

**EL SACRIFICIO EN LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN:
CONFIGURACIÓN ACTUAL Y PROSPECTIVA DEL MOTIVO DE
IMPUGNACIÓN POR REDUCCIÓN MANIFIESTA DEL VALOR DEL
CRÉDITO**

SUMARIO:

- I. INTRODUCCIÓN;** **II. EL ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL CONTROL DEL SACRIFICIO EN LA REFINANCIACIÓN EMPRESARIAL;** 1. El origen del control del sacrificio en los acuerdos de refinanciación; 2. La reformulación del motivo en los planes de reestructuración y continuidad funcional del control del sacrificio; **III. LA REDUCCIÓN MANIFIESTA DEL VALOR DEL CRÉDITO COMO SACRIFICIO EXCESIVO: CRITERIOS DE APRECIACIÓN;** 1. La reducción del valor del crédito como concepto jurídico-económico; 2. Criterios materiales para apreciar el exceso de sacrificio: prueba y control judicial; **IV. CONCLUSIONES Y PROSPECTIVA DEL MOTIVO DE IMPUGNACIÓN;** 1. La centralidad de la viabilidad y el endurecimiento del estándar probatorio; 2. La delimitación entre afectación alternativa y plan alternativo; 3. El papel de los indicios y la aceptación mayoritaria; 4. Hacia una auditoría de la necesidad económica; **V. BIBLIOGRAFÍA.**

I. INTRODUCCIÓN

La reestructuración empresarial puede ser explicada desde una doble perspectiva: por un lado, la del valor que se preserva o se genera mediante la continuidad de la empresa y, por otro, la del sacrificio que se impone a los acreedores a través de la modificación del contenido económico de sus créditos. Ambas dimensiones constituyen los ejes sobre los que se articula la legitimidad material de los mecanismos concursales y explican la necesidad de límites al sacrificio exigible al acreedor en nombre de la viabilidad empresarial.

En este contexto se inserta el motivo de impugnación, utilizable por el acreedor disidente, basado en que la reducción del valor de los créditos sea manifiestamente mayor de lo necesario para garantizar la viabilidad del deudor. Se trata, junto con la falta de concurrencia de las mayorías legalmente exigidas, del motivo de impugnación más

longevo del Derecho preconcursal español. Pese a ello, su aplicación práctica limitada y su solapamiento con otros controles han contribuido a que no haya recibido una atención doctrinal sistemática acorde con su relevancia en los tiempos recientes.

La reforma introducida por la Ley 16/2022 ha sacudido notablemente la posición de este motivo, al configurarlo de forma autónoma e independiente en el marco de los planes de reestructuración. Ello exige repensar su alcance y función como límite específico al sacrificio del acreedor, más allá de otros juicios globales sobre la razonabilidad o equidad del plan. El presente trabajo tiene por objeto analizar la evolución, configuración actual y prospectiva de este motivo de impugnación, con el fin de sistematizar criterios que permitan apreciar cuándo la reducción del valor del crédito resulta manifiestamente excesiva, atendiendo tanto a la viabilidad de la empresa como a las exigencias de control judicial que el nuevo régimen plantea.

II. EL ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL CONTROL DEL SACRIFICIO EN LA REFINANCIACIÓN EMPRESARIAL

La legitimidad material de cualquier mecanismo de reestructuración descansa sobre un delicado equilibrio de fuerzas: por un lado, la preservación del valor que genera la continuidad de la empresa y, por otro, el sacrificio que se impone a los acreedores mediante la alteración forzosa de sus derechos de crédito¹. En esta tensión, el Derecho preconcursal español ha buscado tradicionalmente evitar que la búsqueda de la viabilidad se convierta en una justificación para erosionar arbitrariamente el patrimonio de los acreedores disidentes.

Para comprender el actual motivo de impugnación por reducción del valor del crédito “manifiestamente mayor a la necesaria”, es imperativo analizar cómo el control del sacrificio ha evolucionado desde los antiguos acuerdos de refinanciación hasta su configuración técnica actual, marcada por la autonomía y la especialización económica.

1. El origen del control del sacrificio en los acuerdos de refinanciación

La irrupción de los mecanismos de arrastre en nuestro ordenamiento en 2011 trajo consigo el concepto de “sacrificio desproporcionado” como un límite infranqueable frente a la eficacia de la mayoría. Este concepto nació como un concepto jurídico indeterminado,

¹ Así se refleja, por ejemplo, en el Considerando 48 de la Directiva (UE) 2019/1023.

carente de definición legal, cuya labor de delimitación fue confiada por el legislador a la doctrina y a la jurisprudencia de los Juzgados de lo Mercantil².

Bajo la Ley 38/2011, el control del sacrificio era de oficio y preventivo en la homologación, apoyado en un informe preceptivo de experto sobre la viabilidad y proporcionalidad de las garantías. El Juez actuaba como garante frente al posible abuso de las mayorías, recurriendo a criterios objetivos como el volumen de adhesiones ante la dificultad técnica de evaluar la proporcionalidad económica³.

No obstante, el Real Decreto-ley 4/2014 sustituyó la fiscalización judicial de oficio por un control reactivo a instancia de parte mediante la impugnación del auto de homologación. En este nuevo esquema, el juez realiza un examen de “razonabilidad aparente⁴” en la homologación, postergando el análisis profundo y contradictorio del sacrificio al incidente de impugnación, lo que refuerza la tutela del disidente. Esta mutación no supuso la desaparición del control del sacrificio, sino su desplazamiento estructural desde un control preventivo de oficio hacia un control reactivo y contradictorio.

En la práctica forense previa a la reforma de 2022, este control se estructuró sobre tres pilares materiales⁵: la viabilidad de la empresa como causa justificadora⁶, la cuota

² CÁNEVA LOBATO, A.M., “El sacrificio desproporcionado: últimas tendencias jurisprudenciales”, *LA LEY Mercantil*, Núm. 44, 2018, versión *online*.

³ Fue el caso, por ejemplo, de CELSA (Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona de 7 de agosto de 2013). En dicha homologación, se mantuvo el argumento de que, cuanto más elevadas fueran las mayorías de apoyo, mayor podría ser el sacrificio impuesto a la minoría, operando casi como una presunción de bondad del plan. El juez consideró que un apoyo del 91% del pasivo era un indicio claro de ausencia de perjuicio para la generalidad. Otro ejemplo del uso de este criterio es el Auto del Juzgado de Primera Instancia y de lo Mercantil núm. 4 de Jaén de 7 de febrero de 2012, donde el tribunal acudió explícitamente al criterio del número de adhesiones como un indicador de la ausencia de perjuicio desproporcionado para los acreedores.

⁴ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017 (Asunto “Abengoa”): *“puesto que lo que se realizó en el auto de homologación fue un control de la razonabilidad aparente, al no ser posible al juzgador ir más allá por la falta de conocimientos técnicos y económicos suficientes, serán los dictámenes periciales aportados y las explicaciones ofrecidas por los peritos firmantes de los mismos los que permitirán sobrepasar ese control formal y conocer si el plan es realizable (...) y si es razonable (...), y si, por tanto, será probable la continuidad de la actividad de cada una de las nueve sociedades respecto de las que tal circunstancia se discute”*.

⁵ Para un análisis pormenorizado de los distintos casos, *vid.* CERVERA MARTÍNEZ, M., “Sacrificio desproporcionado: evolución jurisprudencial y delimitación del concepto”, *RDCo*, núm. 31, 2019; GARCÍA MARRERO, J., “El concepto de sacrificio desproporcionado en el TRLC”, *RDCo*, núm. 33, 2020; ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA, A.; PINEDO LÓPEZ, D. y VALPUESTA GASTAMINZA, E., “Sacrificio desproporcionado e impugnación de acuerdos homologados de refinanciación: jurisprudencia española y Directiva europea sobre reestructuración temprana”, *RDCo*, núm. 32, 2020.

⁶ Por ejemplo, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Bilbao de 23 de julio de 2015 (Asunto “Eroski”).

hipotética de liquidación como límite de recuperación mínima⁷ y el trato paritario entre acreedores de la misma categoría⁸. Los tres pilares fueron evaluados en la Sentencia del asunto Abengoa, antes referida⁹.

2. La reformulación del motivo en los planes de reestructuración y continuidad funcional del control del sacrificio

La reforma introducida por la Ley 16/2022 ha supuesto la mayoría de edad de este control al configurarlo como un motivo de impugnación autónomo e independiente en el marco de los nuevos planes de reestructuración. El actual artículo 654.6.º TRLC establece específicamente que el plan puede ser impugnado si “la reducción del valor de sus créditos sea manifiestamente mayor al que resulta necesario para garantizar la viabilidad de la empresa”.

Esta nueva redacción no supone una ruptura, sino una continuidad funcional del antiguo sacrificio desproporcionado, ahora más acotado en cuanto a los elementos que componen el motivo. El legislador ha abandonado la indeterminación del término “desproporcionado” para abrazar una fórmula que vincula directamente la cuantía del sacrificio con el mínimo estrictamente necesario para asegurar la continuidad de la empresa. En este sentido, el legislador refrenda que, por si no era claro, la viabilidad es el eje que justifica la intensidad de la quita o la espera impuesta.

A diferencia del régimen anterior, el actual motivo de impugnación se inserta en un sistema donde la intervención judicial se reduce al mínimo en favor de la autonomía de los acreedores, pero se refuerza con carácter general el control *ex post* en la fase de impugnación ante la Audiencia Provincial¹⁰. La nueva concreción del motivo de impugnación implica que, criterios que antaño lo compusieron —como la comparación con la situación en caso de liquidación concursal, o el trato paritario— quedan hoy

⁷ Por ejemplo, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 10 de Barcelona de 29 de noviembre de 2016 (Asunto “FCC”).

⁸ Por ejemplo, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Barcelona de 29 de julio de 2014 (Asunto “Petromiralles”).

⁹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017.

¹⁰ Exposición de Motivos de la Ley 16/2022, sin ignorar que en los últimos meses se han detectado casos de control judicial superior al “mínimo” en sede de homologación, tanto en planes consensuales (Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de A Coruña de 29 de diciembre de 2025, asunto “Servicio”) como no consensuales (Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Barcelona de 22 de diciembre de 2025, asunto “NATURECO”), al margen de la sede de contradicción previa.

emancipados y constituyen motivos autónomos de impugnación. Comprender esta evolución es fundamental para abordar los criterios materiales de prueba que el nuevo régimen exige al disidente en un entorno de reestructuración con arrastre.

III. LA REDUCCIÓN MANIFIESTA DEL VALOR DEL CRÉDITO COMO SACRIFICIO EXCESIVO: CRITERIOS DE APRECIACIÓN

Como afirmamos, la reforma operada por la Ley 16/2022 ha transformado el incierto “sacrificio desproporcionado” en un motivo de impugnación con una carga técnica y económica mucho más definida. En este contexto, el control judicial juicio abstracto de equidad, sino un control técnico de estricta necesidad económica, configurándose como un límite infranqueable a la discrecionalidad de las mayorías.

El problema central que plantea el motivo de impugnación no es si el plan genera valor, sino qué límite encuentra el sacrificio que se impone al acreedor para alcanzarlo. En esta tensión entre viabilidad y tutela del crédito se sitúa el verdadero alcance del control judicial.

1. La reducción del valor del crédito como concepto jurídico-económico

Para desentrañar el alcance de este motivo de impugnación, es preciso entender que el “valor del crédito” no es una cifra estática en el balance, se trata de un concepto dinámico y prospectivo. La reducción del valor no debe medirse únicamente por la quita nominal, sino por la alteración del valor actual neto (VAN) del crédito tras la reestructuración. Un crédito que sufre una espera prolongada o una novación de tipos de interés a la baja experimenta una reducción de su valor económico real, incluso si el nominal permanece intacto.

En esta arquitectura, el legislador ha introducido una regla de realismo financiero en el artículo 654.6.º del TRLC: la presunción de ausencia de sacrificio excesivo en caso de cesión de créditos con descuento. El sistema pretende neutralizar el oportunismo del cesionario, bajo una lógica clara: si el descuento supera la reducción impuesta por el plan, el cesionario no experimenta una pérdida económica adicional. En tal caso, la ley presume la inexistencia de un perjuicio jurídicamente relevante.

Esta cuestión no ha sido examinada desde una perspectiva analógica; en concreto, no se ha analizado si procede desestimar la impugnación cuando el cesionario no es el disidente, sino otro acreedor, más senior o del mismo rango, que, pese a estar sometido a la misma

afectación, consiente el plan. A juicio de quien suscribe, existen fundamentos razonables para sostener la desestimación. Si el mercado valida el precio del crédito como activo negociable bajo esas condiciones, la afectación no es una detracción singularizada para el disidente, sino un valor objetivo de mercado que diluye su interés impugnatorio cualificado¹¹.

Otra cuestión capital es si la afectación de garantías de terceros —especialmente las intragrupo— computa como una reducción económica del valor del crédito. La respuesta, desde una perspectiva sustancial, puede resultar afirmativa¹²: la garantía real o personal es un activo de refuerzo que dota de mayor certidumbre y valor al crédito original. La liberación de garantías de terceros (*third-party releases*), prevista en el art. 652.2 TRLC, reduce el valor económico del crédito al eliminar activos de refuerzo que aportan certidumbre al cobro. Este motivo de impugnación es viable si se demuestra que la liberación de la garante no es estrictamente necesaria para su propia solvencia ni para la viabilidad del grupo tras la reestructuración¹³.

En definitiva, la reducción del valor del crédito es hoy un concepto poliédrico que integra no solo quitas, sino también la inherente pérdida de valor del dinero en el tiempo y la descapitalización innecesaria de garantías. El reto para el acreedor disidente radica en demostrar que esa reducción a su derecho excede el umbral de lo indispensable para que la empresa (o grupo) siga operando, lo que traslada el debate del terreno de las formas jurídicas al de la pericia económica y la valoración financiera.

2. Criterios materiales para apreciar el exceso de sacrificio: prueba y control judicial

¹¹ Parecen coincidir con nuestro razonamiento SANCHO GARGALLO, I. y RIBELLES ARELLANO, J.M.: “Y para evitar problemas de interpretación, la norma advierte que no existirá sacrificio si el acreedor hubiera recibido el crédito por una cesión y con un descuento superior a la reducción de valor que le imponga el plan. Esta advertencia aporta además un criterio orientativo para calcular el sacrificio que puede imponerse a los titulares de esa clase de créditos: el descuento que el mercado aplicaría a la cesión de esos créditos en ese momento”. “La impugnación u oposición previa a la homologación del plan de reestructuración”, en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, p. 606.

¹² Sin embargo, bajo nuestro conocimiento, aún no existe pronunciamiento específico sobre el particular.

¹³ ALONSO HERNÁNDEZ, A., “Reestructuración y grupos en la práctica judicial. Aspectos internacionales”, en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, p. 155; FACHAL NOGUER, N., “La posición de los garantes en la reestructuración y en el procedimiento especial de microempresas”, *Cuadernos digitales de formación*, núm. 26, 2023, p. 29.

La andadura del motivo de impugnación por reducción del valor del crédito “manifiestamente mayor a la necesaria” presenta una aparente paradoja en el nuevo escenario de los planes de reestructuración: a pesar de ser un concepto de largo recorrido dogmático, los pronunciamientos judiciales sustantivos sobre el fondo de esta cuestión han sido, hasta la fecha, menos numerosos de lo que cabría esperar¹⁴.

Esta relativa escasez no obedece a una falta de beligerancia de los acreedores disidentes, quienes suelen invocar este motivo con recurrencia, sino al hecho de que la mayoría de las batallas se han librado (y resuelto) en el estadio de la incorrecta formación de clases o en el control de las mayorías, cuya estimación suele absorber o hacer innecesario el examen del exceso de sacrificio¹⁵.

Sin embargo, el sistema ha necesitado casi tres años de rodaje para decantar un esquema de impugnación claro, superando la ambigüedad de un control que no se ejerce de oficio en la homologación, sino que tiene un alcance subjetivo e individual para cada acreedor. A diferencia de los motivos de “clase”, este control protege el derecho de propiedad individual del acreedor disidente, exigiendo una prueba pericial que ya no es opcional, sino un presupuesto para desvirtuar la razonabilidad aparente del plan.

Los jueces se apoyan en los dictámenes periciales en cuanto a este extremo, pero su contenido ha sido objeto de matizaciones por parte de aquéllos, en aras de reconducirlos al objeto del motivo de impugnación. En lo relativo a la práctica judicial reciente, esta exige demostrar la cuantía concreta de la reducción de valor conforme al plan, la existencia de una configuración alternativa de afectación y la suficiencia de esta para sostener la viabilidad en términos equivalentes.

El punto de partida se halla en la Sentencia núm. 26/2023, de 4 de septiembre, del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona (asunto “CELSA”), en la que se subrayó que el art. 654.6.º TRLC actúa como salvaguarda frente a la “tiranía de las mayorías”, exigiendo proporcionalidad entre las necesidades financieras y el esfuerzo del acreedor. Bajo esta

¹⁴ Fenómeno advertido con acierto por GIL-ROBLES CASANUEVA, J.M. y VERDUGO GARCÍA, J., “Los fondos ante la reestructuración” en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, pp. 209-210.

¹⁵ Al respecto, a veces se aprecia a los operadores jurídicos señalar que resultaría deseable, en virtud del principio de exhaustividad de las resoluciones, se abordaran todos los motivos de impugnación (algo que señala la Sentencia de la Audiencia Provincial de Bilbao de 13 de diciembre de 2024, asunto “Icube Tuna Fisheries”, ep. 57), lo cual no resta un ápice del mérito de la labor didáctica de las resoluciones hasta la fecha.

lógica, cualquier reducción de valor carece de causa legitimadora si el sacrificio exigido resulta estéril para garantizar la viabilidad efectiva de la compañía¹⁶.

En este estadio pionero, la Sentencia núm. 71/2023, del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián (asunto “Transbiaga I”) supuso un paso relevante, pero insuficiente, para abarcar esta tierra ígnota. El tribunal desestimó este motivo de oposición al considerar que una quita del 25% sobre un crédito ordinario no era excesiva ni injustificada, validando la “justificación económica lógica” de la deudora: la necesidad de reequilibrar su patrimonio para recuperar un *rating* de riesgo adecuado y operar sin líneas de circulante. Transbiaga marcó el estándar probatorio. Acreditar un sacrificio excesivo exige un “análisis económico autorizado” que proponga una alternativa menos lesiva, pero igualmente viable. Ante la ausencia de esta contra-pericia, el juez validará la lógica financiera del deudor por presunción de razonabilidad¹⁷.

Un tiempo después, la Sentencia núm. 131/2024, de 23 de abril, de la Audiencia Provincial de Madrid (asunto “Torrejón Salud”), profundizó en esta línea, enfatizando que el perjuicio debe medirse en términos de valor de mercado y no solo nominal, y advirtiendo de que, sin un informe pericial que cuantifique concretamente esa pérdida de valor frente a la necesidad del modelo de negocio, no es posible estimar la impugnación.

Sería en el pasado año, en 2025, donde se termina por incidir más en el nervio de este motivo de impugnación. En primer lugar, la Audiencia Provincial de Madrid incide nuevamente en su Sentencia núm. 265/2025, de 9 de septiembre (asunto “Asistencias Carter”) en la necesidad de una acreditación fehaciente de las alternativas más favorables de sacrificio¹⁸. También se validó la necesidad de un CAPEX agresivo para mantener la

¹⁶ “Los acreedores están vinculados por una especie de “sacrificio solidario” en virtud del cual deben compartir de manera equitativa los costes de la financiación con el objetivo de dotar de viabilidad a la compañía. Por ende, si la compañía no resulta viable o si el esfuerzo de los acreedores no es suficiente para asegurar esa viabilidad, el sacrificio carece de sentido. La reducción del valor del crédito solo adquiere sentido en el horizonte final de la viabilidad de la compañía. Por supuesto, la pérdida de valor que experimenta el crédito debe tener por causa el plan de reestructuración porque, en otro caso, cualquier reducción que acontezca por motivo distinto no habilita al acreedor para formular la impugnación”.

¹⁷ “En definitiva, los argumentos dados para justificar la quita son lógicos, lo suficientemente lógicos para que, ante la falta de una prueba técnica económica de contrario, que justifique este motivo de oposición, no consideremos que la quita sea “manifiestamente” mayor que la que resultaría necesaria para garantizar la viabilidad de la empresa, y si las entidades financieras argumentan con base en una quita antes ofrecida del 10%, esta oferta iba acompañada con un compromiso de líneas de circulante/avales que, al no darse, es lógico que exija una quita mayor”.

¹⁸ “el hecho de que existan distintas opciones o diferentes posibilidades para superar la situación de crisis económica patrimonial, como son la capitalización de deudas o una quita o espera, no significa que una deba primar sobre otra salvo que sea manifiestamente más onerosa una de ellas y que, en sede del motivo

competitividad, justificando así la intensidad del sacrificio exigido al disidente, a pesar del esfuerzo probatorio del impugnante, quien aportó informe pericial¹⁹.

La sofisticación en el control del sacrificio continuó su ascenso con la Sentencia núm. 166/2025, del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid, de 4 de septiembre (asunto “Avanza Food”), la cual establece que la reducción de valor no es excesiva si el trato al impugnante es paritario con su clase y coherente con su rango en un escenario de liquidación. Asimismo, subraya que la prueba pericial debe evitar datos financieros desfasados, fundamentando sus conclusiones en la realidad económica más próxima al momento de la impugnación.

Casi simultáneamente, la Audiencia Provincial de Madrid, en Sentencia núm. 264/2025, de 9 de septiembre (asunto “EFTI”), continuó delimitando la apreciación del exceso de sacrificio, en el sentido de continuar incidiendo en qué *no* consiste el sacrificio manifiestamente mayor al necesario. El tribunal aclaró que el motivo del artículo 654.6.º TRLC no faculta al acreedor para proponer “planes alternativos” o esperas más cortas basándose en supuestos excedentes de caja. El control judicial no consiste en minimizar el impacto negativo para que el acreedor esté en una situación “más equilibrada”, sino en constatar si la afectación impuesta es estrictamente indispensable para la supervivencia de la empresa dentro de la estrategia de negocio elegida por el proponente²⁰.

No puede obviarse que la desestimación del motivo se fundamentó en un déficit probatorio del impugnante. Sin embargo, la propia resolución admitía la inviabilidad estructural del plan²¹. Si ningún sacrificio podía garantizar la continuidad, cualquier reducción de valor resultaba, en rigor, innecesaria, siguiendo la doctrina de CELSA de 2023.

que ahora se analiza, conlleve una reducción del valor de los créditos del impugnante manifiestamente mayor al que resulta necesario para garantizar la viabilidad de la empresa, lo que como diremos no se colige.”

¹⁹ Según la propia Sentencia.

²⁰ “*para apreciar el motivo de impugnación que establece la Ley Concursal no basta que se pueda “minimizar el impacto negativo de los acreedores”. Se requiere que la reducción del valor de los créditos sea “manifiestamente mayor” al que resulta necesario para garantizar la viabilidad de la empresa. Siempre naturalmente sobre la base del PR y PN elaborados, puesto que se trata de determinar si es posible un grado de afectación menor sin poner en riesgo la viabilidad, no de elaborar planes alternativos”.*

²¹ “*Existían unas causas subyacentes de la insolvencia que en ningún momento se pudieron superar y que la afectación a los créditos del PR no solventaba en ningún caso.”*

El proceso de decantación alcanzó mayor precisión todavía con la Sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo núm. 446/2025, de 3 de octubre (Asunto “Alimentos El Arco”). En este fallo se resolvió una de las confusiones más recurrentes en la práctica forense: la distinción entre la prueba del interés superior de los acreedores y el exceso de sacrificio. Mientras el primer parámetro compara el plan con la liquidación, el segundo exige comparar el plan con un sacrificio mínimo hipotético que también garantice la viabilidad. La impugnación fracasaría si el impugnante omite cuantificar y probar cuál sería ese “mínimo” necesario para que la empresa siga funcionando.

Finalmente, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, en Sentencia núm. 15/2026, de 12 de enero (asunto “Villar Mir”), parece haber cerrado el círculo, fijando el protocolo que, en su opinión, exige el contenido del artículo: se comienza con la determinación de la reducción del valor del crédito conforme al plan; acto seguido, se deben establecer condiciones de afectación alternativas más favorables y acreditar pericialmente que, bajo esas nuevas premisas, la empresa seguiría siendo viable. A continuación, es necesario calcular la reducción de valor que resultaría de dicha alternativa y comparar ambas magnitudes para que el juzgador pueda apreciar si el sacrificio original es manifiestamente mayor al que garantiza la viabilidad.

Así, subraya la dificultad técnica de este motivo, estableciendo que la impugnación no habilita al acreedor a proponer un plan de negocio alternativo, sino únicamente una configuración alternativa de la afectación dentro del mismo marco.

A la luz de lo anterior, se observa que el éxito de la impugnación depende de que el perito diferencie la "afectación alternativa" del "plan de negocio alternativo". Las desestimaciones suelen derivar, no por defectos en la pericia, sino de divergencias en las magnitudes de base (como EBITDA o flujos de caja) que, al alejarse de los datos del deudor, llevan al tribunal a considerar que se propone un plan distinto en lugar de una menor afectación dentro del mismo marco.

Sin embargo, esta circunstancia no tiene por qué valorarse necesariamente de forma negativa. Por el contrario, esta tensión plasma una realidad obvia: los matices financieros son, por naturaleza, discutibles y sujetos a interpretación, consecuencia lógica de la presencia de fuerzas centrífugas en la reestructuración²². El hecho de que un impugnante

²² En mejor expresión de ESTRADA ESTEBAN, las “fuerzas centrífugas” son las dinámicas de distorsión del valor de la empresa a reestructurar por parte de los participantes. *Vid.* ESTRADA ESTEBAN, J.V., “A

proponga recomponer el sacrificio de una forma distinta no es sino el reflejo de la pluralidad de soluciones técnicas que admite la situación de crisis. Lejos de constituir una deficiencia en la labor del perito, estas discrepancias evidencian que la viabilidad es una magnitud sujeta a incertidumbre estructural, que admite diversos grados de intensidad en el esfuerzo exigido a los acreedores.

Es pertinente subrayar que el despliegue de estas periciales no suele limitarse de forma estanca al motivo de la reducción de valor. Por el contrario, los dictámenes suelen abordar de forma poliédrica otros motivos de impugnación que imponen una valoración de la empresa en funcionamiento. De este modo, las oscilaciones en las magnitudes de base no son caprichosas, sino que operan en beneficio de la coherencia técnica de todos los motivos analizados en la pericial; una valoración más optimista del negocio puede servir para impugnar la reducción de valor, pero también para demostrar que alguna clase ha quedado injustamente dentro del dinero.

En definitiva, el sistema parece estar moviéndose hacia un equilibrio delicado. Mientras el control judicial busca evitar que el incidente de impugnación se convierta en una enmienda a la totalidad de la estrategia empresarial del deudor, la labor pericial sigue intentando demostrar que la justicia económica del plan es perfectible. La consolidación de este motivo de impugnación pasará, probablemente, por asimilar que el desacuerdo en las magnitudes no es una falta de rigor, sino el recordatorio de que la frontera entre lo necesario y lo excesivo siempre estará trazada con el pincel de la subjetividad económica.

IV. CONCLUSIONES Y PROSPECTIVA DEL MOTIVO DE IMPUGNACIÓN

El análisis del motivo de impugnación por reducción del valor del crédito revela un instituto con notable recorrido doctrinal y jurisprudencial, que ha pasado de ser un concepto indeterminado de equidad, a una herramienta caracterizada por la certidumbre.

Tras casi tres años de vigencia del nuevo régimen, puede afirmarse que el artículo 654.6.º TRLC ha consolidado un estándar propio, cuya operatividad depende esencialmente de la delimitación entre lo estrictamente necesario para la viabilidad y lo económicamente excesivo.

propósito de la valoración de empresas en los procesos de reestructuración” en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, pp. 53-56.

1. La centralidad de la viabilidad y el endurecimiento del estándar probatorio

Una primera conclusión es que la viabilidad empresarial constituye el eje legitimador del sacrificio impuesto al acreedor. No puede juzgarse la intensidad de la reducción de valor sin determinar previamente qué exige la continuidad de la empresa en funcionamiento²³ y en qué punto de la estructura de pasivo se produce la ruptura del valor²⁴.

En coherencia con ello, la prueba pericial se confirma como presupuesto imprescindible del motivo. El incidente de impugnación se ha convertido en un espacio de contradicción eminentemente técnica, en el que el lenguaje económico-financiero desplaza a la mera retórica de la equidad. Sin una cuantificación rigurosa de la reducción de valor y sin la formulación de una afectación alternativa capaz de sostener la viabilidad, la impugnación difícilmente prosperará.

La jurisprudencia, principalmente apuntalada por la Audiencia Provincial de Madrid mediante pinceladas de rojo, ha sido clara en este punto: el acreedor no puede convertir el incidente en una enmienda global al plan de negocio del deudor. Se proscriben lo que acertadamente podría denominarse la “teoría del milímetro²⁵”: el motivo no está diseñado para optimizar quitas mediante ajustes marginales, sino para corregir reducciones de valor que excedan de forma apreciable el umbral indispensable para salvar la compañía.

2. La delimitación entre afectación alternativa y plan alternativo

Una segunda conclusión relevante es la progresiva clarificación del objeto del control. El artículo 654.6.º TRLC no habilita, por sí solo, al acreedor a proponer estrategias empresariales distintas ni a reconfigurar la política financiera del deudor. Lo alternativo es la afectación, no el plan.

La frontera no siempre es sencilla, pues cualquier ajuste en quitas o esperas incide indirectamente en las magnitudes financieras del plan. Sin embargo, se ha ido delimitando

²³ Algo que se viene advirtiendo, por lo menos, desde 2015, pues ya se afirmaba entonces que “*la valoración está en el origen de las principales decisiones que pueden plantearse en una reestructuración: la pregunta que se hace cualquier acreedor al decidir si apoya o no una propuesta de convenio (...), se responde en atención al valor de la empresa en liquidación o en funcionamiento*”. THERY MARTÍ, A., “Implicaciones de la valoración en la Ley Concursal”, *Diario La Ley*, núm. 8492, 3 de marzo de 2015, versión *online*.

²⁴ En esta línea, ESTRADA ESTEBAN, J.V., *op. cit.*, p. 52.

²⁵ YAÑEZ EVANGELISTA, J., “Artículo 654” en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.), *Comentario a la Ley Concursal*, La Ley, Tomo II, 2023, p. 1312.

un criterio consistente: el impugnante debe aceptar como punto de partida la arquitectura económica del plan y demostrar que, incluso dentro de ese marco, el sacrificio impuesto supera lo estrictamente necesario.

Ello explica que muchas impugnaciones fracasen no por falta de diligencia técnica, sino por divergencias en las magnitudes de base, que terminan configurando en la práctica un modelo alternativo de negocio. Esta tensión no evidencia necesariamente un déficit metodológico, sino la dificultad inherente a la valoración empresarial en contextos de incertidumbre. La viabilidad no es una magnitud exacta, sino una hipótesis financiera sujeta a márgenes de apreciación razonables.

3. El papel de los indicios y la aceptación mayoritaria

Una tercera línea prospectiva apunta hacia la creciente relevancia de los indicios derivados del comportamiento del mercado y de las mayorías.

La aceptación del plan por acreedores del mismo rango que el impugnante, especialmente cuando se trata de operadores profesionales, constituye un elemento que incide en la valoración judicial del exceso, por lo que resulta sugerente discutir si el sistema puede abrazar la prueba de indicios para apreciar la proporcionalidad, recuperando la senda de resoluciones como la de CELSA de 2013. Si quienes se encuentran en posición económica equivalente toleran el sacrificio, ello opera como indicio de que la afectación se sitúa dentro del umbral de necesidad.

En la misma línea, mecanismos como el *gifting*²⁶ distributivo implicarían la cesión voluntaria de valor por parte de los acreedores *senior* (quienes suelen aglutinar el valor) hacia clases inferiores, de forma que su quita resulta menor que la máxima posible²⁷. Esta generosidad induce un efecto *free-ride* que satisface a la mayoría y debilita la posición del disidente, al presentarse el plan como una solución equilibrada y transversalmente apoyada. Esto opera también como indicio de bondad del plan, pues el acreedor *senior*

²⁶ No es objeto de este trabajo cuestionar la validez del *gifting* como negocio dentro del plan, pero no se puede obviar que el marco de la reestructuración (y por ello, la distribución del valor) descansa en el principio de consenso, y subsidiariamente, se otorga el voto de calidad sobre la distribución del valor del plan al que *tiene* (bien sea clase con privilegio, quien siempre va a recibir algo, bien sea clase que reciba algo dentro del plan) frente al que *no tiene* (está fuera del dinero), de cara a la extensión de sus efectos.

²⁷ De cara a la comprensión de la quita máxima, resulta de interés el modelo propuesto por DOMÈNECH ORTÍ en relación con el sacrificio máximo a imponer. *Vid.* DOMÈNECH ORTÍ, X., “Sacrificio desproporcionado e impugnación de acuerdos homologados de refinanciación: un modelo económico”, *RDCo*, 31, 2019, versión *online*.

sufre un sacrificio que podría evitar, en beneficio de acreedores *junior*, los cuales ven posible una recuperación mayor a través del plan.

El disidente enfrenta la dificultad de oponer un derecho individual al principio democrático. La aceptación transversal del plan por otros acreedores (particularmente los financieros por su percepción cualificada del riesgo, aunque pueden ser otros también) actúa como un indicio de proporcionalidad para el juzgador bajo la "sana crítica", elevando el estándar necesario para demostrar que el perjuicio es manifiestamente mayor al necesario, pues la aceptación incorpora, implícitamente, un juicio económico sobre la proporcionalidad del sacrificio.

4. Hacia una auditoría de la necesidad económica

En definitiva, el motivo de impugnación por reducción manifiesta del valor del crédito no está llamado a sustituir el juicio empresarial que subyace al plan ni a maximizar la recuperación individual del disidente. Su función es más acotada y, precisamente por ello, más exigente: delimitar el perímetro del sacrificio legítimo.

El sistema se orienta hacia una "auditoría de lo manifiesto": la impugnación solo prosperará si la reducción de valor supera claramente el mínimo indispensable para la viabilidad. Fuera de ese supuesto, prevalece la deferencia hacia la arquitectura económica del plan y la decisión mayoritaria, transformando el control del sacrificio en un instrumento técnico de verificación de estricta necesidad.

V. BIBLIOGRAFÍA

ALONSO HERNÁNDEZ, A., "Reestructuración y grupos en la práctica judicial. Aspectos internacionales, en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, pp. 131-171.

CÁNEVA LOBATO, A.M., "El sacrificio desproporcionado: últimas tendencias jurisprudenciales", *LA LEY Mercantil*, Núm. 44, 2018, versión *online*.

CERVERA MARTÍNEZ, M., "Sacrificio desproporcionado: evolución jurisprudencial y delimitación del concepto", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 31, 2019, pp. 43-54.

DOMÈNECH ORTÍ, X., "Sacrificio desproporcionado e impugnación de acuerdos homologados de refinanciación: un modelo económico", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 31, 2019, versión *online*, pp. 193-204.

- ESTRADA ESTEBAN, J.V., “A propósito de la valoración de empresas en los procesos de reestructuración” en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, pp. 35-88.
- FACHAL NOGUER, N., “La posición de los garantes en la reestructuración y en el procedimiento especial de microempresas”, *Cuadernos digitales de formación*, núm. 26, 2023.
- GARCÍA MARRERO, J., “El concepto de sacrificio desproporcionado en el TRLC”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 33, 2020, pp. 137-150.
- GIL-ROBLES CASANUEVA, J.M. y VERDUGO GARCÍA, J., “Los fondos ante la reestructuración” en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, pp. 173-228.
- SANCHO GARGALLO, I. y RIBELLES ARELLANO, J.M., “La impugnación u oposición previa a la homologación del plan de reestructuración”, en COHEN BENCHETRIT, A. (dir.), *Práctica de las reestructuraciones empresariales*, Aranzadi, 2025, pp. 581-651.
- THERY MARTÍ, A., “Implicaciones de la valoración en la Ley Concursal”, *Diario La Ley*, núm. 8492, 3 de marzo de 2015, versión *online*.
- YAÑEZ EVANGELISTA, J., “Artículo 654” en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.), *Comentario a la Ley Concursal*, La Ley, Tomo II, 2023, pp. 1.304-1.337.
- ZAMORA GONZÁLEZ DE LA PEÑA, A.; PINEDO LÓPEZ, D. y VALPUESTA GASTAMINZA, E., “Sacrificio desproporcionado e impugnación de acuerdos homologados de refinanciación: jurisprudencia española y Directiva europea sobre reestructuración temprana”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 32, 2020, pp. 43-54.