legislativa en su transposición, con lo que seguirá manteniéndose el actual *forum shopping*, dándose lugar, como hemos adelantado, a una previsible competencia entre legislaciones, respecto del modo y tiempo en que se transponga la Directiva, como vía de atracción de la inversión.⁽¹²⁾

(12) Vid. el ya clásico trabajo de RASMUSSEN, R., «The ex ante effects of bankruptcy reform on investment incentives», *Washington university law Review* 72, n.º 3 (1 enero 1994) 1159/1211 sobre la conexión existente entre inversión y reformas concursales.

No obstante, hay que resaltar que es importante distinguir entre las opciones «deseables» y las opciones «posibles» y en este momento ésta era la única Directiva de reestructuración preventiva posible, siendo, por otro lado, característico del proceso de armonización legislativa en la Unión Europea la construcción «progresiva» de dicho proceso, en el que resulta complicado dar entrada a los distintos intereses nacionales que confluyen en todo proceso armonizador.

Lo que sí es cierto es que la Directiva UE 2019/1023 al menos permite alcanzar el objetivo de que los países miembros deban incorporar planteamientos de gobierno corporativo en la insolvencia o proximidad de esta, regulando marcos de reestructuración preventiva de carácter preconcursal virtud de su transposición, optándose en su art. 2.1, como se ha adelantado, por un concepto muy amplio del término reestructuración, que abarca todos aquellos mecanismos destinados a la reestructuración, no solo del pasivo sino también del activo de la empresa del deudor y que incluyen medidas tales como la modificación de los términos y condiciones del pasivo del deudor —quitas, esperas, capitalización de créditos y/u otras medidas de modificación del pasivo existente— o la reorganización de sus activos mediante ventas de ciertos activos del deudor o de la empresa.

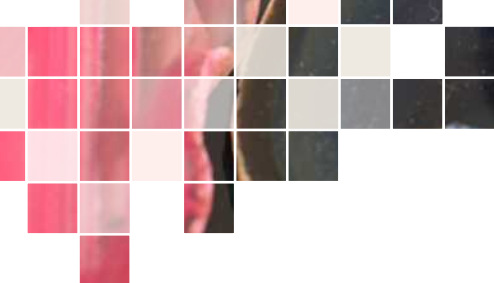
Nos encontramos, además, ante una Directiva que, dado su carácter de texto de compromiso y no tanto por deficiencias técnicas, ha de leerse no sólo por lo que expresamente dice, sino también por lo que «no dice» o «implícitamente dice» en ocasiones en un complejo —y a veces contradictorio— marco de relaciones entre su articulado y los considerandos de la Directiva, que en ocasiones persiguen aclarar aspectos no recogidos en aquél, pero en otras enuncia la específica regulación de materias que no encuentran, sin embargo, desarrollo normativo en el articulado. Ello en particular, al menos en cuatro materias fundamentales: de un lado, en materia de Pymes, respecto de las que se anuncia la necesidad de una regulación normativa específica que no se encuentra desarrollada en el articulado, estando la Directiva diseñada básicamente en sus diversas opciones para sociedades cotizadas. De otro, en la delimitación de los presupuestos objetivos y subjetivos de la reestructuración, en conexión con la posibilidad contemplada en la Directiva de Reestructuraciones forzosas, así como en relación con el tratamiento del crédito público en materia de reestructuración temprana, y, finalmente, en relación con los mecanismos de exoneración de deuda, que constituyen la vía de «reestructuración» de la persona física.

La versión aprobada de la Directiva respecto de anteriores versiones, de un lado supone pasos adelante importantes en orden a propiciar soluciones pre-concursales de reestructuración, contemplándose no sólo reestructuraciones negociadas que se quiere constituyan la regla general, sino también, como excepción, supuestos de reestructuración forzosa no sólo de acreedores para vencer el problema del *holdout* y *freeriders*, sino también para el deudor, es decir, para los socios/accionistas, que en ocasiones bloquean la adopción de acuerdos sociales de los que depende la reestructuración, con la consiguiente la superación de tradicionales paradigmas de Derecho Societario y Contractual.

Ello es lo que aconseja que, terminológicamente, hablemos no tanto de acuerdos de reestructuración, cuanto, como se hace en la Directiva, de *planes de reestructuración*, que como regla general serán consensuados, pero que también pueden ser impuestos.

No obstante estos significativos avances, a la vez se advierte en el texto aprobado de la Directiva una preocupación del legislador europeo, que no aparecía en anteriores versiones de ésta, por evitar *a priori* usos abusivos de la reestructuración, sobre los que en ocasiones había llamado la atención la doctrina, regulando «salvaguardas» para proteger a los acreedores y al mercado mismo. Ésta es una tendencia que, por otro lado, se advierte no sólo en la evolución de la Directiva sobre Reestructuración temprana, sino también respecto de otras directivas de tramitación coetánea y conexas a ésta, como la propuesta de Directiva sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (propuesta de 18 de abril de 2019), en relación con la cual la preocupación por evitar un uso abusivo del traslado internacional de domicilio ha llevado al legislador europeo a introducir «cláusulas antifraude» que pueden llegar a lastrar la operatividad de la Directiva.

En este contexto «garantista», de un lado, se advierte frente a versiones anteriores de la Directiva, una mayor judicialización en el diseño de la reestructuración temprana pre-concursal, dado que, si se quiere disfrutar del avance que conlleva la posibilidad de reestructuraciones forzosas de clases completas de acreedores («cross-class-cramdown») paralización generalizada de ejecuciones o protección de la nueva financiación, hay que acudir necesariamente a la confirmación judicial o administrativa del acuerdo; de otro lado, se establece la necesidad de introducir una segunda instancia de recurso frente a la homologación judicial (apelación), conllevando todo ello un incremento en la protección de las denominadas «partes afectadas» por el plan, pero que puede ser a costa de la celeridad consustancial a todo proceso de reestructuración para que pueda ser llevado a cabo con éxito (tensión clásica eficiencia-seguridad).



El objetivo del presente libro colectivo es analizar y valorar si nuestro gobierno corporativo ofrece herramientas adecuadas y eficaces en la proximidad de la insolvencia de las sociedades, no solo cotizadas sino también respecto de sociedades cerradas, que permitan la resolución de eventuales conflictos sociedad-acreedores en dicho contexto, proponiéndose así la construcción de un concepto amplio de aquel que englobe también el denominado tercer conflicto de agencia, en un modo próximo a los modelos anglosajones.

Así mismo, la construcción de un concepto amplio de gobierno corporativo en la proximidad de la insolvencia, puede resultar esencial de un lado en conexión con la transposición a nuestro derecho antes del 17 de julio de 2021, de la Directiva UE 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas y medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de insolvencia; De otro lado, ello resultara esencial para afrontar la reconstrucción empresarial post-COVID 2019 en Europa y en particular en España, constituyendo la reestructuración empresarial, como posible decisión de gobierno corporativo en la proximidad de la insolvencia, un vehículo de resolución de conflictos entre socios, administradores y acreedores, analizándose en esta obra colectiva algunas de las operaciones a través de las que en la práctica se estructura dicha reestructuración: refinanciación de deuda, conversión de deuda en capital y venta de activos esenciales.

ISBN: 978-84-18349-22-5



9 788418 349225



3652K29030



ER-0280/2005



GA-2005/0110