





1.- Con fecha 26 de septiembre de 2022 por el procurador D. Ángel Quemada Cuatrecasas en nombre y representación de los Solicitantes se presentó solicitud de designación de Experto Independiente.

2.- Mediante Auto de 29 de septiembre de 2022 fue designado judicialmente LEXAUDIT AUDITORES S.A.U. como Experto en la Reestructuración. Esta designación fue impugnada por los deudores y confirmada mediante Sentencia de 29 de noviembre de 2022, que resultó finalmente ratificada por la Audiencia Provincial de Barcelona en sentencia de 26 de junio de 2023.

3.- Mediante escrito de fecha 3 de octubre de 2022 se formuló por los Solicitantes solicitud de Confirmación de las Clases de acreedores previstas en la Cláusula 3 del Plan de Reestructuración Original y tras los trámites oportunos se dictó Sentencia 2 de diciembre 2022 por la que se confirmó la correcta configuración de las clases propuestas por los Solicitantes.

4.- EL 26 de abril 2023 se presentó por RATHMINES, S.A.R.L., DEUSTCHE BANK AG, LONDON BRANCH, INTERNATIONAL KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH, ACTING FOR SDF 2, CROSS OCEAN USD ESS II, SARL, CROSS OCEAN AGG II, SARL (acting on behalf of its COMPARTEMENT 3), SCULPTOR INVESTMENTS, SARL, TRINITY INVESTMENTS DESIGNATED ACTIVITY COMPANY, GOLDENTREE ASSET MANAGEMENT DUTCH, BV Y AIO VII, SARL (en adelante los "Solicitantes"), escrito de Solicitud de Homologación del Plan de Reestructuración (PDR), su Imposición, y la Extensión de sus Efectos en cuyo Suplico al juzgado se solicitaba que, al amparo de lo establecido en el art. 662 TRLC, se iniciara Expediente de contradicción previa y, por tanto, que con carácter previo al pronunciamiento de homologación pudieran los acreedores afectados y los accionistas oponerse a ella.

5.- Atendiendo a lo solicitado, el 27 de abril de 2023 se dictó providencia admitiendo a trámite la solicitud, incoando el correspondiente incidente concursal que se publicó en el Registro Público Concursal mediante Edicto el 4 de mayo, tras rectificación del Edicto del 2 de mayo, por el que se concedía plazo de quince días a los acreedores afectados y a los accionistas para formular demanda de oposición a la solicitud.

6.- Con fecha 23 de mayo 2023 AFINTEX DESARROLLO GLOBLES S.L., GESTION EMPRESARIAL BAGES S.L. Y ANIA RECURSOS INVERSORES S.L. (en adelante los "Socios") formularon Demanda de



Oposición a la Solicitud de Homologación Judicial del Plan de Reestructuración.

7.- Con fecha 25 de mayo de 2023 KUTXABANK formula Oposición a la Solicitud de Homologación Judicial del Plan de Reestructuración.

8.- Con fecha 30 de mayo 2023 se dictó providencia dando traslado a los Solicitantes de las oposiciones formuladas.

9.- Con fecha 22 de junio de 2023 se formuló por los Solicitantes contestación a las oposiciones presentadas frente a la solicitud de homologación del Plan de Reestructuración.

10.- Con fecha 23 de junio de 2023 se dictó Auto convocando a las partes a juicio.

11.- Durante los días 3 a 11 de julio 2023, ambos inclusive, se celebraron las sesiones del juicio, se practicaron las pruebas propuestas por las partes que fueron admitidas en su integridad y se presentaron las conclusiones, quedando a continuación los autos vistos para sentencia.

12.- En la fecha que consta en el encabezamiento se dicta la presente resolución cumpliendo el plazo legalmente previsto en el artículo 663.4 TRLC.

## **SEGUNDO. - SOLICITUD DE HOMOLOGACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN POR LOS SOLICITANTES.**

Dada la extensión y complejidad del escrito de solicitud de homologación se recogen a continuación, resumidamente, las alegaciones de los Solicitantes clasificándolas en apartados que no necesariamente coinciden con los que constan en su escrito.

### **II.1.- Los Solicitantes y los instrumentos de deuda**

Los Solicitantes, quienes según manifiestan en su escrito, constituyen una **amplia mayoría de los acreedores** del Grupo Celsa, alegan que sus derechos de crédito derivan de dos instrumentos de deuda: el Contrato Jumbo y el Instrumento Convertible de los que es Agente GLAS SPECIALIST SERVICES LIMITED y que son el resultado de la refinanciación acometida por el Grupo Celsa en 2017.

**El Contrato Jumbo**, elevado a público el 31 de octubre de 2017 y del que es prestataria la sociedad cabecera de las filiales españolas del grupo, **BARNA STEEL S.A.**, es una novación y refundición del suscrito en 2010 y posteriormente novado en 2013.



En este Contrato Jumbo, junto a la garantía personal de todos los deudores, salvo BARNA STEEL S.A. que lo suscribió en calidad de prestataria, se **otorgaron una serie de garantías reales** consistentes en prendas de primer rango sobre las acciones y participaciones de la práctica totalidad de las sociedades del Grupo, así como sobre sus derechos de crédito, contratos de seguros, existencias y materias primas, hipotecas, prenda de segundo rango sobre el capital social de las sociedades Picos, etc.

**El Instrumento Convertible**, elevado a público el 31 de octubre de 2017 y del que son prestatarias **INVERSIONES PICO ANETO S.A., INVERSIONES PICO ANAYET, S.A., e INVERSIONES PICO ESPADAS S.A.**, en adelante Sociedades Picos, es un contrato mercantil que contiene una serie de mecanismos de capitalización de deuda.

Este instrumento se destinó a la refinanciación parcial del endeudamiento financiero de BARNA STEEL S.A. que fue asumido por las Picos.

En este Instrumento Convertible **se otorgaron una serie de garantías reales** consistentes en prenda de primer rango sobre el capital social de las Sociedades Picos, y prendas de segundo rango sobre las acciones y participaciones de la práctica totalidad de las sociedades del Grupo, así como sobre sus derechos de crédito, contratos de seguros, existencias y materias primas, hipotecas de segundo rango.

**El Contrato Marco**, elevado a público el 31 de octubre de 2017 y del que eran prestatarias ACEROS PARA LA CONSTRUCCION, S.A., BARNA CONSHIPPING, S.L., CELSA ATLANTIC, S.L., CELSA FRANCE SAS, COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE LAMINACION, S.L., FERIMENT, S.L., GLOBAL SPECIAL STEEL PRODUCTS, S.A., GLOBAL STEEL WIRE, S.A., MOREDA RIVIERE TREFILERIAS, S.A., NERVACERO, S.A., y PROTEK PLUS, S.A. es una novación y refundición del suscrito en 2010 y posteriormente novado en 2013.

En este contrato Marco **se otorgó garantía personal** de IPO WIRE HOLDINGS, S.A., CATALUNYA STEEL, S.L., CELSA POLSKA HOLDING SP. ZO, O, PIMAR 2002 TAS, S.L. y WIRE ROD HOLDING, S.L., (en adelante las "Sociedades Holding"), las Sociedades Picos, las Prestatarias Marco, APLICACIONES DE ACERO RIO TER, S.A. e INVERSIONES PICOS DE EUROPA, S.A.

Junto a estos Instrumentos de deuda, los acreedores formalizaron un **Contrato entre acreedores** el 29 de junio de 2010, que fue novado el 5 de junio de 2013 y posteriormente el 31 de octubre de 2017. Contrato en el que regulaban distintas cuestiones relativas a las relaciones entre ellos.



## **II.2.- La situación actual del Grupo Celsa y la necesidad de formular la solicitud de homologación de un Plan de Reestructuración.**

Argumentan los Solicitantes que la **Refinanciación de 2017** ya anticipaba, según ponían de manifiesto varios informes económicos, especialmente el del Experto Independiente del Plan de Viabilidad del Plan de Refinanciación, BDO AUDITORES S.L.P. en su informe de 16 de noviembre de 2017, que, la estructura de capital extremadamente apalancada del Grupo Celsa le impediría cumplir los pagos y que en el año 2022 la caja no sería suficiente para atender los vencimientos del ejercicio.

Que para acceder a esta refinanciación la Familia Rubiralta (es decir, los Socios), ofreció a los acreedores que, de verificarse de nuevo la imposibilidad de cumplir con las obligaciones derivadas de la refinanciación a que se accedía, los acreedores tendrían un derecho a adquirir las acciones de Barria Steel o IPO.

Que estos pronósticos se han cumplido y así se refleja en el **Informe de insolvencia emitido el día 3 de marzo de 2023** por el Experto Independiente designado por el juzgado LEXAUDIT. Que igualmente existe un gran desequilibrio patrimonial entre el capital social y el patrimonio neto de las Sociedades Picos.

Ello, junto a la **firme oposición de los accionistas de la compañía** a ceder el control de la misma o plantear alternativas aceptables para los acreedores, la formulación de multitud de pleitos y medidas cautelares en diversos juzgados, la negativa a facilitar información al Experto Independiente designado por el juzgado, han determinado la necesidad de formular una propuesta de reestructuración de la deuda financiera en los términos que se contienen en el Plan de Reestructuración cuya homologación se solicita.

## **II.3.- Cumplimiento de los requisitos para la homologación judicial y del Plan de Reestructuración.**

En lo que se refiere al cumplimiento de los requisitos para la homologación de planes de reestructuración, regulados en el art. 638 y 639 TRLC, argumentan los Solicitantes que concurren todos y cada uno de ellos, y describen los hechos en que fundamentan su petición.

**Los deudores se encuentran en situación de insolvencia** ex art 2 TRLC según consta en el Informe de Insolvencia de fecha 3 de marzo de 2023 elaborado por el Experto Independiente, designado por el juzgado, LEXAUDIT en el que se detalla la concurrencia *“de varias cuotas vencidas e impagadas del contrato Jumbo por importe de 1.238,9 millones de euros más intereses. Y “...dado que el acuerdo de refinanciación de 2017 incluía*



*en sus cláusulas la posibilidad de declarar vencido el instrumento convertible ante el impago del contrato Jumbo, y que las acciones de las sociedades cabeceras, Pico Anayet, Pico Espadas y Pico Aneto (prestatarias del instrumento convertible) están dadas en prenda de segundo rango en garantía del cumplimiento de las obligaciones del contrato Jumbo, se considera que el estado de insolvencia actual afecta a todo el Grupo Celsa”.*

A dicha deuda del Contrato Jumbo, hay que añadir, que a fecha 31 de octubre de 2022, y debido a los intereses, la deuda ascendería ya a 1.270,6 millones que incluyen el importe de 351 millones de euros cuyo traspaso solicitó BARNSTEEL del Instrumento Convertible al Contrato Jumbo en mayo de 2022. Siendo ésta una deuda líquida, vencida y exigible a la que los deudores no pueden hacer frente.

A ello hay que añadir que, no obstante concurrir los requisitos para considerar vencido anticipadamente el Instrumento Convertible, este vencimiento en todo caso acontece el día 30 de abril de 2023.

**El Plan de Reestructuración ofrece una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad del Grupo Celsa en el corto y medio plazo.** Se fundamenta esta afirmación en el Informe del Asesor Financiero emitido por Houlihan Lokey EMEA, LLP.

**El Plan de Reestructuración cumple con los requisitos de contenido y forma exigidos en el TRLC.** Se remite a tal efecto a los documentos aportados con la solicitud de homologación, explicando por qué no aporta los referidos a las medidas de reestructuración operativa o las que afecten a los empleados, pues no se considera necesaria su adopción, según se desprende del tenor literal del mismo. Ello, no obstante, haber mantenido con los representantes de los trabajadores sendas reuniones informativas.

Conforme al art. 634 TRLC, el PDR ha sido formalizado en escritura pública y el Experto Independiente ha certificado la suficiencia de las mayorías necesarias para su aprobación.

**Los planes para los deudores han sido aprobados por las mayorías legalmente establecidas.** Distinguen aquí los Solicitantes los planes aprobados para los deudores del Grupo Celsa en general y para CELSA POLSKA HOLDING SP., y ello por las circunstancias que concurren en las clases que se han formado en cada una de ellas.

A los efectos de **formación de clases** alegan haber respetado los criterios establecidos en los art. 623, 624 y 617.5 del TRLC y que dicha formación de clases, habiendo sido confirmada por Sentencia firme de 2 de diciembre de 2022 no puede ser objeto de eventual impugnación.



Detallan los Solicitantes en su escrito la relación de acreedores de las Sociedades Picos, las Sociedades Operativas y la singularidad de CELSA POLSKA HOLDING SP. ZO,O, distinguiendo fundamentalmente dos criterios, aquellas garantizadas que no disponen de garantía real y en función de los instrumentos de deuda que han descrito en su solicitud, Clase Jumbo Pre-Elevación , Clase Jumbo elevada, Clase Convertible y Clase Marco, remitiéndose en todos los detalles y cantidades al apartado 5º del Anexo 5 del Plan de Reestructuración.

**Concurren las mayorías exigidas para la reestructuración.** Según la Certificación del Experto que aportan, los créditos afectados por el Plan de Reestructuración representan al menos el 51% del pasivo total de cada uno de los Deudores.

En las Sociedades Picos y en las Sociedades Operativas el Plan ha sido aprobado por una mayoría simple de clases con el apoyo de, al menos, una clase de créditos que serían calificados con privilegio especial en un eventual concurso.

En ambos casos los créditos correspondientes a los Acreedores Participantes en Clases con Garantía Real representan al menos  $\frac{3}{4}$  de los créditos correspondientes a dichas clases y en lo que respecta a las Clases sin Garantía Real los Acreedores Participantes representan más de  $\frac{2}{3}$  de los créditos correspondientes a dichas clases.

Reúnen, por tanto, los requisitos del art. 639.1 TRLC añadiendo que los Acreedores Participantes, a quienes en todo caso les sería aplicable el pacto de sindicación global, representan más del 75% del Crédito Jumbo y del Instrumento Convertible.

La excepción de CELSA POLSKA HOLDING SP. ZO, O, se residencia en que está apoyado por acreedores con expectativa de recibir algún pago conforme a la valoración de empresa en funcionamiento emitida por el Experto. (art. 639.2 TRLC), circunstancia igualmente certificada por el Experto.

**Todos los créditos son tratados de forma paritaria y todos los acreedores han recibido la comunicación prevista en el art. 627 del TRLC.**

#### **II.4.- El Plan de Reestructuración.**

En el Plan de Reestructuración (documento 2 de la solicitud de homologación) en su anexo 7 “**Memorandum de Estrutura y Steps Plan**” de fecha 23 de abril de 2023 elaborado por DELOITTE se resumen como antecedentes los datos sustanciales para comprender el esquema propuesto por los Solicitantes.



**.- La deuda financiera del Grupo Celsa pendiente de pago.**

La deuda financiera del Grupo Celsa pendiente de pago está compuesta por las siguientes partidas e incluyen (i) capital, (ii) intereses capitalizados, (iii) intereses ordinarios e (v) intereses de demora:

**.- Deuda Convertible** registrada por las sociedades Picos por un importe total agregado de **1.163.084.152 €** (Deuda Convertible)

**.- Deuda Jumbo Pre – Elevación** registrada por la entidad Barna Steel por un importe aproximado de **898.185.278 €** (Deuda Jumbo Pre – Elevación)

**.- Deuda Jumbo Elevada** por un importe aproximado de **372.429.172 €** (Deuda Jumbo Elevada). Esta deuda surgió como consecuencia del traspaso de Deuda Convertible a Deuda Jumbo en mayo de 2022 a través de un préstamo participativo entre las sociedades Picos (entidades deudoras) y Barna Steel (entidad acreedora).

**.- Deuda Marco** registrada por la entidad Barna Steel y otras entidades operativas del Grupo Celsa por un importe aproximado de **522.508.430 €** (Deuda Marco)

**.- Las medidas propuestas en el Plan de Reestructuración.**

El Plan de Reestructuración propone medidas consistentes en la Capitalización de la parte de deuda financiera pendiente de pago y la Refinanciación del resto de la deuda pendiente de pago.

**.- La Deuda Convertible** se reestructura a través de:

- i.- la capitalización mediante la atribución del 90% del capital social de las Sociedades Picos (a prorrata con los titulares de Deuda Jumbo Elevada Capitalizada) a los acreedores titulares de dicha deuda y,
- ii.- la cancelación y liberación de las garantías existentes.

**.- La Deuda Jumbo Pre – Elevación** se reestructura en virtud de un Nuevo Contrato Jumbo, mediante:

- i.- la refinanciación de la totalidad de los importes pendientes de pago de la Deuda Jumbo Pre – elevación (salvo los que son objeto de capitalización) en virtud del Nuevo Contrato Jumbo.
- ii.- la cancelación de las garantías existentes y el otorgamiento de las nuevas garantías bajo el Nuevo Contrato Jumbo, y,
- iii.- la capitalización de un importe de 450.000 € de Deuda Jumbo Pre – elevación (Deuda Jumbo Pre – Elevación Capitalizada) mediante la atribución del 10% del capital social de la Sociedades Picos a los acreedores titulares de la referida deuda.

**.- La Deuda Jumbo Elevada** se reestructurará en virtud del Nuevo Contrato Jumbo mediante:



- i.- la refinanciación parcial de los importes pendientes de pago 184.000.000 € de la Deuda Jumbo Elevada en virtud del Nuevo Contrato Jumbo (Deuda Jumbo Elevada Refinanciada),
- ii.- la cancelación de las garantías existentes y el otorgamiento de las nuevas garantías bajo el Nuevo Contrato Jumbo, y,
- iii.- la capitalización de un importe de 188.429.172 € de Deuda Jumbo Elevada (Deuda Jumbo Elevada Capitalizada), mediante la atribución del 90% del capital social de las Sociedades Picos (a prorrata con los titulares de la Deuda Convertible) a los Acreedores titulares de la reerida deuda.

- **La Deuda Marco** se reestructurará en virtud del Nuevo Contrato Marco mediante,

- i.- la refinanciación de la Deuda Marco Prestamizada en virtud del Nuevo Contrato Marco de Prestamo y,
- ii.- la refinanciación de la Deuda Marco de Circulante en virtud del Nuevo Contrato Marco de Lineas de Circulante.

Esta estructura de deuda y las medidas que proponen coinciden con el esquema ya aceptado por todos los intervinientes en la Refinanciación 2017. Se ha incorporado la Elevación producida en el año 2022 y se contemplan también las novaciones que han venido celebrando los titulares de los créditos agrupados bajo el Contrato Marco, extendiendo el plazo de vigencia hasta 31 de julio de 2023.

Destinan los Solicitantes un amplio apartado de su escrito a detallar las **actuaciones de carácter jurídico** que tendrán que desarrollarse a continuación de la Homologación del Plan que, en definitiva, tienen por objeto, según argumentan en su escrito de solicitud: asegurar la viabilidad de los deudores en el corto y medio plazo evitando su concurso; mantener el empleo y la operatividad del Grupo Celsa en los términos actuales; racionalizar y desapalancar la estructura de capital; garantizar la sostenibilidad de la deuda y adaptarla a la capacidad de generación de caja del Grupo.

Para ello proponen, con el detalle que han considerado necesario, una reestructuración corporativa, la capitalización de la deuda, la reestructuración del Pasivo Financiero Remanente, la suscripción de un nuevo Contrato entre Acreedores, la suscripción de Nuevo Acuerdo de Accionistas, la modificación del paquete de garantías, previendo en caso de imposibilidad o de perjuicios no previstos para los Acreedores Afectados, una Implementación Alternativa.

Solicitan y argumentan la procedencia de acordar la **Irrescindibilidad del Plan de Reestructuración** y de los actos, operaciones o negocios jurídicos



que se lleven a cabo para su negociación y ejecución, así como la **extensión de sus efectos** a los accionistas, a los acreedores afectados que no han suscrito el Plan y a los que no han votado a favor.

En cuanto a los **actos de ejecución e implementación del Plan** se detallan los actos jurídicos que deberán realizar los accionistas, los administradores de los deudores, y en el caso de la oposición o rebeldía de estos, que ya presumen, se faculta a LEXAUDIT, experto ya designado y que se propone como Tercero en el plan, para que proceda a la implementación del plan con las más amplias facultades que prevé el texto legal en sus artículos 647.4 y 650.2.

### **TERCERO. - DEMANDA DE OPOSICIÓN FORMULADA POR LOS SOCIOS**

Las mercantiles AFINTEX DESARROLLOS GLOBALES S.L., GESTION EMPRESARIAL BAGES, S.L. Y ANIA RECURSOS INVERSORES S.L. en adelante “los Socios” formulan oposición a la solicitud de homologación presentada por los Solicitantes en su condición de únicos socios de las PICOS. Las sociedades PICOS son las titulares del 100% del capital social de BARNÁ STEEL S.A y de IPO WIRE HOLDINGS S.A., ambas creadas con motivo de la reestructuración de la deuda del Grupo Celsa en 2017.

#### **III.1.- Los créditos afectados por la refinanciación del Grupo Celsa de 2017 y las facultades del Agente.**

Los créditos afectados por el Plan de Reestructuración son los provenientes de tres contratos denominados Contrato Jumbo, Instrumento Convertible y Contrato Marco, de la Refinanciación de 2017 y que, con independencia de que se articularon a través de tres documentos, constituyen un contrato único.

En el Contrato entre Acreedores que se firmó igualmente en aquella Refinanciación, se acordó que operase como representante común de aquellos un único Agente. En ningún documento se le atribuye al Agente la facultad de certificar la titularidad de los créditos. Solo está facultado para certificar, a los efectos de un procedimiento de ejecución, el saldo total.

Dicho Agente, no lleva cuenta por cada acreedor, lo que se evidencia por los múltiples errores que supuestamente, cometió dicho Agente, GLAS SPECIALIST SERVICES LIMITED, en las informaciones que remitió al Grupo Celsa en fecha 31 de diciembre de 2021.



**III.2.- Sobre los fondos acreedores: cómo, cuándo y a qué precio adquirieron la deuda y falta de fiabilidad de la información sobre la composición del *pool* de acreedores.**

Respecto a los Solicitantes, afirman los socios en su demanda de oposición que adquirieron los créditos en fecha posterior a la Refinanciación de 2017, conociendo perfectamente la situación del Grupo Celsa, que son inversores especulativos, que operan en su mayoría en paraísos fiscales y que eran totalmente desconocidos para el Grupo Celsa.

Han adquirido los créditos con un descuento elevado y desconocen las cesiones que se han realizado y por tanto no pueden dar por buenas las certificaciones emitidas por el Agente.

**III.3.- Los créditos que ostentan los Solicitantes están *sub iudice*.**

A excepción del Contrato Marco, del que forman parte fundamentalmente los Bancos, y que está destinado a financiar el circulante del Grupo Celsa, los otros instrumentos de deuda están judicializados.

(i).- En relación al **Procedimiento ordinario 713/2020 seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 60 de Madrid**, a instancia de varias sociedades del Grupo Celsa y a cuyo procedimiento se adhirió como demandante BARNÁ STEEL, se formulaba petición de aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus* y fuerza mayor en relación con el contrato Jumbo y por tanto se solicitaba que se postpusiese el plazo de amortización y la obligación de cumplimiento de ratios financieros, denominado por los socios de “reequilibrio del contrato Jumbo”.

(ii).- En relación con el **Procedimiento ordinario 601/2020 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid**, a instancia de las PICOS, a modo de resumen, se solicitaba, con carácter principal, la nulidad del Instrumento Convertible y como consecuencia de ello la nulidad de todas sus garantías, y la declaración de que los demandados en aquel procedimiento, y Solicitantes en este, no tienen derecho a percibir de dichas sociedades cantidad alguna, petición que fundamentan en la Ley de Represión de la Usura y subsidiariamente en el art. 1533 del Código Civil y, por tanto, debe limitarse la cantidad adeudada a lo efectivamente invertido en la adquisición de sus créditos.

(iii). - En relación con el **Procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid**, las PICOS han formulado la pretensión de extender las obligaciones del Instrumento



Convertible por tres años, que no se resuelva el contrato y que no se ejecuten las garantías, alegando la nulidad del mencionado Instrumento Convertible.

#### **III.4.- Relación/negociaciones con los Solicitantes y expediente ante la SEPI.**

Destinan los socios varios apartados de su escrito de demanda de oposición a explicar la ausencia de declaración de incumplimiento del Contrato Jumbo y del Instrumento Convertible alegando que **los acreedores no han intentado ejecutar su derecho por los cauces legales.**

Detallan las circunstancias y datos de la financiación solicitada a la SEPI y los múltiples intentos del Grupo Celsa para alcanzar con los Solicitantes una solución negociada, lo que ha resultado infructuoso por las posiciones inaceptables de los acreedores. Aportan las comunicaciones habidas antes y después del nombramiento de Experto, quien tampoco, a su entender, ha facilitado la negociación entre las partes.

Todas estas negociaciones se han llevado a cabo por los directivos del Grupo Celsa, quienes contrataron a las entidades LAZARD y AZ CAPITAL, en calidad de asesores. Estas entidades realizaron sendos informes que han sido aportados con su escrito en los que analizan las propuestas de reestructuración de ambas partes.

#### **III.5.- “El Grupo Celsa es solvente”. No hay pluralidad de acreedores**

Para acreditar tal afirmación los socios aportan sendos informes periciales, de D. José Antonio Láinez Gadea, Catedrático de economía financiera y contabilidad y de PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, SL (PwC) que confirman que no concurre ninguno de los hechos relevantes de la insolvencia contemplados en el art. 2 TRLC.

En ambos informes se afirma que **el Grupo Celsa está atendiendo todas sus obligaciones económicas y financieras, excepción hecha de los créditos derivados del Contrato Jumbo y del Instrumento Convertible, créditos que califica de litigiosos, equiparables en su trato a los créditos sometidos a condición suspensiva y por tanto no exigibles.** Todo ello al amparo de lo establecido en los art. 1535 CC, 262.1 TRLC y 1113 CC.

Afirman también dichos informes que, para el supuesto de que dichos créditos resultaran exigibles, el Grupo Celsa dispondría de activos (tesorería y otros activos liquidables) suficientes para poder cumplir regularmente sus obligaciones.



No concurre tampoco, el requisito de pluralidad de acreedores por cuanto estando el Contrato Marco y el Instrumento Convertible en régimen sindicado se trata de un único acreedor.

**III.6.- El valor del Grupo Celsa excede considerablemente de la cifra del importe remanente del Instrumento Convertible.**

Afirman que el importe de 1.351 millones de euros, que los Solicitantes pretenden capitalizar a cambio del 100% de las acciones, es muy inferior al *Entreprise Value* del Grupo Celsa, que según el Informe de Valoración LAZARD, se situaría entre 6.966 y 8.225 millones de euros, o en su caso en aplicación del método de Múltiplos de Cotización, según el múltiplo empleado, Múltiplo Medio del Ciclo y Múltiplos de Cotización en un rango de 3.828-4.239 millones de euros y 3.719-5.581 millones de euros

**III.7.- El Plan no asegura la viabilidad del Grupo Celsa en el corto y en el medio plazo.**

Para desvirtuar el Plan de Reestructuración de los Solicitantes y el Informe elaborado por Houlihan Lockey EMEA LLP en el que se soporta aquel, que considera el PDR adecuado para dotar de la viabilidad de la compañía y evitar la declaración de concurso de acreedores, los Socios aportan sendos informes de PwC y de BDO que desmienten aquella hipótesis.

**III.8.- La solicitud de homologación del Plan de Reestructuración está plagada de errores e inexactitudes y el Plan no cumple los requisitos legalmente establecidos.**

Se han incumplido las disposiciones legales relativas a la **tramitación conjunta de planes de reestructuración** y los acreedores carecen de la facultad de solicitar la homologación de un plan conjunto para las deudoras, dado que dicha facultad solo está atribuida a los deudores de conformidad con lo establecido en el art. 642 TRLC.

En relación con los **instrumentos de deuda que se describen se afirma que omiten detalles relevantes**, argumentando que no están actualizadas las cantidades que corresponden a cada uno de los Instrumentos de la Deuda, o, en su caso, incluyen erróneamente garantías ya liberadas.

Se sostiene, seguidamente, que el Plan no describe adecuadamente la **situación económica del deudor**, ni la situación de los trabajadores, ni del activo y el pasivo, del stock, etc. Todo ello a la fecha de la formalización del Plan.



Que hay ausencia de descripción de los acreedores o socios que **no vayan a quedar afectados por el plan.**

En relación con la **formación de clases y las mayorías**, manifiestan que el plan no justifica la concurrencia de mayorías.

Destacan igualmente **la ausencia de valoración** de la compañía lo que impide comparar la deuda que se quiere capitalizar y el valor real del activo.

Existe una falta absoluta de fundamento de las **medidas de reestructuración y de los flujos de caja del plan.** Tampoco hay una evaluación, ni compromiso alguno en cuanto a las consecuencias globales sobre el empleo, y resulta incumplido el imprescindible trámite de información a los trabajadores.

**III.9.-La extensión de los efectos a los deudores y a los socios es ilegal.**

**Los actos de ejecución del plan que se proponen son ilegales y por añadidura, el PDR plantea una “implementación alternativa” de dudosa legalidad.** El plan no se puede ejecutar en sus propios términos sin vulnerar los principios básicos de nuestro derecho societario, no contempla los riesgos que conlleva la situación de interinidad para el Grupo Celsa y especialmente el riesgo de la infracción de la **Ley 19/2003 de 4 de julio, sobre Régimen Jurídico de los movimientos de capitales** y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

Manifiestan que la solución reside en que los Solicitantes se avengan a los solicitado por el Grupo Celsa ante los juzgados de Madrid y se extiendan todos los vencimientos de contratos y, finalmente, que la solicitud de homologación es, por todo lo expuesto, fraudulenta y por tanto en virtud de lo establecido en los art 11 LOPJ y 6.4 CC no es amparable por nuestros tribunales.

#### **CUARTO. - OPOSICIÓN FORMULADA POR KUTXABANK.**

Formula KUTXABANK oposición a la solicitud de homologación instada por los Solicitantes fundamentando su pretensión en el incumplimiento de varios requisitos que impone el art 633 del TRLC, articulando la oposición en los hechos y fundamentos que resumidamente se recogen a continuación.

**IV.1.- Total ausencia de voluntad de los Solicitantes de negociar el Plan de Reestructuración con KUTXABANK**



Con carácter previo detalla la total ausencia de voluntad de los Solicitantes de negociar el Plan de Reestructuración con KUTXABANK, actitud que se reproduce en la persona del Experto designado judicialmente, pues ni unos ni otro se han puesto en contacto a los efectos de informar o recabar el voto de esta entidad.

**IV.2.- El único Plan de Reestructuración que existe y al que se puede oponer KUTXABANK es el recogido en la escritura pública de 26 de abril de 2023 (doc. 2 de la solicitud de homologación). Incumplimiento de requisitos.**

Rechaza cualquier referencia al “Plan de Reestructuración original”, es decir, al de 24 de septiembre 2022; ello como argumenta en su escrito de oposición resultaría determinante, pues el Plan incorporado en la referida escritura pública, adolece de varios defectos y por tanto no reúne los requisitos mínimos establecidos en el art. 633 TRLC.

Así en el Plan de Reestructuración del 26 de abril de 2023, se indican por primera vez los créditos incluidos en cada **clase de acreedores**, con sus importes y la identificación de sus titulares y con ello **se altera de forma efectiva la formación de clases de acreedores que fue confirmada por Sentencia de 2 de diciembre de 2022.**

En este Plan de Reestructuración **se crean dos nuevas subclases de acreedores:** Acreedores de Deuda Marco Circulante y los acreedores de Deuda Marco Prestamizada. Entiende que el cambio es relevante pues los acreedores de la Deuda Marco que provenían del contrato Marco de acreedores de 2017 pasan a dividirse en dos, una parte de esta asegurará la disponibilidad de financiación circulante hasta determinado importe y otra se prestamizará, estableciendo un calendario de pagos ajustado a la capacidad de generación de caja del Grupo Celsa. Es decir, otorga a ambos un tratamiento distinto sin justificar la diferencia.

En relación con **CELSA POLSKA HOLDING Sp. Zo. O**, se **eliminan las clases con garantía real**, por lo que en relación con este deudor debe acreditarse el cumplimiento del requisito del art 639 TRLC, es decir, que haya sido aprobado por al menos una clase que hubiese recibido un pago tras una valoración de la deudora como empresa en funcionamiento. \_

Finalmente, en relación con las **clases**, **se incluyen los créditos por repetición, subrogación o regreso** en caso de haberse ejecutado alguna de las garantías existentes, lo que no se incluía en el llamado Plan Original.

En cuanto a las **condiciones de la reestructuración**, afirma que en el plan original no se comprendían las **medidas de refinanciación**, que ahora por



primera vez se prevé la **capitalización** por compensación de créditos del 100% del capital de las sociedades Picos, se elimina la posibilidad de una quita y se prevé la fusión de la sociedad Pico 1 y la sociedad Pico 2.

En lo relativo a la **Implementación alternativa**, entiende que permitirá la posibilidad de llevar a cabo, por voluntad exclusiva de los Acreedores Participantes Originales la implementación de una reestructuración distinta a la que vaya a ser objeto de homologación.

En referencia a los **Anexos consustanciales al Plan**, determinantes para la comprensión del Plan por los acreedores y legalmente exigidos para la aprobación del plan, manifiesta que son claramente deficientes y expresamente menciona: anexo 3 “Créditos afectados”, anexo 6 “*term-sheets*”, anexo 7 “Memorandum de estructura”, anexo 11 “Valoración de garantías reales”, anexo 12 “Acuerdo de implementación de aportaciones”, y, anexo 13 “Acuerdos de implementación de la capitalización”.

Aparece en este plan, por primera vez, la pretensión de la existencia de una **financiación interina**, y tendrán esta consideración a los efectos del art. 665 TRLC las disposiciones de las líneas bilaterales reguladas en el Contrato marco 2017 que se hagan efectivas con posterioridad al 31 de octubre de 2022.

El Plan de Reestructuración cuya homologación se pretende altera de modo radical el **estatuto del Agente de Reestructuración** confiriéndole en diferentes apartados unas facultades amplísimas con las que se pretende sustituir a los Acreedores Afectados.

#### **IV.3.- Créditos atribuidos a KUTXABANK.**

En relación con esta cuestión KUTXABANK afirma con total rotundidad que no es titular de aquellos créditos que parece querer atribuirle el Plan de Reestructuración y que pretende identificar como créditos afectados.

En este sentido reitera que la relación de créditos que se atribuyen a KUTXABANK, no son reconocibles por esta entidad. La relación crediticia siempre ha sido bilateral con NERVACERO SA. El anexo 3 del plan atribuye a KUTXABANK una serie de créditos que la entidad no reconoce.

El Plan de Reestructuración parece hacer referencia al *“importe que se encuentra disponible o pendiente de pago al amparo de las líneas bilaterales”*. Si hay un saldo dispuesto es crédito a los efectos del 616 TRLC y si es el importe no está dispuesto, entonces NO es crédito.

#### **IV.4.- El Plan de Reestructuración no se ha sometido ni a votación ni a comunicación previamente a la solicitud de homologación.**



Argumenta KUTXABANK en su escrito de oposición que los acreedores han elevado a público y presentado la solicitud de homologación el mismo día, sin brindar a los demás acreedores la posibilidad de conocer y votar el plan, solapando así el trámite de adhesión al plan y el de oposición a la solicitud de homologación.

Esto no solo vulnera lo establecido en el art 627 TRLC y debilita la defensa de los derechos de los acreedores afectados, sino que, por añadidura, resta credibilidad a la afirmación de los Solicitantes de querer llegar a un acuerdo con todos los Acreedores Afectados.

El solapamiento de los plazos dificulta que los legitimados para oponerse conozcan si el plan es consensual o no y por tanto no pueden conocer si los motivos de la oposición que pueden articular son los del art. 654 o los del 655 TRLC.

#### **IV.5.- Falta de legitimación pasiva.**

Alega falta de legitimación pasiva, ya que KUTXABANK no es verdadera titular de un crédito afectado por el Plan.

#### **IV.6.- El plan no reúne los requisitos del art 633 TRLC.**

Analiza en su oposición la concurrencia de los requisitos del precepto para concluir lo siguiente:

En relación con art 633.3 TRLC, la descripción que, de la **situación económica del deudor**, de la situación de los trabajadores, y de las causas y alcance de las dificultades del deudor, hace el plan es muy somera y se remite, en el Anexo 5, a un Informe de Solvencia del Experto. Este informe se aporta con la Solicitud y no forma parte del Plan.

Así mismo, la **información relativa a los trabajadores** esta desactualizada y no se aportan detalles importantes, aunque se indique que no va a afectar el plan a los trabajadores, según el criterio de KUTXABANK, debe presentarse.

En relación con art 633.4 TRLC: **descripción del activo y el pasivo del deudor** en el momento de formalizar el Plan de Reestructuración. Afirma que esta información esta desactualizada y carece del detalle necesario.

En relación con Art 633.5 TRLC: **acreedores afectados por el plan**: identificación individual o por clases, importe del crédito que resultará afectado e intereses y clase a la que pertenecen.

Reitera lo recogido anteriormente; en lo relativo a KUTXABANK no es posible identificar los créditos que se le atribuyen, señalando que las clases deberían coincidir con las aprobadas en Sentencia de 2 de diciembre 2022.



Por el contrario, se han producido las siguientes modificaciones en relación con lo allí aprobado: en CELSA POLSKA HOLDING SP ZO, desaparecen los créditos con garantía real, se reducen las clases de 12 (judicialmente confirmadas) a 4 y no se desglosa por empresas, se identifica globalmente la deuda del Grupo Celsa, lo que impide efectuar una adecuada comparación por el acreedor del tratamiento que se otorga a su crédito en relación con otros dentro o fuera de su clase.

En relación con el Art 633.8 TRLC, **acreedores o socios no afectados**, individualmente o por clases, así como las razones de la no afectación, se afirma que ni se identifican a los no afectados, ni se explican suficientemente las razones de la no afectación, ni se explica la razón por la que se pretende hacer recaer la reestructuración sobre los acreedores financieros que conforman la Clase Marco y a quienes se exige aportación del circulante.

En relación con el art. 633.9 TRLC: **medidas de reestructuración de la deuda, etc.** existe una absoluta indefinición.

Esta es una cuestión de especial relevancia para KUTXABANK. Detalla algunos ejemplos: El plan se remite al anexo 6 “*Term Sheets* del Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante” (factoring con o sin recurso), “*Term sheet* del Nuevo Contrato Marco de Préstamo” (ya dispuestos o no), “*Term Sheet* del Nuevo Contrato entre Acreedores” (indefinición absoluta), “*Term Sheet* del Nuevo Contrato Jumbo” (absoluta indefinición)

#### **IV.7.- La sustitución de la voluntad y órganos de administración y representación de los acreedores carece de soporte legal.**

Alega que la determinación, redacción e implementación de los términos de la reestructuración que no están definidos se dejan a la voluntad del Agente de la reestructuración y del experto en la Reestructuración, en sustitución de los Acreedores Afectados y Deudores respectivamente, potestad que no está prevista en el TRLC y vulnera la normativa de nuestro derecho civil y societario.

#### **IV.8.- La Implementación alternativa genera inseguridad jurídica y el juzgado que homologa el Plan carece de competencia para apoderar al Experto para llevar a cabo un plan distinto del homologado y arrastrar a los acreedores a un plan distinto.**

#### **IV.9.- El Plan de Reestructuración no reúne los requisitos del art. 633 TRLC.**

Alega que el plan adolece de la **ausencia de medidas operativas.**



En relación con el art 633.10 TRLC, que exige que el Plan de Reestructuración acredite las condiciones necesarias para su éxito y los fundamentos de la perspectiva razonable de viabilidad, alega su insuficiencia.

Falta una comparativa de la refinanciación propuesta ahora con las anteriores que no funcionaron, afirmándose que **tan solo la adopción de medidas financieras no garantizará la viabilidad de la compañía**, careciendo, por tanto, de argumentación acerca de por qué esta propuesta es la adecuada frente a otras posibles.

Habiendo informes que afirman que hay varias alternativas razonables es precisa una justificación motivada y suficiente de por qué la fórmula que plantea el Plan es la más adecuada. Debe también explicar por qué resulta adecuado este perímetro de afectación y no otros.

Al amparo de lo establecido en el art. 654 1ª articula el motivo de oposición por la vulneración de **requisitos de comunicación** previstos en el art. 627 TRLC

Al amparo de lo establecido en el art. 654.2 TRLC, **articula el motivo de oposición por la defectuosa formación de las clases**. A su entender debe acogerse este motivo de impugnación porque la formulada en el Plan no se ajusta a lo aprobado en la sentencia de 2 de diciembre de 2022.

Crea dos nuevas subclases de acreedores: los acreedores de la Deuda Marco Circulante y los acreedores de la Deuda Marco Prestamizada otorgándoles un trato distinto. En el caso CELSA POLSKA HOLDING SO, se eliminan las clases con garantía real sin acreditarse el cumplimiento del requisito del art 639 TRLC, y se incluyen *ex novo* las clases que incluyen los créditos por repetición, subrogación o regreso en caso de haberse ejecutado alguna de las garantías existentes.

Al amparo de lo establecido en el art. 654.3 TRLC **se invoca el motivo de oposición de que no está acreditada la insolvencia del deudor**.

#### **IV.10.- Trato no paritario con los de su clase.**

Al amparo de lo establecido en el art 654.5 TRLC articula el motivo de oposición de que el trato del crédito de KUTXABANK no es paritario con otros de su clase.

La **Clase Marco** (a la que supuestamente pertenecería KUTXABANK, en virtud de un saldo disponible por Línea de *Factoring*) está formada por dos clases de acreedores: (i) los acreedores del Contrato Marco 2017, que quedarían sujetos a un **Nuevo Contrato Marco de Préstamo** en virtud del cual se comprometen a conceder a los deudores un préstamo por los importes



que incluyen en el Anexo 1 del “*Term Sheet*” (no aparece KUTXABANK) y (ii) los acreedores que en su condición de supuestos titulares de líneas bilaterales de circulante, quedarían sujetos a un **Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante** (si aparece KUTXABANK).

Este **Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante** se divide nuevamente en dos: uno “**con recurso**” y otro “**sin recurso**”.

**Existe desigualdad de trato entre acreedores sometidos a este Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante** por dos motivos: (i) no se explica ni cuáles ni porqué se articularán unos con recurso y otros sin recurso y (ii) se prevé que los acreedores deberán entregar a los deudores financiación hasta el importe máximo de cobertura de sus supuestas líneas bilaterales lo que conlleva una disparidad en el sacrificio que se les exige a unos y otros en función de si éstos, a la fecha del Plan de Reestructuración tenían saldos dispuestos o no. Es mayor el sacrificio para quienes no tenían ninguna cantidad dispuesta, como sería el caso de KUTXABANK.

#### **IV.11.- Reducción del valor del crédito de KUTXABANK superior al necesario para garantizar la viabilidad de la empresa.**

Al amparo de lo establecido en el art. 654.6 TRLC el escrito de impugnación articula el motivo de oposición relativo a que la reducción del valor de su crédito es superior al necesario para garantizar la viabilidad de la empresa.

Argumenta que **la viabilidad del grupo Celsa puede garantizarse igualmente con un sacrificio menor del exigido a KUTXABANK**, y ello porque (i) se hace nacer un crédito inexistente, (ii) se otorga un trato no paritario, dado que el peso de la refinanciación recae sobre el circulante.

De este modo, a los acreedores de la Deuda Convertible se les ofrece un derecho a capitalizar el 100% de sus créditos, y a otros acreedores, los de la Deuda Jumbo, se les concede un derecho de capitalización de un determinado porcentaje de sus créditos, y, en relación con el porcentaje restante, recibirían la devolución íntegra del crédito a largo plazo (5 años). Por el contrario, a los acreedores de la Deuda Marco se les impone la obligación de desembolso hasta el límite máximo de cobertura de las líneas bilaterales, haciendo recaer en ellos la financiación de la compañía.

#### **IV.12.- El Plan de Reestructuración no supera el interés superior de los acreedores.**

Al amparo de lo establecido en el art 654.7 TRLC articula el motivo de oposición de que el Plan de Reestructuración no supera el interés superior de los acreedores y ello porque KUTXABANK no tendría crédito en un



eventual concurso, dado que, según se sostiene, en el concurso una línea de crédito no dispuesta-como es el caso- no sería susceptible de ser puesta a disposición del acreditado con carácter obligatorio.

**IV.13.- Los promotores del Plan de Reestructuración recibirán un valor superior al importe de sus créditos.**

Al amparo de lo establecido en el art 655.2.2 TRLC articula el motivo de oposición consistente en que los promotores del Plan de Reestructuración recibirán un valor superior al importe de sus créditos y ello porque pretenden capitalizar un crédito de aproximadamente 1.000 millones de euros por el 100% de una compañía que, según el informe de valoración elaborado por LAZARD, tendría un valor de entre 5.797 y 6.688 millones de euros.

**IV.14.- La clase a la que pertenece KUTXABANK recibe peor trato que otras de su rango.**

Al amparo de lo establecido en el art 655.2.3 TRLC articula el motivo de oposición de que la clase a la que pertenece KUTXABANK recibe peor trato que otras de su rango.

**a.- La clase Jumbo Pre-Elevación Sin Garantía Real recibe un peor tratamiento que la Clase Convertible Sin Garantía Real y que la Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real.** Todos serían ordinarios y a unos se les concede el derecho a capitalizar su crédito en un porcentaje y a otros no.

El derecho a recibir capital por compensación de créditos es un mejor derecho que el que se deriva de la tenencia de un derecho de crédito.

**b.- La clase Jumbo Pre-elevación Garantizada recibe un peor tratamiento que la Clase Convertible Garantizada, que la Clase Convertible Sin Garantía Real, que la Clase Jumbo Elevada Garantizada y que la Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real.** Unos son privilegiados y otros ordinarios y a unos se les permite la capitalización de su deuda en un porcentaje, y a otros, en otro. El trato de unos acreedores privilegiados resultaría, de este modo, peor que el de unos acreedores ordinarios.

**c.- La Clase Marco recibe un peor trato que la Clase Jumbo Pre-Elevación Sin Garantía Real, que la Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real y que la Clase Convertible Sin Garantía Real.**

Aunque todos tendrían el mismo rango en un escenario concursal, la Clase Marco soporta la refinanciación, se le impone la obligación de continuar financiando durante 5 años y la disposición hasta el límite máximo de las



líneas de cobertura. Para unos se prevé una espera de 5 años, sin quita y capitalización de parte de la deuda mediante capitalización del 10% del capital social de las Picos y para otros la capitalización íntegra de su deuda mediante la atribución del 90% del capital social de las Picos.

#### **QUINTO. - CONTESTACIÓN DE LOS SOLICITANTES A LA DEMANDA DE OPOSICIÓN FORMULADA POR LOS SOCIOS Y POR KUTXABANK.**

Los Solicitantes en su escrito de contestación se oponen a los motivos y alegaciones formulados tanto por los socios como por KUTXABANK. Se resumen a continuación sus alegaciones.

##### **V.1.- El Agente certificador de la deuda.**

El Agente certificador de la deuda, GLAS SPECIALIST SERVICE LIMITED tiene facultad para certificar la titularidad de los créditos por expresa atribución de las partes en la cláusula 21 del Contrato Jumbo y en la cláusula 24 del Instrumento Convertible.

##### **V.2.- La Refinanciación de 2017.**

BARNA STEEL no podía asumir la deuda, se crearon las Picos y se elevó a éstas la deuda en forma de Instrumento Convertible, pactándose, en su cláusula 17, el sistema de "Dación en pago" para el supuesto de impago.

El Grupo Celsa, asesorado por los mismos letrados que ha intervenido en este procedimiento, sostuvo entonces la plena validez jurídica del Instrumento Convertible, obteniendo la homologación judicial de la Refinanciación ante el Juzgado de lo Mercantil mediante Auto de 13 de diciembre de 2017.

En aquel procedimiento, el Informe del Experto Independiente BDO ya advirtió que el plan de refinanciación era insuficiente y que el Grupo Celsa no podría atender la deuda en 2022 y que el valor de las acciones del Grupo era 0.

KUTXABANK quedó integrado dentro del grupo de acreedores financieros y sus disputas judiciales con el Grupo Celsa acreditan su condición de acreedor.

##### **V.3.- Procedimientos judiciales seguidos por el Grupo Celsa contra los Solicitantes.**



Sin perjuicio de su análisis individualizado en un apartado posterior se resumen aquí las alegaciones en relación con los procedimientos en trámite.

**(i). - Procedimiento seguido ante el juzgado de 1ª instancia nº 60 de Madrid**

En relación al **Procedimiento ordinario 713/2020 seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 60 de Madrid**, a instancia de varias sociedades del Grupo Celsa y a cuyo procedimiento se adhirió como demandante BARNASTEEL se formulaba petición de aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus* y fuerza mayor en relación con el contrato Jumbo y que, por tanto, se postpusiese el plazo de amortización y la obligación de cumplimiento de ratios financieros, denominado por los socios de “reequilibrio del contrato Jumbo”

En relación con este procedimiento, los Solicitantes aportan documentación acreditativa de los trámites seguidos ante diferentes órganos judiciales: en primer lugar, ante los Juzgados de Primera Instancia nºs 30 y 36 de Barcelona (JPIB30/36)), que dictaron sendos Autos de 29 de abril de 2020 desestimando las medidas cautelares solicitadas respecto del Contrato Jumbo (JPIB30) y del Instrumento Convertible (JPIB36), para reproducir dichas peticiones ante los Juzgado de Madrid el mismo día, ocultando dicha resoluciones denegatorias.

El Juzgado de Primera instancia nº 60 de Madrid, acordó inicialmente las medidas cautelares solicitadas, y posteriormente, ordenó su alzamiento mediante Auto de 11 de enero de 2021 a la vista de la actuación procesal del Grupo Celsa. Esta resolución fue recurrida en apelación y fue también desestimada por la Audiencia Provincial de Madrid.

En este procedimiento se dictó Sentencia el 28 de abril de 2022 estimando parcialmente de la demanda.

Se declara en la sentencia, en relación con el Contrato Jumbo, que las obligaciones de pago, a que las sociedades del Grupo Celsa vienen obligadas, - y solo durante el periodo comprendido entre el 4 de mayo al 31 de diciembre de 2020,- se modifican.

De este modo, las cuotas de mayo 2020 y de diciembre 2020 ascenderían a 0 euros y la obligación de mantenimiento de Ratios Financieros queda suspendida durante ese periodo, así como la facultad de resolver el contrato por los acreedores por incumplimiento de las deudoras durante ese mismo periodo. El conjunto del cumplimiento de las obligaciones se aplaza hasta al 31 de diciembre 2022. Dicha Sentencia fue objeto de recurso de apelación, sin que hasta la fecha haya sido resuelto.



**(ii). - Procedimiento ordinario 601/2020 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid,**

En relación con el **Procedimiento ordinario 601/2020 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid**, a instancia de las PICOS, las entidades actoras solicitan con carácter principal, la nulidad del Instrumento Convertible y, como consecuencia de ello, la nulidad de todas sus garantías, y la declaración de que los demandados en aquel procedimiento, y Solicitantes en éste, no tienen derecho a percibir de dichas sociedades cantidad alguna, petición que fundamenta en la Ley de Represión de la Usura y subsidiariamente en el art. 1533 del Código Civil y, por tanto, debe limitarse la cantidad adeudada a lo efectivamente invertido en la adquisición de sus créditos.

En relación con este procedimiento los Solicitantes hacen suyos los argumentos de la contestación a la demanda que formuló BBVA, entonces banco agente de la Refinanciación 2017 ante dicho Juzgado y que sustancialmente se resumen en que, nuevamente, los deudores formulan una petición manifiestamente fraudulenta.

El Instrumento Convertible constituyó una cesión de créditos de BARNSTEEL a las sociedades Picos, operación realizada y aprobada en la Refinanciación de 2017. Esa operación compleja tenía por objeto diversas cuestiones: de cesión de créditos, de fijación de condiciones de relación entre ambas sociedades Picos y Barna Steel en orden a determinarlas cantidades a asumir por esta segunda o de mantenimiento de ratios financieros, de constitución de unas nuevas sociedades y de la concesión a los acreedores del derecho a tomar participación en el capital si el Grupo Celsa no podía cumplir con sus obligaciones.

Pues bien, el conjunto de operaciones comprendidas en la Refinanciación de 2017 fue sancionada y aceptada por todos los intervinientes, acreedores y deudores. En cualquier caso, su pretendida nulidad nunca conllevaría la inexistencia del crédito de los Solicitantes, sino, en su caso, el retorno a las posiciones anteriores.

Dicho Instrumento Convertible recogía detalladamente no solo los Instrumentos de Deuda novados o refinanciados, sino también el procedimiento pre-acordado por las partes, procedimiento objetivo de valoración de acciones del Grupo Celsa antes de su venta o “dación en pago”.

**(iii). - Procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid**



En relación con el **Procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid** las PICOS han formulado la pretensión de adopción de medidas cautelares consistentes en extender las obligaciones del instrumento Convertible por tres años, que no se resuelva el contrato y que no se ejecuten las garantías, alegando la nulidad del Instrumento Convertible.

En relación con este procedimiento aportan los Solicitantes las resoluciones judiciales dictadas en dicho procedimiento, argumentando que, nuevamente, constituye un fraude procesal, pues los deudores formularon esta petición de medidas cautelares ante un Juzgado distinto del Juzgado de Primera Instancia nº 11 de Madrid, que ya estaba conociendo de la nulidad del Instrumento Convertible y ocultando también la resolución previamente dictada por el Juzgado de Primera instancia nº 36 de Barcelona

En dicho procedimiento se han dictado diversas resoluciones que ahora adquieren relevancia; Auto de fecha 22 de noviembre de 2021 alzando las medidas inicialmente adoptadas *inaudita parte* tras el trámite de oposición por los Solicitantes, y, posteriormente, Auto de 14 de julio de 2022 desestimando el recurso de apelación en cuyo texto, tras rechazar el recurso formulado por las entidades actoras, en este procedimiento, las Picos, y en aplicación de lo establecido en los art 247 LEC y 11 LOPJ, la Audiencia Provincial afirma la obligación que tenían las Solicitantes de no ocultar las resoluciones judiciales previamente adoptadas por otros juzgados, y de ajustarse a las normas de la buena fe procesal; para acabar concluyendo en su Fundamento Jurídico Tercero que *"dicha conducta entra de lleno en el fraude procesal y que el comportamiento observado por las Solicitantes en contra de la buena fe procesal de desleal debe calificarse"*.

#### **V.4.- La necesidad de aceptación del Plan de Reestructuración por los deudores.**

En relación con esta cuestión los Solicitantes se remiten a los argumentos ya expuestos a lo largo de este procedimiento; a lo acordado en el Auto de 16 de mayo de 2023 dictado por este mismo Juzgado para resolver el recurso formulado por el Grupo Celsa contra la Providencia de admisión a trámite de la Solicitud de Homologación y al informe de Derecho Constitucional que aportan con su escrito de oposición.

#### **V.5.- La conformidad con la LSC de los acuerdos societarios proyectados en el Plan de Reestructuración y el apoderamiento al experto.**



Argumentan los Solicitantes que estas alegaciones no pueden constituir una causa de oposición a la homologación al Plan, de conformidad con lo establecido en el art 656 TRLC, ya que a tenor de lo establecido en el Considerando 57 de la Directiva, el cumplimiento de las normas societarias no puede impedir la aprobación y homologación de los planes de reestructuración necesarios exigidos para la viabilidad de las empresas en crisis y, enfatiza, que estando los socios “*fuera del dinero*” carecen de interés legítimo acerca de la implementación del Plan. Implementación que, por otra parte, detallan en la Solicitud de Homologación y para la que prevén una oposición frontal por parte de los Socios y los administradores.

#### **V.6.- La insolvencia actual o inminente del deudor. Art. 656 1. 3º TRLC.**

Frente a la alegación de solvencia que realizan los socios en su escrito de oposición, por estar el Contrato Jumbo y el Instrumento Convertible *sub iudice*, los Solicitantes se remiten al Informe emitido por LEXAUDIT en fecha 3 de marzo de 2023, en el que hace constar que a esa fecha la deuda del Contrato Jumbo ascendía a 1.238,9 millones de euros, la deuda del Instrumento Convertible ascendía a 1.148,6 millones de euros, y además se encontraba en causa de vencimiento anticipado y el Grupo Celsa no disponía de caja suficiente para hacer frente a esos pagos.

Esta deuda a fecha de la solicitud de Homologación, es decir, a 23 de abril de 2023, se encontraba en su totalidad vencida y ascendía en el **Contrato Jumbo a 1.270,6 millones de euros**, y respecto del **Instrumento Convertible**, cuyo vencimiento natural se produjo el 30 de abril de 2023, adeudaban una cantidad adicional de **1.163,1 millones de euros**.

En ninguno de esos instrumentos de deuda el Grupo Celsa ha abonado cantidad alguna desde 2019.

**No concurren en los créditos de los Solicitantes ni la condición de crédito litigioso alegado de contrario, ni la de estar sometidos a condición suspensiva.**

Ello desvirtúa el resultado de los informes periciales aportados de contrario que parten de esta premisa y esa afirmación se contradice, igualmente, con los *actos propios* del Grupo Celsa en las alegaciones que formula en las diferentes solicitudes de medidas cautelares ya mencionadas, en donde reitera la absoluta necesidad de su adopción para evitar la exigencia y ejecutividad de los derechos de los acreedores.

Respecto de la ausencia de **pluralidad de acreedores** por estar el crédito sindicado, los Solicitantes argumentan que la sindicación es una forma de



organización interna de los prestamistas para la toma de determinadas decisiones y el oportuno ejercicio de acciones, pero que no modifica la naturaleza individual de cada crédito, ni al titular de este, ni las obligaciones de cada deudor.

En relación con el reproche de **no haber efectuado ningún requerimiento formal de pago** al Grupo Celsa, los Solicitantes argumentan que ello no determina en ningún caso que la deuda no exista o que ello pueda interpretarse como una fórmula de *stand still*.

La única razón por la que no han iniciado acciones de ejecución de los créditos líquidos, vencidos y exigibles (ambos han llegado a su vencimiento natural), es porque los acreedores siempre han apostado por reestructurar la deuda para evitar el concurso del Grupo Celsa.

Califica de meras elucubraciones las alegaciones de los socios y de los informes periciales las consideraciones, puramente especulativas, acerca de las alternativas de activos (tesorería y otros activos liquidables) para hacer frente a la deuda. Apoyando esta afirmación en el texto literal de la Decisión de 24 de junio de 2022 de la Comisión Europea que aprobó la ayuda de la SEPI en la que afirma en varios párrafos la incapacidad de CELSA de “*obtener financiación a medio y largo plazo ... debido al elevado coeficiente de endeudamiento*”.

**V.7.- Una clase de acreedores va a recibir como consecuencia del Plan de Reestructuración derechos acciones o participaciones con un valor superior al importe de sus créditos. Art 656 1. 5º TRLC.**

Frente a este motivo de oposición se remite al informe pericial aportado con su escrito de contestación emitido *ex novo* por DELOITTE, coincidente en lo sustancial con los ya aportados, Informe de GRANT THORNTON Y LEXAUDIT y en el que somete a crítica los emitidos por LAZARD y BDO. Según la valoración que del Grupo Celsa hace DELOITTE, **los socios están fuera del valor** del Grupo.

**V.8.- Viabilidad del Grupo Celsa en el corto y medio plazo. Art 656 1. 4º TRLC.**

Frente al motivo de oposición de que el Plan de Reestructuración no ofrece una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo, se remite a los Informes periciales aportados para desvirtuar la concurrencia de este motivo.



#### **V.9.- El Plan de Reestructuración cumple con los requisitos del Capítulo IV del Título III del TRLC.**

El Plan de Reestructuración propuesto por los Solicitantes reúne los requisitos establecidos por el TRLC y así se acreditará en las alegaciones referidas a cada uno de los apartados, pero anticipan los Solicitantes la **manifiesta falta de colaboración del deudor y la asimetría de información que ello ha generado entre el deudor y los acreedores.**

Esto determinó la intervención del órgano judicial quien, mediante Auto de 22 de diciembre de 2022 estimando el recurso de reposición formulado por los Solicitantes y que dejaba sin efecto las medidas de confidencialidad acordadas para proteger la información del Grupo Celsa, afirmaba *“el inexcusable acceso a documentación exclusivamente en poder del deudor”*, afirmando que *“privarles de ese conocimiento convertiría en ilusorio cuando menos- por irrealizable, el derecho que la Ley les otorga a formular y, en su caso, homologar un Plan de Reestructuración”*

Respecto a la alegada falta de capacidad o legitimación de los acreedores para solicitar la **homologación conjunta de un Plan** conjunto de reestructuración se remiten a la interpretación integrada de los art. 642 y 643.1 TRLC. Lo contrario violentaría los principios de celeridad y agilidad del derecho pre-concursal sobre los que se asienta la Directiva de Reestructuraciones.

En lo relativo a la **descripción de la situación económica de los deudores, de los trabajadores y de las causas y alcance de las dificultades de los deudores.** (Art. 633.3º TRLC), se remiten al contenido del Anexo 5 del Plan de Reestructuración y reiteran la ausencia de colaboración del deudor y entienden que la información aportada cumple estrictamente con los requisitos legales.

En cuanto a la **descripción del activo y del pasivo de los deudores en el momento de formalizar el Plan** (Art. 633.4º TRLC), reiteran la necesaria colaboración de los deudores para la actualización de la información y apelan a la interpretación del espíritu de la norma para entender que, en caso de ausencia de colaboración del deudor, se entienda cumplido el requisito si los acreedores afectados pueden tomar razonable conocimiento de la situación de los deudores y las implicaciones que para ello tiene a efecto de valorar su posición ante la propuesta de Plan de Reestructuración.

En relación con la **descripción de los acreedores o socios que no van a quedar afectados y las razones de su no afectación** (Art. 633.8º TRLC) se remiten al apartado 8 del Anexo 5 del Plan que literalmente establece que



*“El Plan de Reestructuración afecta únicamente al pasivo de los deudores resultante de los Instrumentos de Deuda 2017”.*

Se ha aportado información agregada de las sociedades del Grupo a la fecha más actualizada posible, el 31 de diciembre de 2022 y no consta solicitud de información al respecto por ningún acreedor, lo que acreditaría que ninguno ha tenido dificultad para conocer con exactitud el perímetro de la deuda afectada.

**V.10.- Trato paritario de los créditos de KUTXABANK con otros de su clase y con otras clases de su rango.**

En relación con los créditos de su clase, es decir, la Clase Marco, los Solicitantes alegan que los titulares de los créditos son los mismos que en la Refinanciación 2017 y la estructura de la deuda también.

Se trata de un instrumento de doble naturaleza, que se transforma en el Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante que integra las líneas de riesgo comercial y las líneas de avales y el Nuevo Contrato Marco de Préstamo que integra las líneas de riesgo financiero.

Para las primeras se propone la refinanciación y para las segundas la prestamización. La asignación de cada acreedor a una u otra responde al crédito del que ya era titular. Esta fue la estructura acordada en la Refinanciación de 2017, aceptada por todos los titulares de los créditos integrados en este Contrato Marco, que han venido estimando que una línea de circulante de aproximadamente 260 millones de euros es suficiente para financiar el circulante, siendo la única diferencia entre estos y KUTXABANK, la negativa de ésta a desembolsar aquello a lo que se había comprometido.

Y no solo no se modifican los instrumentos de deuda, sino que las líneas de riesgo comercial mejoran su prioridad de rango respecto a otros instrumentos al estar asegurada por la contraparte.

**V.11.- El interés superior de los acreedores, referido a KUTXABANK.**

Destacan, igualmente, las contradicciones en que incurre la entidad financiera al afirmar la solvencia del Grupo Celsa y los evidentes riesgos de impago de la deuda, ignorando en flagrante contradicción con ello, que el art 654.7º TRLC establece la comparación no entre el eventual concurso de acreedores y la posición del deudor en el Plan de Reestructuración, sino entre esta última y la cuota que recibiría en caso de liquidación concursal.



Y respecto a ésta, el escrito de contestación se remite a la valoración del Experto Independiente, dado que, si el valor del Grupo Celsa es negativo en 483 millones de euros, entonces, en un hipotético escenario de liquidación la Deuda Marco no tendría asegurada la recuperación de sus créditos.

## FUNDAMENTOS JURIDICOS

*(índice pág. .... 154)*

### **PRIMERO. - LA METODOLOGÍA: EL CONTEXTO DEL PROCEDIMIENTO Y OTRAS CUESTIONES INCIDENTALES.**

#### **1.1.- El contexto del procedimiento.**

Este es, en muchos sentidos, un procedimiento ciertamente singular. Una peculiar constelación de circunstancias ha contribuido, decisivamente, a ello. No es solo la enorme trascendencia económica de los intereses en juego, lo novedoso del procedimiento de homologación, la enconada y dilatada disputa que las partes mantienen desde hace tiempo o los numerosos factores de otra índole que gravitan y condicionan el comportamiento y las estrategias adoptadas por cada uno de los intervinientes. **Es la particular y simultánea confluencia de este excepcional crisol de circunstancias, la que ha perfilado la especificidad de esta disputa entre los accionistas de una compañía y sus acreedores.**

Esta es, pues, la controversia que se ha escenificado a lo largo del procedimiento y cuya adecuada resolución exige una cierta metodología, tanto para ordenar y clasificar las cuestiones objeto de debate, como para proporcionar una adecuada respuesta a todas ellas.

En particular, los Socios formulan en su escrito de oposición una multiplicidad de alegaciones relativas al proceso de refinanciación del Grupo Celsa en el año 2017, a la relación y actuación de los Solicitantes y los deudores durante todo ese periodo hasta la fecha actual, a las circunstancias relativas a la adquisición de la condición de acreedores de los Solicitantes o a la intervención de terceros en esta relación (basta con leer el índice que se aporta en la página 279 de su escrito) que, sin resultar ajenas a las cuestiones que se debaten, **su valoración, necesariamente, ha de incardinarse en la naturaleza y metodología que establece el TRLC para la formulación de la oposición a la solicitud de un Plan de Homologación.**

A todas ellas se dará respuesta en la presente resolución, pero ajustándonos a la taxonomía y disciplina del TRLC, siempre que sea posible, en los



respectivos motivos de oposición articulados en el texto legal y cuando no lo sea, como sucede en los comentarios o alegaciones de carácter genérico, en este Fundamento Jurídico Primero bajo el rótulo de cuestiones incidentales.

Las causas de oposición a la homologación del PDR se encuentran tasadas, su contenido y amplitud no ha sido todavía delimitado por la práctica de los tribunales, ni se ha consolidado tampoco una interpretación jurisprudencial al respecto por lo que, atendidas estas circunstancias, resulta oportuno efectuar algunas precisiones, por así decir, metodológicas.

**En cualquier caso, regulándose en el TRLC un procedimiento de oposición al Plan de Reestructuración y una relación tasada de causas,** que según rezan los preceptos 654, 655 y 656 del TRLC varían en función quien sea el impugnante o de quienes hayan aprobado el plan y votado a su favor, es a este procedimiento y a esta metodología de análisis a la que debe ajustarse esta resolución.

Junto a todas estas alegaciones y, con petición expresa de que se resuelvan con carácter previo, los Socios alegan diferentes cuestiones relativas a la posible **prejudicialidad civil**; la obligación para el órgano judicial de plantear sendas cuestiones de **prejudicialidad ante el TJUE** o la conveniencia de presentar otras dos cuestiones de **inconstitucionalidad ante el TC** que serán analizadas de manera individualizada.

Plantean los socios, también, **dos cuestiones procesales** que, a su entender, merecen un tratamiento previo e individualizado:

En su Fundamento Jurídico Primero sostienen la “*improcedencia de la homologación por no haber sido el Plan de Reestructuración suscrito por las sociedades deudoras, ni contar con su consentimiento*”. Cuestión que se entenderá resuelta al tratar las cuestiones prejudicialidad ante el TJUE o de inconstitucionalidad ante el TC.

Y en su Fundamento Jurídico Tercero los Socios, y de igual modo KUTXABANK, denuncian el “*incumplimiento de las disposiciones legales relativas a la tramitación conjunta de planes de reestructuración*”.

En su escrito alegan que la legitimación para solicitar la homologación conjunta de varios planes de reestructuración corresponde solo a los deudores (art. 642 TRLC). Asimismo, manifiestan que la solicitud no cumple los requisitos de homologación en relación con cada uno de los planes. Ambas cuestiones se analizarán en Fundamento Jurídico Quinto, relativo al cumplimiento de requisitos de contenido y forma.

Como los escritos de oposición de los Socios del Grupo Celsa y de KUTXABANK comparten un buen número de causas de impugnación, las que sean comunes (insolvencia, valor de la compañía etc..) se resolverán al analizar las causas invocadas por los Socios, mientras que los específicos



motivos de oposición de KUTXABANK (confirmación de clases) serán objeto de análisis en un fundamento jurídico independiente.

### 1.2.- Cuestiones incidentales

Bajo este epígrafe analizaremos todas aquellas alegaciones de carácter periférico o complementario contenidas en el escrito de oposición de los Socios que, si bien no están desconectadas del objeto principal de la controversia, **no son susceptibles de integrarse en los motivos de impugnación tasados del artículo 656 TRLC.**

Los Socios dedican específicamente el hecho Séptimo de su escrito de oposición a relatar los diferentes y numerosos **intentos de acuerdo promovidos por el Grupo Celsa en distintas fases** (SEPI, Nombramiento de Experto, homologación PDR), intentos frustrados -según manifiestan- por el desinterés o la desatención de los Solicitantes. Asimismo, en numerosas partes de su extenso escrito, incrustados de manera a veces episódica, deslizan comentarios o alusiones a su permanente voluntad negociadora, a la correspondiente falta de disposición de los Solicitantes y a la nula o escasísima colaboración del Experto Independiente.

No resulta necesario ahora descender a los detalles que han jalonado las diversas aproximaciones que se han sucedido entre ambas partes, ni las iniciativas del Experto, avaladas por el juzgado, para tratar de favorecer un acuerdo. No es esta la perspectiva desde la que ha de contemplarse esta cuestión.

Ambas partes conocen perfectamente, porque así se lo he transmitido en múltiples ocasiones, que, en el marco de un proceso de homologación de un plan de refinanciación no consensuado, el acuerdo es una alternativa y, probablemente, la mejor alternativa que tienen a su disposición. Unas negociaciones alentadas e impulsadas por la iniciativa del Experto, hasta el punto de que constituye una de las funciones primordiales que a éste le encomienda el TRLC.

Pero con toda claridad, **una opción no es una condición.** Tampoco constituye un requisito de procedibilidad, ni permite contabilizar un saldo moral a favor o en contra de cualquiera de las partes.

Un acuerdo es una vía de solución más eficiente que una resolución judicial cuando los beneficios son superiores a los costes, pero el resultado final de esa alternativa dependerá de la posición relativa de cada una de las partes, de la correlación de fuerzas que exista en el seno de las diferentes coaliciones y de las expectativas que albergan los participantes.

**En todo caso, la frustración del acuerdo o el fracaso de las negociaciones no apertura ningún proceso de exiación de responsabilidades,** ni permite demonizar a los protagonistas mediante la aplicación de un



inquisitivo manual de moralidad. Porque con independencia de que, en estos casos, las responsabilidades suelen estar distribuidas de forma equitativa, cada una de las partes es libre de maximizar sus intereses -dentro del marco legal correspondiente- de la forma que estime más oportuna.

Resulta pertinente aclarar esto al hilo de algunas de las afirmaciones que se han vertido a lo largo del procedimiento con la manifiesta intención de estigmatizar éticamente la posición de la otra parte. Acusar a los acreedores de configurar una coalición de “fondos oportunistas”, “fondos buitres”, de buscar un “pelotazo financiero” o pretender “una expropiación de los accionistas del Grupo Celsa” no es una descripción adecuada del escenario en el que nos encontramos.

Tampoco contribuye a ello, en mi opinión, reprochar mala fe y fraude procesal al Grupo Celsa y a sus accionistas por la interposición de numerosas acciones judiciales que tenían por objeto proteger su posición, sea ésta cual sea.

Es cierto que los acreedores han comprado sus créditos a los tenedores originales -la banca tradicional- con importantes descuentos muy por debajo del nominal. Pero eso, en mi opinión, no les convierte en usureros.

**La pregunta que surge a continuación es, entonces, por qué los bancos vendieron la deuda por debajo de su valor facial.** Y todos sabemos cuál es la respuesta. Es el mismo tipo de incentivo que tiene el propietario de una vivienda cuando vende su casa precipitadamente porque ha perdido valor y es, también, la misma conducta que observa cualquier consumidor cuando acude a un mercado rebajado en busca de una oportunidad. No hay nada inmoral o reprochable en ello. Al contrario, **es una palmaria demostración de como los mercados eficientes asignan extraordinariamente bien los recursos.**

En un mundo globalizado, en el marco de una moderna economía competitiva sin barreras artificiales de entrada, ni atávicos proteccionismos que enmascaran privilegios injustificados, **el mercado es y debe ser el único árbitro de la supervivencia económica.**

Y todos aquellos que participan en el juego, entre ellos los fondos acreedores, lo saben y **solo pretenden, legítimamente, maximizar su valor.** Y al hacerlo así, inyectando liquidez en el sistema, contribuyen a la expansión de la economía en su conjunto. **No hay, pues, ninguna censura en su actuación.**

Más allá de las posiciones concretas que cada una de las partes defiende en este procedimiento, lo que resulta indiscutible es que la controversia presenta una **nítida naturaleza económica** que tiene mucho que ver con la distribución del valor de la compañía, con la situación de insolvencia del



Grupo Celsa, con la posición que ostenta en el mercado y con los intereses económicos de los accionistas y acreedores.

Naturalmente, todas estas cuestiones han de dilucidarse en el marco de un procedimiento legal lo que les confiere una peculiar fisonomía. Pero la interpretación del alcance y significado de la normativa aplicable, de la flexibilidad y extensión de los preceptos, de las dudas y ambigüedades que puedan surgir, ha de efectuarse siempre en una clave acentuadamente económica.

**Es este tipo de hermenéutica la que ha de gobernar el procedimiento.** Una interpretación, por tanto, muy alejada del puntillismo exegético tan característico de los jeroglíficos jurídicos.

Y, por último, no podemos olvidar que la incorporación a nuestra normativa concursal del nuevo procedimiento de homologación de un Plan de Reestructuración ha supuesto un verdadero **cambio de paradigma**, en alguna medida, un seísmo normativo que ha alterado profundamente la posición de los participantes en el juego, la tradicional correlación de fuerzas entre el deudor y sus acreedores.

Ahora son éstos últimos, **quienes gozan del poder de la iniciativa**, quienes pueden dirigir el procedimiento y diseñar las soluciones más eficientes sin necesidad de contar con el consentimiento o la anuencia del deudor.

Cuando el procedimiento lo han desencadenado los acreedores, **el deudor carece de la posibilidad de acudir a ese escenario de tierra quemada que era el concurso**, ya no puede obligar a sus acreedores a adentrarse en ese laberíntico túnel en el que solo sobrevivían los ventajistas. Lo que ha dejado de regir es esa regla de última instancia que pendía como una espada de Damocles y que debilitaba considerablemente la posición de los acreedores de una empresa en crisis.

En el nuevo escenario alumbrado por la reforma del TRLC **el deudor en realidad, solo tiene tres alternativas**: o negocia en los términos que le permitan sus posibilidades económicas o ha de limitarse a aceptar el designio de sus acreedores o, en último término, satisface la deuda.

No corresponde a los jueces y, por supuesto, tampoco a mí, juzgar las bondades o defectos de este nuevo diseño. Pero, al menos, cuenta con una ventaja: **la experiencia y el saber acumulado acreditan que las sociedades más prósperas del mundo son aquellas en las que, precisamente, mejor se protegen los derechos de crédito**, se otorgan mayores garantías a los acreedores y se facilita la liquidez y el libre funcionamiento de los mercados.

**SEGUNDO. - CUESTIONES DE PREJUDICIALIDAD ANTE EL TJUE.**



### 2.1.- Dos cuestiones de prejudicialidad.

En su escrito de oposición los Socios instan al juzgador al planteamiento de sendas cuestiones de prejudicialidad ante el TJUE con fundamento en lo establecido en el art. 267 TFUE.

Argumentan, que este precepto distingue dos circunstancias: cuándo los órganos judiciales están facultados y cuándo están **obligados a plantear la cuestión de prejudicialidad** y, entienden que en este caso el planteamiento de la cuestión es de obligatoria formulación por cuanto la resolución que se dicte no es susceptible de ulterior recurso en el derecho interno. Solo cabe la excepción cuando estamos en presencia de un *“acto claro”* o un *“acto aclarado”*.

En el escrito se articulan dos cuestiones de prejudicialidad; la primera relativa a la **no participación del deudor en la elaboración del plan**.

Según se sostiene, interpretar que dicha participación no es necesaria resultaría contrario a las libertades fundamentales de la UE, al buen funcionamiento del mercado interior, a la Carta de Derechos Fundamentales y en concreto a la libertad de empresa reconocida en el art 16 de dicha Carta. La segunda cuestión, se circunscribe a la circunstancia de que el **deudor carece de recurso** contra la resolución judicial confirmatoria del plan y, por ende, ello vulneraría, el art. 16 de la Directiva.

En ambos casos, estaría el juzgador obligado a formular sendas cuestiones de prejudicialidad por tratarse de un supuesto del art 267 TFUE, *“cuando se plantee una cuestión de este tipo en un asunto pendiente ante un órgano jurisdiccional nacional, cuyas decisiones no sean susceptibles de ulterior recurso judicial de Derecho interno, dicho órgano estará obligado a someter la cuestión al Tribunal”*.

De no hacerlo -se afirma- existe un riesgo de que se consolide una jurisprudencia no ajustada al Derecho de la Unión y de que no se aplique ni se interprete de forma uniforme el Derecho de la Unión en el conjunto de los Estados miembros.

Y atendido que el TRLC es de reciente aprobación y en consecuencia no hay una jurisprudencia consolidada sobre esta materia, no es posible invocar la excepción ya que ni resulta clara la interpretación de los textos normativos, ni se han pronunciado al respecto el TJUE o los órganos jurisdiccionales nacionales. Es más, se concluye afirmando que, si el juez nacional no cumpliera con esa supuesta obligación, ello podría dar lugar a responsabilidad del Estado por los perjuicios causados a particulares.



A dicha solicitud se oponen los Solicitantes de conformidad con los argumentos que constan en su escrito de oposición y que no se reproducen aquí.

Atendiendo a los argumentos de ambas partes, a la normativa aplicable y al tenor literal del TRLC **procede denegar el planteamiento de las cuestiones de prejudicialidad solicitadas** por las razones que a continuación se explicitan.

## 2.2.- El consentimiento del deudor.

En el Auto de 16 de mayo de 2023 que resolvía el recurso contra la Providencia de 27 de abril ya se anticipaba con claridad que: *“el deudor no es, ni en ningún caso podrá ser parte en el contradictorio proceso de homologación de Plan de Reestructuración”*, ni es preciso su consentimiento, ni está legitimado para oponerse a la homologación o formular recurso alguno frente a las resoluciones judiciales que se dicten en este procedimiento. Como afirmábamos entonces el PDR es básicamente “un asunto entre acreedores”.

Así se deduce de la interpretación *a contrario* de lo establecido en los artículos 612, 637, 640 y 684.2 del TRLC.

Los dos primeros preceptos establecen la posibilidad de suspensión de la solicitud de concurso presentada por el deudor, a instancia de acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo que pudiera resultar afectado, siempre que se acredite la presentación de un Plan de Reestructuración que tenga la probabilidad de ser aprobado.

El art. 612 TRLC lo prevé en el escenario de haber sido comunicada por el deudor al Juzgado la apertura de negociaciones con los acreedores y el art. 637 TRLC en relación con las reglas generales aplicables a la homologación de los planes de reestructuración, y para el supuesto de estar negociándose un PDR de comunicación previa.

Es decir, se **otorga, en ambos escenarios, a los acreedores la facultad de suspender la petición del deudor de declarar el concurso para facilitar la homologación de un Plan de Reestructuración**. Si fuera necesaria la voluntad del deudor para esta homologación, esta facultad de los acreedores de impedir la solicitud del concurso por parte del deudor carecería totalmente de sentido.

A mayor abundamiento, expresamente regula el art. 640 TRLC cuándo si es necesario el consentimiento del deudor, esto es, *“cuando fuera persona natural”*.



En su apartado segundo el mismo precepto, aunque exige la aprobación de los socios cuando se trata de una persona jurídica, consagra una singular excepción, añadiendo que: *“el Plan de Reestructuración se podrá homologar, aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente”*

Es decir, del texto legal se deduce que la homologación de un Plan de Reestructuración es un debate, en su caso, entre los acreedores y los titulares de las acciones o participaciones sociales, y, en caso de insolvencia actual o inminente, habrá que determinar a quién pertenece y quiénes tienen derecho sobre dicho patrimonio y por tanto quienes tienen que decidir sobre cómo se continua la actividad empresarial.

Esta interpretación se ve confirmada por lo establecido en el art. 684 TRLC para el supuesto del régimen especial aplicable a personas naturales o jurídicas que no superen determinados umbrales de trabajadores (49 personas), de facturación (10 millones de euros) o tengan la consideración de microempresas. El citado precepto dispone expresamente en su apartado segundo que *“la homologación del Plan de Reestructuración solo podrá solicitarse si el deudor y en su caso, los socios de la sociedad deudora lo hubieran aprobado”*. Lo que evidencia, que más allá de la especialidad -pequeñas empresas- la regla general es que el plan no tiene porqué ser aprobado por el deudor.

El TRLC, recoge la excepción prevista en la **Directiva (UE) 2019/1023 sobre reestructuraciones de insolvencia, en su artículo 11** bajo la rúbrica *“Reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías”*.

Dicho precepto, tras regular en su apartado primero las condiciones en que pueden homologarse planes de reestructuración no aprobados por todas las partes afectadas, a propuesta de un deudor o con su consentimiento, establece que: *“Como excepción a lo dispuesto en el párrafo primero, los Estados miembros podrán limitar el requisito de obtener el consentimiento del deudor a los casos en que el deudor sea una pyme”*.

**Esta es, precisamente, la opción que ha elegido el legislador nacional para el supuesto de planes no consensuales.** Así, cuando no es el deudor quien solicita la homologación de un plan preparado por él o consensuado con los acreedores, es preciso garantizar el derecho al voto de las partes afectadas. Y estas son, conforme la definición contenida en el artículo 2.2. de la Directiva de reestructuraciones, *“los acreedores, incluidos, cuando proceda con arreglo a la normativa nacional los trabajadores o las categorías de acreedores y, cuando proceda con arreglo a la normativa*



*nacional, los tenedores de participaciones cuyos créditos o intereses se vean directamente afectados por un Plan de Reestructuración”.*

Configura, pues, la Directiva este **debate entre aquellos que tienen interés legítimo sobre la empresa, y aquellos que tienen interés sobre el valor residual de la misma tras la reestructuración.**

### **2.3.- No cabe distinción entre la sociedad y los titulares de las acciones o participaciones sociales.**

Incorporar aquí, en calidad de tercero distinto de los socios, a la sociedad en sí misma considerada por tener personalidad jurídica diferenciada de aquellos, es una ficción que no responde a la realidad.

Si lo hiciéramos, ello entrañaría hipostasiar el concepto, una especie de **“animismo jurídico”** que atribuye a la sociedad, representada en el procedimiento por sus administradores, un interés económico y jurídico distinto del de sus socios.

En efecto, afirmar que la sociedad por sí misma puede defender la necesidad de su existencia, de su actividad, de su gestión, frente a quienes tienen derecho sobre el patrimonio económico de la sociedad, es decir, sus socios o accionistas o quienes han contribuido con su actividad económica a su desarrollo y como consecuencia de ello han devenido en acreedores, constituye un fantasmal destilado espiritualizante que olvida la naturaleza puramente instrumental y la función económica de las sociedades mercantiles.

Resultaría por completo incongruente que, cumplidos los requisitos legales, el plan pueda imponerse unilateralmente a los socios en los que se residencia la soberanía última de la voluntad del deudor persona jurídica, pero no se puede imponer a ésta, ya que en el ámbito de las personas jurídicas las decisiones las toman los órganos competentes, en particular el Consejo de Administración.

Resulta de una evidencia cegadora que la homologación de un PDR no puede hacerse depender de la voluntad de los administradores sociales que no van a resultar directamente afectados por el Plan. Sería tanto como depositar el gobierno del procedimiento de homologación en la voluntad de individuos en alguna medida “inmunizados” frente al destino del Plan.

El hecho de que durante la negociación del PDR o el desenvolvimiento del procedimiento de homologación el deudor persona jurídica pueda seguir ejerciendo sus facultades de dirección y gestión de la compañía no le confiere una posición jurídica diferenciada -en el contexto de la



homologación- frente a las “partes afectadas”, es decir, los acreedores, los accionistas y en su caso y, cuando les afecte directamente, los trabajadores.

Quienes resultan afectados por la reestructuración del pasivo son los socios y los acreedores, es decir, **quienes tienen derechos “en” y “sobre” la persona jurídica**. En estas circunstancias resultaría por completo absurdo afirmar que quien tiene la última palabra y puede decidir quién ejerce el control sobre el deudor persona jurídica no son los socios o los acreedores sino la propia entidad.

Sería tanto como afirmar que en el caso de un patrimonio la reestructuración de su pasivo y su control por los socios o acreedores debe residenciarse en última instancia en la “voluntad” de ese patrimonio. En ese punto debe anclarse la autonomía de las sociedades porque no pueden desprenderse de su naturaleza instrumental.

#### **2.4.- El derecho de propiedad. Arts. 33 y 38 CE y 17 Carta de derechos Fundamentales de la UE. Derecho a la libertad de empresa.**

La cuestión que aquí se suscita no es otra que la vulneración del **derecho de propiedad**, recogido en los artículos 33 de la CE y en el artículo 17 de la Carta de Derechos Fundamentales de la UE.

El interés general reconocido por la UE admite la legitimidad de la limitación o restricción del derecho de propiedad siempre que esas limitaciones no rebasen los límites de lo que resulta apropiado para lograr los objetivos perseguidos por la normativa de que se trate.

En este sentido la limitación al derecho de propiedad de los socios que pudiera derivarse de un Plan de Reestructuración no consensual se concreta en permitir que, en un caso singular, en el que la valoración de la empresa es superior como empresa en funcionamiento que como empresa en liquidación, sean los acreedores quienes, acreditándolo adecuadamente y aportando un plan de viabilidad que lo justifique, puedan imponer la continuidad de la empresa, el mantenimiento de los puestos de trabajo y decidir por tanto el destino de la propia compañía, frente o sin la concurrencia del consentimiento de los socios.

Ello, a entender de la Directiva es, “...*contribuir al mercado interior...*” “*limitando la liquidación innecesaria de empresas viables*”

Lo mismo cabe decir de la vulneración del **derecho a la libertad de empresa**, reconocido en el art 38 de la CE. Las limitaciones a este derecho están justificadas por la primacía del interés general, la viabilidad de las empresas, la protección de los negocios viables y las legítimas expectativas de socios, trabajadores y acreedores afectados por esa actividad empresarial.



## **2.5.- La intervención del deudor en el procedimiento de homologación y su derecho a recurrir la resolución que la acuerde.**

Al estar legítimamente limitado el derecho de propiedad y el derecho de libertad de empresa tal y como hemos visto, resta tan solo analizar la limitación del **derecho del deudor a participar en el procedimiento de homologación del plan y en su caso a recurrir la resolución judicial que lo apruebe.**

La cuestión que ahora se suscita es si la interpretación que sostengo de los preceptos citados, en el sentido de no permitir la personación del deudor en el procedimiento iniciado con la solicitud de homologación y, por tanto, su posible oposición al mismo y, en su caso, la interposición de un recurso frente a la resolución que lo homologará vulnera el artículo 16 de la Directiva.

El art 16.1 de la Directiva establece que *“Los Estados miembros garantizarán que cualquier recurso previsto por la normativa nacional contra una resolución confirmatoria o denegatoria de un Plan de Reestructuración dictada por una autoridad judicial se interponga ante una autoridad judicial superior”*, y en su apartado 2 *“Los Estados miembros garantizarán que un recurso contra una decisión confirmatoria o denegatoria de un Plan de Reestructuración adoptada por una autoridad administrativa se interponga ante una autoridad judicial”*

El legislador español ha optado por un sistema que garantiza suficientemente el derecho de las partes en el procedimiento de homologación.

En efecto, el precepto define un horizonte con dos alternativas, la primera; prevista en el art. 653 TRLC, que regula la impugnación del Auto de homologación dictado por el Juzgado Mercantil ante la Audiencia Provincial estableciendo en los preceptos siguientes las causas de oposición a dicha homologación, y la segunda prevista en el artículo 662 TRLC mediante la contradicción previa a la homologación judicial del plan, que finaliza con sentencia no susceptible de recurso.

Esta **doble posibilidad de tramitación de la solicitud de homologación** del Plan de Reestructuración es plenamente compatible con lo dispuesto en el artículo 16 de la Directiva, y las instrucciones recogidas en el Considerando 65 para el supuesto de homologación por la autoridad judicial *“Los Estados miembros deben poder introducir también la posibilidad de recurrir una resolución de una autoridad judicial relativa a la confirmación de un Plan de Reestructuración. No obstante, con el fin de garantizar la eficacia del plan, reducir la incertidumbre y evitar retrasos injustificados, las vías de*



*recurso no deben tener, por norma, efectos suspensivos sobre la aplicación de los planes de reestructuración, ni, por tanto, impedirla”*

**Los Estados miembros no están obligados a introducir en la normativa nacional la posibilidad de recurso contra la resolución dictada por una autoridad judicial.**

La previsión de contradicción previa, como es el presente caso, garantiza el derecho de las partes afectadas a oponerse a la homologación, y el control judicial de esta oposición, y la inexistencia de recurso reduce considerablemente las incertidumbres inherentes para los participantes en la refinanciación, permite su tramitación en un tiempo razonable y las medidas acordadas pueden ejecutarse inmediatamente.

Mención específica merecen las Recomendaciones aprobadas el 8 de noviembre de 2019 que en su número 6 prevén que: *“6. Cuando la cuestión surja en un asunto pendiente ante un órgano jurisdiccional cuyas decisiones no son susceptibles de ulterior recurso judicial de Derecho interno, dicho órgano está obligado, sin embargo, a someter una petición de decisión prejudicial al Tribunal de Justicia (véase el artículo 267 TFUE, párrafo tercero), a menos que exista ya una **jurisprudencia bien asentada** en la materia o no quepa ninguna **duda razonable** sobre el modo correcto de interpretar la norma jurídica”*.

La obligatoriedad para el juez nacional de formular cuestiones prejudiciales en el supuesto mencionado tiene pues, dos excepciones: la existencia de una jurisprudencia consolidada o **la ausencia de duda razonable** en la interpretación de la norma en cuestión. En el caso que nos ocupa, habiéndose aprobado muy recientemente la normativa en cuestión es evidente que carecemos de una jurisprudencia asentada.

La cuestión estriba, por tanto, en determinar si en la interpretación de los preceptos correspondientes del TRLC cabe albergar o no lo que en las Recomendaciones se califica como **“duda razonable”**.

Se trata, ciertamente, de un concepto clásico en el ámbito del derecho que opera como un **estándar de evidencia** a la hora de adoptar una decisión. La jurisprudencia ha aquilatado el concepto en el sentido de que no puede entenderse en términos de convicción subjetiva del juzgador sobre una determinada interpretación del Derecho Comunitario, sino más propiamente, como una **inexistencia objetiva, clara y terminante de alguna duda en su aplicación**.

**La duda no puede generarse artificialmente para cuestionar la aplicabilidad de un precepto.** Es necesario que concurren evidencias



lógicas y argumentos intersubjetivamente compartidos que cuestionen con objetividad el sentido de la Norma.

Al hilo de lo anterior resulta oportuno efectuar algunas consideraciones que, en la medida en que incorporan pautas hermenéuticas de carácter general, resultan de aplicación no solo a las cuestiones prejudiciales que ahora se discuten, sino también a las cuestiones de inconstitucionalidad que posteriormente analizaremos y que, igualmente, los Socios pretenden que formule con carácter previo.

La pertinencia de la formulación de cuestiones de esta naturaleza no puede residenciarse en **una íntima y secreta convicción del juez, ni en una afanosa búsqueda de elementos disímiles o contradicciones** que, finalmente, mediante la construcción de silogismos artificiales desemboquen en la imposibilidad de resolver.

En mi criterio, la formulación de tales cuestiones solo debe acontecer si **después de un examen objetivo de la cuestión objeto de debate y de llevar a cabo un verdadero esfuerzo de integración tratando de superar las insuficiencias puramente formales**, se alcanza la convicción de que, en efecto, la norma aplicable presenta déficits insuperables.

En este sentido, debe desestimarse, especialmente, toda búsqueda indagatoria en pos de algún hallazgo semántico que permita **omitir lo que la Ley dice, o hacer decir a la Ley lo que, manifiestamente, silencia** porque mediante esa obsesión chamánica por la alquimia del lenguaje, - una itinerante danza de juegos lingüísticos que arrastra pesadamente las palabras- se puede transitar a cualquier territorio desconocido más allá de lo razonable. Priorizar la funcionalidad económica de los conceptos es el mejor antídoto para evitar quedar atrapado en ese laberinto gramatical. **La primera e inviolable regla de toda hermenéutica sería es, por tanto, atenerse estrictamente al texto de la Ley.** El juez no debe legislar, y especialmente no debe hacerlo de manera vicaria mediante fórmulas exegéticas de carácter esotérico.

El concepto de "duda razonable" opera como un **parámetro de racionalidad en la aplicación de la Ley y su pertinencia debe evaluarse en relación con el caso concreto porque su invocación abstracta desnaturaliza los términos de la comparación.** No es lo mismo el efecto de la "duda razonable" en la valoración de la prueba de un procedimiento penal que en la elección de una norma o, como en este caso, en relación con la aplicabilidad directa de un precepto.



La evaluación de un escenario contrafáctico puede servir de test de comprobación en algunos casos porque permite aislar los efectos para el supuesto de que no existiera duda o incertidumbre alguna.

En nuestro caso, a tenor de lo argumentado anteriormente resulta meridiana cuál es la interpretación correcta y unívoca de los preceptos cuestionados que, no suscitan duda o vacilación alguna en su aplicación y, por ende, tampoco se aprecian, objetivamente, huellas de incertidumbre en sus efectos.

**Por todo ello y en mi criterio no cabe duda razonable sobre el modo correcto de interpretar la norma jurídica**, es decir, estamos en presencia de la excepción prevista en la Recomendación 6ª del TJUE.

Atendiendo a lo expuesto anteriormente ha de denegarse la petición de formulación de sendas cuestiones de prejudicialidad ante el TJUE.

### **TERCERO. - CUESTIONES DE INCONSTITUCIONALIDAD ANTE EL TC.**

#### **3.1.- Dos cuestiones de inconstitucionalidad.**

Al igual que en el supuesto anterior los Socios en su escrito de oposición solicitan del juzgador que promueva sendas cuestiones de inconstitucionalidad, distinguiendo una **primera Cuestión, en relación con la interpretación del art. 640.2 TRLC** *“Si el deudor fuera persona jurídica, la homologación del Plan de Reestructuración requerirá que haya sido aprobado por los socios legalmente responsables de las deudas sociales. En caso de que estos socios no existieran, y el plan contuviera medidas que requieran acuerdo de la junta de socios, el Plan de Reestructuración se podrá homologar, aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente”*.

Argumentan los Socios que la interpretación que de este precepto ha hecho el juzgador en otras resoluciones judiciales y hace parte de la doctrina, excluyendo al deudor de la elaboración del Plan de Reestructuración, determina la inconstitucionalidad del precepto.

Dicha interpretación supone una **limitación al derecho fundamental de libertad de empresa (art. 38 CE)**, no respeta ni la garantía formal ni la garantía material, exigida por el TC, para que una limitación de un derecho fundamental se reputé constitucionalmente admisible.

Igualmente, se sostiene que la distinción que hace el legislador atendiendo al tipo de deudores, persona física o persona jurídica, sin justificación alguna **vulnera el principio de Igualdad (art. 14 CE)**.



La segunda Cuestión, relativa al mismo precepto, art. 640.2 TRLC, adquiere carta de naturaleza en la interpretación que permite excluir al deudor de la elaboración del plan y de la posibilidad de intervenir en el proceso de homologación y formular la pertinente oposición, lo que entrañaría una clara **vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 CE)**.

A dicha solicitud se oponen los Solicitantes de conformidad con los argumentos que constan en su escrito de oposición y que no resulta oportuno reproducir ahora.

Atendiendo a los argumentos de ambas partes, a la normativa aplicable y al tenor literal del TRLC procede denegar la solicitud de formulación de sendas cuestiones de inconstitucionalidad.

En el fundamento jurídico anterior se analizó la interpretación que, a mi entender, resulta pertinente y adecuada de los artículos 612, 637, 640 y 684.2 del TRLC y no es necesario reiterarla ahora. Solo queda por tanto analizar si esta interpretación vulnera los derechos alegados por los socios en su escrito de oposición.

En cuanto al análisis de la vulneración del derecho de libertad de empresa previsto en el artículo 38 de la CE ha sido efectuado en el apartado anterior.

### **3.2.- El principio de igualdad. Art 14 CE**

En lo relativo a la vulneración del principio de igualdad previsto en el art. 14 CE, y la diferente regulación y tratamiento en el TRLC de las personas naturales, las personas jurídicas y dentro de éstas, aquellas que superan o no determinados umbrales de facturación, beneficios o trabajadores resulta, a mi entender, suficientemente justificada en la Directiva.

El legislador nacional, en orden a reducir la conflictividad y el coste del proceso de reestructuración y promover su utilización frente a la frecuente liquidación de las empresas o la implementación del plan en un escenario altamente dependiente del propio deudor, opta por un régimen distinto.

**Un régimen jurídico diferenciado para realidades y personas físicas y jurídicas con circunstancias distintas está, en mi opinión, plenamente justificado y respeta el principio de igualdad constitucionalmente consagrado.**

### **3.3.- El derecho a la tutela judicial efectiva. Art 24 CE.**

En cuanto a la vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva previsto en el artículo 24 de la CE, atendida la jurisprudencia del TC y del TEDH, es razonable sostener que el derecho de acceso a la jurisdicción no es absoluto, puede ser reglamentado por los Estados, aunque debe graduarse y



atemperarse en atención a los objetivos legítimos que justificarían dicha limitación y al principio de proporcionalidad.

En el caso que nos ocupa, **estas limitaciones legales** que se recogen en el TRLC solo para determinados trámites y supuestos concretos, como la posible participación del deudor en la elaboración de un Plan de Reestructuración, la solicitud de homologación y su aprobación, **están solo previstas para el supuesto del Plan de Reestructuración propuesto por los acreedores.**

El deudor tiene la opción, en su momento, de participar en la proposición del plan, en la solicitud de homologación y en el procedimiento de contradicción previa si ejercita el derecho que el TRLC le otorga al respecto.

Es justamente en previsión de su inactividad y atendiendo a los superiores intereses de la empresa y de sus accionistas, de los acreedores y, singularmente, el superior interés del mercado, cuando el legislador ha optado, favoreciendo la agilidad del proceso y la implementación del plan, por excluir al deudor del procedimiento.

Ello no vulnera el derecho de acceso a la jurisdicción como derecho autónomo. A mayor abundamiento, reiteramos que el interés social en la continuidad de la compañía no necesariamente coincide con los intereses de los socios, pero éstos, en el caso de que haya un valor residual pueden intervenir y oponerse a la homologación del PDR.

**No considerando por tanto que ninguna norma con rango de ley aplicable a este proceso, en especial el art. 640.2 TRLC, resulte contraria a la Constitución no procede promover las cuestiones de inconstitucionalidad invocadas por los socios.**

#### **CUARTO. - PREJUDICIALIDAD CIVIL EN ATENCIÓN A LOS TRES PROCEDIMIENTOS SEGUIDOS ANTE LOS JUZGADOS DE PRIMERA INSTANCIA 11, 60 Y 67 DE MADRID, ASÍ COMO EL INCIDENTE CONCURSAL DE NOMBRAMIENTO DE EXPERTO RECURRIDO EN APELACIÓN ANTE LA AP DE BARCELONA.**

##### **4.1- Las causas de suspensión.**

Los Socios solicitan en el Otrosí Tercero de su escrito de oposición la suspensión del presente procedimiento por prejudicialidad civil, al amparo de lo establecido en los art. 487.2 TRLC y 55 TRLC Y 24 CE, en tanto se resuelven con carácter firme los siguientes procedimientos: (1) Procedimiento ordinario 713/2020 seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 60 de Madrid, (2) Procedimiento ordinario 601/2020 seguido



ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid, (3) procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid y (4) Impugnación de Nombramiento de Experto, Incidente concursal 59/2022 A seguido ante este juzgado.

(i).- En relación al **Procedimiento ordinario 713/2020 seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 60 de Madrid**, a instancia de varias sociedades del Grupo Celsa y al que se adhirió como demandante BARNASTEEL se solicitaba la aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus* y fuerza mayor en relación con el contrato Jumbo y por tanto, que se postpusiese el plazo de amortización y la obligación de cumplimiento de ratios financieros, denominado por los socios de “reequilibrio del contrato Jumbo”

(ii).- En relación con el **Procedimiento ordinario 601/2020 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid**, a instancia de las sociedades PICOS, se articulaba la petición de nulidad del Instrumento Convertible y como consecuencia de ello la nulidad de todas sus garantías, y la declaración de que los demandados en aquel procedimiento, y Solicitantes en este, no tienen derecho a percibir de dichas sociedades cantidad alguna, petición que fundamenta en la Ley de Represión de la Usura y subsidiariamente en el art. 1533 del Código Civil y, por tanto, debe limitarse la cantidad adeudada a lo efectivamente invertido en la adquisición de sus créditos.

(iii). - En relación con el **Procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid** las sociedades PICOS han formulado la pretensión de adopción de medidas cautelares consistentes en extender las obligaciones del instrumento Convertible por tres años, que no se resuelva el contrato y que no se ejecuten las garantías, alegando la nulidad del Instrumento Convertible.

(iv) En relación con el procedimiento de **Impugnación de nombramiento de experto Incidente concursal 59/2022 A** seguido ante este juzgado, la pretensión ha decaído con carácter sobrevenido, pues el recurso ha sido desestimado por la AP de Barcelona mediante Sentencia de 28 de junio de 2023.

**4.2.- Las resoluciones dictadas por este juzgado en el procedimiento.**

**Esta cuestión -la prejudicialidad ordinaria- ya fue resuelta por Auto de 11 de octubre de 2022** dictado en resolución del recurso formulado por el Grupo Celsa contra el Nombramiento de Experto, **y por Auto de 16 de mayo de 2023**, dictado en resolución del recurso formulado por el Grupo



Celsa contra la providencia de admisión a trámite de la solicitud de homologación.

Los motivos esgrimidos allí son de plena aplicación para desestimar la solicitud formulada ahora por los Socios y que, en esencia, se reproducen a continuación.

*“Por lo demás, en relación con la prejudicialidad alegada, más allá de que ya fue resuelta mediante resolución firme en el anterior proceso de Nombramiento de Experto, lo cierto es que su reproducción en este momento amparada en una nueva circunstancia -la impugnación de la sentencia de Nombramiento de Experto - debe ser igualmente desestimada.*

*El motivo de ello se residencia en la ausencia de cauce procedimental alguno que permita articular dicha excepción. El escrito del Grupo Celsa insiste reiteradamente en la impecable lógica del silogismo que ampara la construcción teórica de la excepción de prejudicialidad. No es discutible que la favorable estimación de los denominados Procedimientos Pendientes o de la impugnación del Nombramiento de Experto tendrían una extraordinaria repercusión sobre el escenario del Plan de Reestructuración.*

*Ese efecto económico directo no es suficiente para estimar una cuestión prejudicial de carácter civil porque se precisa además la existencia de un cauce procedimental adecuado esto es, que el Ordenamiento Jurídico configure con ese carácter prejudicial la existencia de los antecedentes sobre los que se fundamenta la cuestión.*

*Para decirlo con claridad, no negamos los hipotéticos y trascendentales efectos jurídicos y económicos que los procedimientos relacionados por el Grupo Celsa podrían desencadenar, en caso de acogida favorable de sus tesis, sobre el escenario en su conjunto, pero en este procedimiento, como es bien sabido no cabe acoger cuestiones prejudiciales, como ya tuve ocasión de afirmar en el Auto de 11 de octubre de 2022. La vis atractiva que ejerce el juez del concurso diseñada con carácter casi universal en el artículo 55 del TRLC impide acoger cualquier fórmula de prejudicialidad, no tanto porque el supuesto de hecho carezca de los presupuestos fácticos para su apreciación, cuánto que expresamente se elimina dicha posibilidad en un procedimiento de carácter universal como son los procedimientos concursales o preconcursales. La Prejudicialidad se asienta no solamente en la concurrencia de antecedentes lógicos respecto de la cuestión debatida, sino en la existencia de un cauce procedimental expresamente reconocido para articularla. Y sencillamente se excluye del concurso.*

*Si hipotéticamente se desencadenaran las circunstancias que anticipa el Grupo Celsa los perjuicios irrogados deberían ser reparados en su totalidad.*



*mediante la reversión de las circunstancias necesarias junto con las consiguientes compensaciones económicas sin que ello entrañe la paralización del actual procedimiento. Ese es el diseño legal”.*

**Procede por tanto desestimar la suspensión por prejudicialidad civil en relación con los cuatro procedimientos relacionados anteriormente.**

#### **QUINTO. – MOTIVOS DE OPOSICION (I). REQUISITOS DE COMUNICACIÓN, CONTENIDO Y FORMA EXIGIDOS EN EL CAPITULO IV DEL TÍTULO III (ARTS. 627 A 634 TRLC)**

Bajo esta rúbrica analizaré si el Plan de Reestructuración reúne los requisitos de comunicación, contenido y forma previstos en los artículos 627 a 634 TRLC, por cuanto su incumplimiento constituye el primer motivo de impugnación recogido en los art 654, 655 y 656 TRLC.

*1.º Que no se hayan cumplido los requisitos de comunicación, contenido y de forma que se exigen en el capítulo IV de este título. (art 654. 1º) (art.655.1º)*

*1.º Que el plan no cumpla los requisitos de contenido y de forma que se exigen en el capítulo IV de este título. (art 656 1, 1º)*

##### **5.1. - Finalidad última de los requisitos formales del plan.**

El análisis del cumplimiento de los requisitos de comunicación, contenido y forma del PDR demanda, en mi criterio, una hermenéutica de orientación teleológica y debe efectuarse **atendiendo a la finalidad última de la detallada regulación del TRLC**, esto es, que la información que incorpora el Plan de Reestructuración debe ser suficiente y adecuada para que los acreedores, afectados o no por el plan y los socios, en cuanto legitimados para oponerse a su homologación o, en su caso, interesados en adherirse al mismo, **puedan adoptar una decisión convenientemente informada y ejercer cuantos derechos** les concede la ley.

El cumplimiento de los requisitos del Plan ha de ponderarse en función de cada una de sus alternativas o modalidades, pues **no resulta adecuado establecer un canon homogéneo y universal de interpretación del cumplimiento de aquellos requisitos o formalidades**, sin diferenciar cuando aquel sea propuesto por los acreedores o por el deudor.

También parece razonable distinguir entre los **diferentes escenarios que pueden acaecer**: de colaboración entre los acreedores y el deudor en la



elaboración del plan, cuando ésta no se produce o cuando existe una situación de confrontación y enfrentamiento entre los distintos acreedores.

En el presente caso, **resulta de una evidencia clamorosa que ambas partes han mantenido una acentuada confrontación sobre cada uno de los aspectos del procedimiento y, en particular, con relación a las facultades de los acreedores para obtener información de las sociedades del Grupo Celsa**, dado que los directivos de la compañía se han mostrado extraordinariamente reticentes para proporcionarla.

Sin embargo, finalmente, y con independencia de las vicisitudes que han jalonado el proceso, lo cierto es que lo que ha de ponderarse es si el hipotético incumplimiento formal de algunos requisitos inhabilita el plan propuesto por los Solicitantes, de manera tal que deban prosperar los motivos de oposición.

Con toda claridad, **la respuesta ha de ser negativa. En circunstancias de manifiesta asimetría de información los efectos sobre los derechos e intereses que se ventilan en el procedimiento no resultan, ni pueden resultar idénticos.**

La razón de ello es que el acceso a la información, que es lo que en última instancia preservan los requisitos formales, **no se distribuye de forma homogénea entre todos los partícipes**. En efecto, los Socios tienen un acceso privilegiado a las fuentes de información como consecuencia del rol que desempeñan en la estructura societaria mientras que el resto, acreedores o terceros, están sometidos a un criterio de discrecionalidad que les sitúa objetivamente en un grado subordinado.

A título meramente ejemplificativo, no puede producir el mismo efecto ni merecer la misma consideración la obligación de detallar todas las circunstancias concretas de la plantilla de trabajadores o los movimientos de caja de cada una de las sociedades del Grupo, etc.... si el Plan de Reestructuración resulta formulado por los deudores o, por el contrario, lo elaboran exclusivamente los acreedores.

En el primer caso, cuando la iniciativa proviene del deudor o es consensuada, proporcionar una minuciosa información resulta determinante para que los acreedores, no suficientemente familiarizados con las características, circunstancias y avatares diarios de las distintas compañías afectadas puedan tomar la decisión de adherirse al plan propuesto o en su caso impugnarlo por cualquiera de los motivos legalmente establecidos, para no resultar afectados por un Plan que no se ajuste a lo legalmente previsto.

Pero ese nivel de exhaustiva y minuciosa exigencia no puede predicarse automáticamente respecto de un Plan propuesto por los acreedores, dada la **manifiesta asimetría de información** que éstos padecen, ya que los



accionistas, como es el caso presente, tienen a su disposición todos los datos precisos para, aportándolos al proceso, impugnar y desvirtuar cada una de las premisas en las que se fundamenta el Plan de Reestructuración, mientras que no se pueden desconocer las dificultades de los acreedores para la obtención de la información y documentación necesarias, máxime cuando no ha habido colaboración.

En este caso, son, precisamente, quienes impugnan -los Socios- aquellos que tienen a su disposición toda la información actualizada en relación con cada uno de los aspectos formales que han de cumplimentarse en el Plan, por lo que difícilmente sus derechos o intereses pueden resultar perjudicados por cualesquiera déficits de información de los requisitos y formalidades del PDR.

El artículo 633 del TRLC que disciplina el contenido del PDR no contiene un formulario burocrático de contenido exclusivamente formal sino un conjunto de datos e informaciones relevantes para que todos los afectados por el Plan puedan conocer con más o menos exactitud su alcance y sus consecuencias. Lo relevante es, pues, la información que proporciona el contenido el PDR.

Por tanto, este canon hermenéutico que atiende al contenido sustantivo de las exigencias y requisitos formales del PDR, no resulta compatible con algunas de las alegaciones y formulaciones de los Socios - a las que se adhiere miméticamente KUTXABANK- al denunciar el incumplimiento de aquellos requisitos porque, dado que tenían a su disposición la totalidad de la información, **es muy evidente que las omisiones que se hayan podido producir -mínimas en todo caso-, no han limitado en absoluto el acceso a dicha información y por tanto no restringen el derecho de los afectados a oponerse o, en su caso, a ejercer la facultad de adherirse.**

En general, podría afirmarse que el estándar de interpretación de los requisitos formales debe ser riguroso y exigente, por cuanto su observancia garantiza derechos y establece obligaciones para las partes en el proceso de homologación del Plan, pero **no pueden prosperar meras alegaciones de incumplimiento sin trascendencia material en el proceso de homologación.**

En lo que al caso concreto del Grupo Celsa respecta, estamos en presencia de una compañía que, desde hace muchos años, se encuentra inmersa en procesos de financiación y sucesivas refinanciaciones, en una relación de **permanente intercambio de información** con sus acreedores.

Todas las partes que participan en este proceso, acreedores afectados y no afectados por el Plan, han tenido acceso a lo largo de los últimos años a la información financiera, contable, organizativa, etc. del Grupo Celsa. Hasta el



punto de haber sido capaces de presentar y aprobar un Plan de Homologación en un **escenario de manifiesta falta de colaboración** y entendimiento con los directivos y administradores de la compañía.

Por ello, quienes han votado a favor el Plan, así como aquellos que no lo han hecho, especialmente los acreedores del Contrato Marco, conocían o, en todo caso, debían conocer perfectamente la situación del Grupo, las circunstancias económicas y financieras del mismo, hasta el punto de que los Acreedores Afectados acreditantes de las líneas bilaterales reguladas en el Contrato Marco, a excepción de KUTXABANK, suscribieron sucesivas pólizas de extensión del vencimiento de dichas líneas, postponiendo el vencimiento sucesivamente por periodos quincenales hasta el 31 de julio de 2023. Vencimiento que ha sido recientemente renovado.

Muchos de los documentos, informes, contratos, etc., de que se han servido las partes, Solicitantes, Socios y demás acreedores en este procedimiento, entre los que se encuentra KUTXABANK, han estado a disposición de todos los intervinientes desde hace mucho tiempo.

Carece por tanto de sentido impugnar el Plan porque no contenga una información detallada sobre la situación económica del deudor o deudores en este caso, de la situación de los trabajadores, una descripción de las causas y el alcance las dificultades del deudor o el activo y el pasivo en el momento de formalizar el Plan de Reestructuración.

Todo ello es sobradamente conocido por quienes participan de un modo u otro en este proceso de homologación y la descripción más o menos extensa, más o menos detallada y minuciosa de estos aspectos, tiene escasa relevancia en lo que atañe a los derechos e intereses de las partes.

Lo mismo cabe decir respecto del cumplimiento de las prescripciones establecidas en el art. 642 TRLC en referencia a los planes conjuntos de reestructuración o a la **inexistencia de pluralidad de acreedores porque los Solicitantes estén agrupados en un régimen de sindicación**.

El régimen de sindicación de los créditos otorgados bajo diferentes instrumentos de deuda, en este caso el Instrumento Convertible y el Contrato Jumbo, no altera la naturaleza y la posición de las partes de la relación contractual, es decir, la existente entre cada deudor y cada acreedor.

La sindicación del crédito, como el contrato entre acreedores, atiende exclusivamente a la relación entre ellos y para con el deudor. El círculo obligacional interno, se desenvuelve en el ámbito privativo entre las partes y se disciplina por lo establecido en los referidos instrumentos de deuda y, en lo relativo al proceso de aprobación del plan, se rige por lo establecido en el art 630 TRLC que regula los pactos de sindicación y los derechos y



obligaciones de los acreedores a efectos de voto o de legitimación para impugnar en su caso.

## **5.2.- Legitimidad de los acreedores para instar la homologación de un Plan de Reestructuración conjunto para todas las empresas del Grupo Celsa.**

Que el conjunto de las sociedades que componen el Grupo Celsa se comporta de manera colectivamente homogénea y es tratado como un “Grupo” unitario desde; al menos, la Refinanciación del 2017 no puede ser ignorado por ninguna de las partes en el proceso.

**Negar ahora legitimidad procesal a los acreedores** cuando ha sido admitida expresamente por el Grupo Celsa en todos los actos de refinanciación, negociación, y nueva financiación a lo largo de todos estos años, resulta manifiestamente contrario al comportamiento histórico observado y a la lógica económica y jurídica de los acontecimientos que se han sucedido.

Postular una interpretación del artículo 642 TRLC restrictiva, circunscribiendo, exclusivamente, la legitimación para instar la homologación de un Plan de Reestructuración conjunto al deudor o deudores, excluyendo a los acreedores con quienes a lo largo de los años el Grupo Celsa ha negociado, se ha servido de su financiación o ha establecido un complejo entramado de créditos, garantías, obligaciones, etc... resulta procesalmente inadmisibles porque subvierte la trayectoria del comportamiento pasado e incurre en una clamorosa contradicción performativa proscrita por la conocida doctrina de los actos propios.

Y ello ha de predicarse tanto con relación a los Solicitantes como respecto a cualquier otro partícipe en el proceso incluyendo, si hubiera sido el caso, a los titulares de los créditos incluidos en el Contrato Marco (KUTXABANK), sin que pueda discriminarse entre unos y otros en función de los intereses en juego.

Limitar la legitimación de los acreedores de un grupo de empresas para solicitar la homologación de un Plan de Reestructuración conjunta es, en este caso, establecer una distinción absolutamente artificial, **una fractura injustificada entre la realidad económica y la realidad procesal**, que con seguridad terminaría desembocando en un coste inasumible para la financiación de los grupos de empresas porque limitaría extraordinariamente la concesión de crédito.

Y finalmente en lo relativo a estas alegaciones formuladas tanto por los socios como por KUTXABANK, la exigencia contenida en el párrafo final del art 642.2 TRLC de que **“los requisitos para la homologación deberán**



*cumplirse en relación con cada uno de los deudores”, debe interpretarse también conforme a las circunstancias del caso concreto.*

Todas las empresas del Grupo Celsa han actuado, en lo relativo a sus acreedores como un grupo, la información de que disponen los acreedores acerca de las actividad económica de cada una de ellas, de sus activos, de su valoración, de sus trabajadores o de otros aspectos relevantes fue suficiente para negociar la financiación y refinanciación del Grupo y el acceso a la información regulado legalmente tiene por finalidad que los acreedores afectados o no por el plan, los trabajadores y los socios puedan ejercer sus derechos.

Es por tanto exigible a los impugnantes del Plan de Reestructuración, la indicación precisa de qué datos, omitidos en su caso por los acreedores, impiden el ejercicio de sus derechos, dificultan la toma de decisión de la adhesión al plan o generan un grado de incertidumbre adicional a los trabajadores de cualquiera de las empresas del grupo.

Y, en cualquier caso, la información que se proporcionaría en la mayoría de los casos resultaría redundante.

Basta una lectura de quienes son prestatarias, garantes personales o titulares de las garantías que se ofrecen en todos los instrumentos de deuda que se ven afectados por el Plan de Reestructuración, es decir, el Instrumento Convertible, el Contrato Jumbo y el Contrato Marco, para confirmar como la totalidad de las compañías que integran el grupo intervienen en todos los contratos, en una u otra posición, y como, tras el proceso de Refinanciación 2017, el entramado societario se hace si cabe más denso, por voluntad de todas las partes al constituir nuevas sociedades, ceder créditos entre ellas, incluir la práctica totalidad de activos de las diferentes sociedades del Grupo y establecer mecanismos de compensación, *desagüe* o ratios de solvencia que determinan la íntima conexión de unas y otras.

En el siguiente apartado, en congruencia con la decisión, ya anticipada, de incardinar en cada motivo de oposición las diferentes alegaciones de los oponentes a la solicitud de homologación, es decir, los Socios y KUTXABANK agruparé aquí las cuestiones que se enumeran a continuación:

**5.3. - Correcta comunicación del Plan de Reestructuración. Correcto trámite de votación. Cumplimiento del requisito previsto en el art 627 TRLC.**

El art 627 TRLC dispone que la propuesta del Plan de Reestructuración deberá ser comunicada a todos los acreedores cuyos créditos pudieran quedar afectados y establece una serie de reglas tendentes a garantizar que, de no ser



posible la comunicación individual, por vía postal o electrónica, ésta pueda llevarse a cabo por publicación en la página web por el Experto Independiente o, en su caso, mediante publicación de Edicto en el Registro Público Concursal.

Lo que **no establece en ningún caso es el plazo de antelación** con que debe efectuarse esa comunicación antes de solicitar la homologación o el orden entre acreedores, etc.

Lo que denuncia KUTXABANK con categoría de motivo de impugnación y por tanto de vulneración de la norma que establece cómo debe comunicarse, es que los Solicitantes hayan elevado a escritura pública el Plan de Reestructuración el día 26 de abril de 2023, el mismo día lo hayan comunicado a los acreedores cuyos créditos pudieran quedar afectados, y también en idéntico día hayan presentado en el Juzgado la solicitud de homologación del Plan.

Ello, en sí mismo, no vulnera el requisito del art 627 de que se comunique en forma a los acreedores el referido Plan. El requisito de notificación debe entenderse perfectamente cumplido por los Solicitantes.

**Otra cuestión es si dicho proceder ha determinado algún perjuicio a los acreedores**, concretamente a KUTXABANK, único acreedor afectado que ha formulado oposición al Plan por este motivo. Y la respuesta debe ser negativa.

Los Solicitantes, no tienen obligación legal de habilitar, por así decir, un periodo previo a la solicitud de homologación del plan para que otros acreedores, distintos de los promotores, puedan adherirse si lo consideran necesario, probable o conveniente.

Según figura en el propio Plan, los Solicitantes lo consideraron aprobado por cuanto constaba el voto a favor de las mayorías previstas en el art 629 TRLC. Esta votación por los Solicitantes se entiende correctamente celebrada según consta en la propia escritura pública. La interpretación que hace KUTXABANK de que la división del texto legal en capítulos, - primero comunicación y luego solicitud de homologación-, constituye un *iter* de obligado cumplimiento, no concuerda con el tenor literal de la ley.

Y el solapamiento de los plazos, es decir, el plazo ofrecido por los Solicitantes a los acreedores cuyo crédito vaya a resultar afectado para examinar el Plan depositado en la Notaria y, en su caso, suscribirlo, y, el plazo iniciado con la presentación de la solicitud de homologación **no ha causado ni puede causar indefensión a KUTXABANK, ni ha privado de derecho alguno al acreedor.**



La indefensión solo hubiera sido posible si el órgano judicial hubiera privado a la entidad de la posibilidad de ejercer un derecho de naturaleza procesal restringiendo total o parcialmente su derecho de defensa, lo que, desde luego, no ha sucedido.

El perjuicio alegado por KUTXABANK referido a la imposibilidad de saber si el plan había sido o no aprobado por todos los acreedores y por tanto conocer cuáles eran los motivos de oposición oponibles, es decir, los previstos en el art 654 o los previstos en el art. 655 TRLC, es, manifiestamente, inexistente y, desde luego, tampoco puede prosperar ninguna alegación en tal sentido, pues la legitimación que otorgan ambos artículos a los acreedores que no hayan votado a favor del plan, dato que necesariamente conoce el acreedor por no haber emitido voto a favor, no impide el ejercicio por éste de todos sus derechos en el proceso de homologación del Plan, como efectivamente ha sucedido.

#### **5.4.-Correcta formalización del Plan de Reestructuración. Cumplimiento del requisito previsto en el art 634 TRLC.**

De conformidad con lo establecido en el art 634 TRLC el Plan de Reestructuración **ha sido formalizado en escritura pública**, en fecha 26 de abril de 2023, según consta en el documento aportado por los Solicitantes y a cuyo contenido se remiten de manera constante quienes han formulado oposición.

En dicha escritura, consta, en sus folios 1192 a 1219, la **certificación emitida por el experto** designado por este Juzgado, LEXAUDIT CONCURSAL S.L.P. con fecha 26 de abril de 2023.

Así certifica, a los efectos del **cumplimiento de mayorías establecido en el art. 667.1º de la ley concursal**, que según los cálculos que constan en el Anexo I (*Calculo del porcentaje de afectación por el Plan de Reestructuración en cada uno de los deudores*) que adjunta, los créditos afectados por el Plan de Reestructuración representan al menos el 51% del pasivo total de cada uno de los Deudores (tal y como dicho término se define en el Plan de Reestructuración).

Igualmente certifica, a los efectos del **cumplimiento de mayorías establecido en los art. 634.1 y 638.3º y 639.1º de la Ley concursal**, que:

*En las Sociedades Picos (tal y como dicho término se define en el Plan de Reestructuración) se cumple lo previsto en el art 639.1º de la Ley concursal, dado que el Plan ha sido aprobado por una mayoría simple de clases con el apoyo al menos de una clase de créditos, (los créditos pertenecientes a las Clases con Garantía Real) que*



*serían calificados como créditos con privilegio especial en un eventual concurso de las Sociedades Picos, teniendo en cuenta que: a) en las Clases con Garantía Real, los créditos correspondientes a los Acreedores Participantes (tal y como dicho término se define en el Plan de Reestructuración) representan al menos  $\frac{3}{4}$  de los créditos correspondientes a dichas Clases de conformidad con lo dispuesto en el art. 629.2 de la Ley Concursal y, b) en las Clases sin Garantía Real (a excepción de la Clase Marco), los créditos correspondientes a los Acreedores Participantes representan más de  $\frac{2}{3}$  de los créditos correspondientes a dichas Clases, de conformidad con lo dispuesto en el art. 629.1 de la Ley concursal.*

*En las Sociedades Operativas (tal y como dicho término se define en el Plan de Reestructuración) (a excepción de CELSA POLSKA HOLDING SP. ZO, O.) se cumple lo previsto en el art. 639.1º de la ley Concursal dado que el Plan de Reestructuración ha sido aprobado por una mayoría simple de clases con el apoyo de al menos una clase de créditos (los créditos pertenecientes a las Clases con Garantía Real) que serían calificados como créditos con privilegio especial en un eventual concurso de las Sociedades Operativas, teniendo en cuenta que: a) en las Clases con Garantía Real, los créditos correspondientes a los Acreedores Participantes (tal y como dicho término se define en el Plan de Reestructuración) representan al menos  $\frac{3}{4}$  de los créditos correspondientes a dichas Clases de conformidad con lo dispuesto en el art. 629.2 de la Ley Concursal y, b) en las Clases sin Garantía Real (a excepción de la Clase Marco), los créditos correspondientes a los Acreedores Participantes representan más de  $\frac{2}{3}$  de los créditos correspondientes a dichas Clases, de conformidad con lo dispuesto en el art. 629.1 de la Ley concursal.*

*En relación con CELSA POLSKA HOLDING SP. ZO, O. se cumple lo previsto en el art. 639.2º de la ley Concursal dado que el Plan de Reestructuración ha sido aprobado por al menos una clase que de conformidad con el informe de valoración de empresa en funcionamiento de dicho Deudor preparado por el Experto en la Reestructuración de fecha 22 de marzo de 2023, puede razonablemente presumirse que habría recibido algún pago.*

Adjunta a esta Certificación **anexos de mayorías individualizadas** para:



(I) INVERSIONES PICO ANAYET, S.A., (II) INVERSIONES PICO ANETO S.A., (III) INVERSIONES PICO ESPADAS S.A, (IV) ACEROS PARA LA CONSTRUCCION, S.A, (V) APLICACIONES ACERO RIO TER, S.A., (VI) BARNÁ CONSHIPPING, S.L. (EUROPEAN SUPPLY CHAIN SERVICES S.L.), (VII) BARNÁ STEEL S.A., (VIII) CABLES Y ESLINGAS (PROTEK PLUS, S.A.), (IX) CATALUNYA STEEL S.L. (UK), (X) CELSA ATLANTIC, S.L., (XI) CELSA POLSKA GROUP, (XII) COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE LAMINACION, S.L., (XIII) CORCATINSER S.L., (XIV) FERIMENT, S.L.U, (XV) GLOBAL STEEL WIRE, S.A., (XVI) INVERSIONES PICOS DE EUROPA S.A., (XVII) IPO WIRE HOLDING S.A., (XVIII) MOREDA RIVIERE TREFILERIAS, S.A., (XIX) NERVACERO, S.A., (XX) PIMAR 2002 TAS S.L. (POLSKA) (XXI) GLOBAL SPECIAL STEEL PRODUCTS, S.A. (TREFILERIAS QUIJANO S.A.) (XXII) WIR ROD HOLDING S.L. (NORDIC)

Dichas certificaciones se han emitido por el Experto Independiente y despliegan toda su eficacia en el procedimiento de homologación.

**5.5. - El Plan cumple con los requisitos de contenido previstos en el art. 633. 1º, 2º, 3º, 4º, 5º, 6º, 8º, 11º y 12º TRLC (se analizan en los fundamentos jurídicos siguientes los recogidos en los apartados 7º, 9º y 10º)** Que el Plan no describe adecuadamente **la situación económica del deudor**, ni la situación de los trabajadores, ni del activo y el pasivo, del stock, etc., todo ello a la fecha de la formalización del Plan (art. 633 3º TRLC), ha sido alegado por los oponentes y debe desestimarse en virtud de los argumentos antes expuestos, resultando suficiente al respecto una mera lectura del Anexo 5 del Plan.

Por lo demás, el informe del Experto aporta datos suficientes para que todos los acreedores, socios y trabajadores adquieran un cabal conocimiento de todos estos aspectos y puedan ejercer, conforme a ello, todos sus derechos o adoptar sus respectivas decisiones. Que dichos anexos integran la solicitud de homologación y no el plan en sí mismo, simplemente, no es cierto.

La escritura pública de 26 de abril de 2023 aportada como documento número 2 de la solicitud de homologación, es decir, **“el Plan de Homologación” contiene en sus 1219 páginas todos los anexos e información exigida en el art. 633 TRLC.**

Respecto del reproche de vaguedad o falta de precisión acerca de algunos extremos del PDR me remito a lo manifestado anteriormente.

Se precisa un argumento excepcional que determine una ausencia informativa relevante para entender que, en el caso que nos ocupa, un plan



elaborado por los acreedores no cumple los requisitos de información que, con carácter previo y con toda certeza, se encontraban con anterioridad a disposición de los Socios.

O, en su caso, **habrá que explicitar al menos cuál sea la limitación de derechos o de información que ha sufrido cualquier acreedor para que se pueda valorar seriamente este motivo de oposición.**

Afirmar que no están perfectamente detallados los créditos afectados, que quien ha sido reconocido por todas las partes intervinientes como Agente del Crédito no tiene capacidad para identificar a los deudores, o cuestionar las cuantías de sus créditos, máxime cuando han sido contrastadas por el experto designado, **es negar en el ámbito de la homologación lo que ya se ha reconocido por las partes en el escenario de la refinanciación y negociación previa.**

Y que se haya deslizado algún detalle erróneo en la descripción de una garantía es, en todo caso, una omisión anecdótica que no desvirtúa la validez del ingente volumen de datos que aportan los Solicitantes.

#### **5.6.-Identificación de los créditos afectados por el Plan de Reestructuración.**

Establece el art. 633 5º TRLC que el Plan de Reestructuración debe contener mención a *“los acreedores cuyos créditos van a quedar afectados por el plan, identificados individualmente o descritos por clases, con expresión del importe de su crédito que vaya a quedar afectado e intereses y la clase a la que pertenezcan”*.

Este requisito de contenido debe entenderse plenamente cumplido con el anexo 3 del Plan de Reestructuración en el que se detallan la totalidad de los acreedores, los créditos afectados, individualizados por cada deudor y en cuyos cuadros figuran los importes correspondientes a cada instrumento de deuda.

En este sentido cabe destacar que, no ha sido impugnada la relación de créditos por ningún acreedor afectado, excepción hecha de KUTXABANK que será objeto de análisis a continuación.

Si bien los Socios han alegado que la descripción y determinación en clases resulta insuficiente, no incorporan a su oposición argumentación sólida que permita alcanzar la conclusión de que no es correcta y veraz.

#### **5.7. - Crédito de KUTXABANK.**

El pretendido desconocimiento por KUTXABANK acerca de la existencia, importe o procedencia de su crédito contradice frontalmente la actuación de



dicha entidad en los diversos procedimientos judiciales habidos entre esta y el Grupo Celsa en su conjunto o con NERVACERO individualmente.

De la lectura de las resoluciones judiciales aportadas por los Solicitantes (documento nº 71) con su escrito de contestación a la oposición formulada por los Socios, se deduce no solo el **perfecto conocimiento que tiene KUTXABANK del origen y documentación de los créditos que se le atribuyen en el Plan de Reestructuración, sino que están en su poder los contratos en que dichos créditos están documentados** y que por motivos que solo la entidad conoce tampoco se los han proporcionado a los peritos autores del informe aportado con su escrito de oposición. De haberlo hecho habrían ahorrado mucho esfuerzo probatorio a las partes y a este órgano judicial para alcanzar la conclusión que ahora se expone.

De la lectura del Auto 95/2020 de la Sección 15ª de la AP de Barcelona de 26 de mayo de 2020, resolviendo el recurso de apelación formulado por KUTXABANK contra el Auto del Juzgado de lo mercantil 9 de Barcelona por el que despachó ejecución a instancia de las sociedades (23) del Grupo Celsa, queda acreditada la **reiterada oposición de KUTXABANK a dar cumplimiento a las pretensiones del Grupo Celsa y de Nervacero** en particular, en relación con contratos que a continuación se describen.

Queda acreditado también su conocimiento de los contratos, de las partes que intervinieron en cada uno de ellos y de las cantidades dispuestas o no y de su afección por el Auto de Homologación de la Refinanciación 2017, dictado el 13 de diciembre de 2017, que, como han reiterado los Solicitantes es de donde traen causa los créditos y demás cuestiones que ahora son objeto del Plan de Reestructuración.

Aunque dicho Auto de la AP de Barcelona, estimando el recurso de apelación formulado por KUTXABANK, dejaba sin efecto la ejecución despachada, resolvió cuestiones decisivas para la comprensión de la relación crediticia de dicha entidad financiera con el Grupo Celsa. Y esta se detalla perfectamente en el texto que reproduzco a continuación:

*. - (parágrafos 8, 8 y 9 del Voto particular que formula el magistrado Luis Rodríguez Vega.*

*8. La actora (GC) efectivamente solicitó que se despachara ejecución por una deuda dineraria de 4.000.000 euros, cantidad que resulta- según la ejecutante- de los términos del acuerdo de refinanciación.*

*Según la demanda de ejecución la deuda afectada por el acuerdo viene reflejada en el documento número 4 de la demanda de ejecución, documento que se corresponde al 5 de la solicitud de homologación. Según dicho documento el importe total de la deuda afecta es de 12.139.364,25 €,*



correspondientes tres pólizas de KUTXABANK:

(1) una póliza de financiación de comercio exterior, denominada póliza de afianzamiento de compras de materia prima con un límite máximo de 4.000.000 de euros (Doc. n.º 12 de la demanda de ejecución),

(2) una póliza de cesión de créditos y factoring con recurso por importe de 6.500.000 euros de límite máximo. (Doc. n.º 13 de la demanda de ejecución)

(3) una póliza de préstamo personal de financiación de inversores por importe de 1.639.364,25 euros. (Doc. n.º 14 de la demanda de ejecución)

8. Los créditos de KUTXABANK quedaron novados modificativamente con arreglo a los Términos Estándar, en la Fecha de Cierre, según el siguiente detalle siguiente:

(1). Un importe de 6.500.000 euros quedó integrado en el Contrato Marco y, por tanto, le son de aplicación todas las novaciones modificativas establecidas en especial en su Cláusula 3, tales como la conversión de los contratos bilaterales en "Contratos Multiproducto" y "Contratos Multiacreditada".

Ello supone que la póliza de cesión de créditos factoring con recurso por importe de 6.500.000 euros como límite máximo antes mencionada (Documento n.º 13) queda sujeta al Contrato Marco y, por tanto, está sujeta a la conversión indicada y al resto de estipulaciones allí contempladas.

La actora añade que "sin perjuicio de que KUTXABANK está obligada a cumplir con el Contrato Marco y de la posibilidad de ampliar la ejecución en relación con estas obligaciones, la presente demanda de ejecución no viene referida a las misma", sino a las siguientes obligaciones.

(2) En cuanto al resto de la deuda afectada por el acuerdo de refinanciación, está integrada por la línea de 4 millones de euros de riesgo crediticio (1) y la denominada póliza de préstamo personal, por importe de 1.639.364,25 euros personal (3), esto es, 5.639.364,25 euros. El total, fue asumido con carácter liberatorio por Barna Steel, pasando a denominarse en el contrato la "Deuda de Barna Steel". (Expositivo IX y Cláusula 5.1.1 del Acuerdo de Refinanciación).

Al encontrarse sujeta esta deuda a los Términos Estándar, el importe de 5.639.364,25 fue objeto de la quita establecida en contrato, esto es, una



quita de 3.356.173,55 euros (Quita prevista Cláusula 5.2.1 (A) del Acuerdo de Refinanciación). Una vez aplicada la quita, la deuda de 5.639.364,25 euros queda reducida a 2.283.190,7 euros.

La Deuda de Barna Steel, tras la aplicación de la quita (2.283.190,7 euros), ha quedado sujeta al Contrato Jumbo. En concreto, un importe de 2.014.300,18 euros está integrado en el tramo 1 B y un importe de 268.890,52 euros está integrado en el tramo 2, siéndole de aplicación todas las previsiones respecto de dichos tramos previstas en el Contrato Jumbo.

9. Ahora bien, para que se pudiera aplicar la quita pactada a estas deudas, es necesario que los contratos de crédito estén dispuestos en su totalidad. En caso contrario la quita no podría aplicarse de manera efectiva. Por eso la deuda afectada, cuando deriva de contratos de crédito y no de préstamo, se define por el límite del crédito disponible.

10. Por lo tanto, KUTXABANK venía obligada a permitir a Barna Steel, que era quien había asumido la deuda (acuerdo de refinanciación), anticipar pagos o descontar efectos, en los términos previstos en la póliza de fianzamiento hasta el límite previsto. Dado que KUTXABANK se negó a seguir realizando las operaciones fianzadas en la póliza (anticipos y descuentos) la deuda de Barna Steel se redujo a cero, incumpliendo esencialmente los términos del acuerdo de refinanciación. De hecho, la ejecutada, no discute los términos del acuerdo y la interpretación que hace de los mismos la demanda”

Queda por tanto acreditado el origen de los créditos que los Solicitantes recogen en el anexo 3 del Plan de Reestructuración. Que no consten contabilizados por KUTXABANK o que los importes reflejados en el Plan de Reestructuración no se compadezcan con las respuestas emitidas por las sociedades del Grupo Celsa a efectos de la auditoria no invalida la existencia, manifiestamente indubitada, de dichos créditos.

Como KUTXABANK no ha permitido el desenvolvimiento y disposición de las pólizas de financiación de comercio exterior, de préstamo personal de financiación de inversores, y, de cesión de créditos factoring con recurso el saldo actual es cero.

Otra cuestión es si dichos contratos siguen en vigor y si deben ser afectados por el Plan de Reestructuración.



Y esta cuestión debe también responderse positivamente. **KUTXABANK se encuentra en el perímetro de deuda sujeto al Plan de Reestructuración que tiene su origen en la Refinanciación 2017 y por tanto del presente Plan de Reestructuración.**

El Acuerdo de Refinanciación alcanzado el 31 de octubre de 2017 y elevado a escritura pública autorizada por el notario de Barcelona, D. Enrique Viola Tragan, entre las sociedades que integran el Grupo Celsa y el 100% del pasivo financiero afectado por la refinanciación (BANCO POPULAR BANKIA, ABANCA BBVA CAIZXABANC, SABADEL y KUTXABANK), ejerciendo el BBVA funciones de Banco Agente, fue homologado por Auto del Juzgado Mercantil 9 de Barcelona por Auto de 13 de diciembre de 2017 (Documento nº 29 del escrito de contestación de los Solicitantes)

**Los efectos de este Auto de homologación de la Refinanciación de 2017 han sido incumplidos por KUTXABANK,** según consta en las resoluciones judiciales antes mencionadas.

En ellas se reitera la obligación de la entidad financiera de mantener abierta la línea de financiación (en el caso concreto, referido a la póliza de financiación de comercio exterior), y ello es aplicable a la póliza ahora discutida, la denominada póliza de cesión de créditos y *factoring* con recurso por importe de 6.500.000 euros de límite máximo.

Los créditos de KUTXABANK son, por tanto, los descritos en el Anexo 3: (i) Crédito en la clase Jumbo Pre-Elevación, relativo a la póliza de comercio exterior, y a la póliza de afianzamiento personal, que ascendería en su rango máximo de disposición a 2.357.251,00 euros, y (ii) un crédito en la Clase Marco que ascendería en su rango máximo de disposición a 6.500.000 euros relativo a la póliza de cesión de créditos y *factoring*.

Por otro lado, en lo que atañe a la alegación de la absoluta indefinición de los términos del Plan, en los términos de lo establecido en el art. 633.9 TRLC: **medidas de reestructuración de la deuda, etc....**, la alegación debe ser desestimada porque, simplemente, no se corresponde con los hechos.

Esta es una cuestión que parece tener especial relevancia para KUTXABANK y a tal fin detalla algunos ejemplos: El plan se remite al anexo 6 "*Term Sheets*" del Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante (factoring con o sin recurso), "*Term sheet*" del Nuevo Contrato Marco de Préstamo (ya dispuestos o no), "*Term Sheet*" del Nuevo Contrato Entre



Acreedores (indefinición absoluta), “*Term Shet*” del Nuevo Contrato Jumbo (absoluta indefinición).

De la lectura de todos los documentos que menciona, en especial los que se refieren a la Deuda Marco de Líneas de Circulante, que afecta a KUTXABANK, se evidencia que **recoge de manera detallada las condiciones que regularán las relaciones entre las partes**, es decir, (i) los acreedores titulares de la Deuda Marco Circulante de conformidad con las correspondientes Nuevas líneas de Circulante, los Acreedores Originales recogidos en el anexo 2 “*Acreedores y Líneas de Circulante*” y sus cesionarios permitidos, y, (ii) los Deudores y Garantes (Barna Steel S.A., las Sociedades Operativas Deudoras, los Obligados bajo el Contrato Jumbo y todas las demás Filiales Materiales que en cada momento puedan ser requeridas a adherirse como garantes para satisfacer el Test de Cobertura de Garantes y Holdco 2).

No obstante, este será un contrato que no tendrá efectividad hasta la futura homologación del Plan, por lo que, atendiendo a esta circunstancia, en diferentes cláusulas se estipula de manera minuciosa y detallada cómo y en qué plazo se llevará a cabo una *due diligence* para confirmar si el Grupo Celsa puede hacer uso del Importe íntegro de la Financiación, por disponer de facturas suficientes.

Se prevé, además, el supuesto alternativo; los límites de estas líneas de circulante y, adicionalmente, la posibilidad de cada uno de los Acreedores de negociar de buena fe con los deudores y que su Compromiso Individual se implemente a través de la renovación de cualquiera de sus contratos bilaterales suscritos bajo el Contrato Marco 2017.

Por último, se detallan las condiciones que regularan el Tramo sin Recurso y el Tramo con Recurso.

#### **5.8. – Medidas operativas, flujos de caja o medidas de reestructuración de la deuda.**

Establece el artículo 633.9.<sup>a</sup> TRLC “*Las medidas de reestructuración operativa propuestas, la duración, en su caso, de esas medidas y los flujos de caja estimados del plan, así como las medidas de reestructuración financiera de la deuda, incorporando la financiación interina y la nueva financiación prevista en el Plan de Reestructuración, con justificación de su necesidad y, en su caso, las consecuencias globales para el empleo, como despidos, acuerdos sobre reducción de jornada o medidas similares*”.

En relación con esta cuestión, como se evidencia de la mera lectura del PDR y de las manifestaciones que, consecuentemente, realizó en el acto del juicio



D. Manuel Martínez Fidalgo, representante de HL - asesor de los Solicitantes-, el Plan no contiene ninguna mención a medidas operativas o relativas al empleo (despidos, reducción de jornada etc....), sencillamente, porque se trata de implementar una reestructuración puramente financiera y por ende, no contempla ni se extiende a los aspectos referidos.

#### **SEXTO. - MOTIVOS DE OPOSICION (II). LA DISCUTIDA INSOLVENCIA DEL GRUPO CELSA.**

Al amparo de lo prevenido en el artículo 656-3 del TRLC la representación procesal de los Accionistas sostiene, en los apartados cuarto y octavo de su escrito de oposición, que el Grupo Celsa y las diversas sociedades que lo integran resultan plenamente solventes y, por ende, el Plan de Reestructuración propuesto por los Solicitantes, carece de uno de los presupuestos básicos para ser homologado.

El desarrollo argumental del motivo de oposición encuentra su fundamento fáctico en los denominados **Pleitos Pendientes**, esto es, un conjunto de procedimientos interpuestos por algunas de las sociedades que integran el Grupo Celsa, a los que ya hemos hecho referencia con anterioridad, y en los que, en síntesis y en lo que ahora interesa, impugnan la validez y exigibilidad tanto del Contrato Jumbo como del Instrumento Convertible.

Resulta conveniente, una vez más, efectuar una breve descripción de los procedimientos mencionados a los efectos de ponderar su peso específico en la determinación de la cuestionada solvencia del Grupo Celsa.

#### **6.1. - Procedimientos judiciales seguidos por el Grupo Celsa contra los Solicitantes.**

##### **(i) . - Procedimiento seguido ante el juzgado de 1ª instancia nº 60 de Madrid**

En relación al **Procedimiento ordinario 713/2020 seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 60 de Madrid**, a instancia de varias sociedades del Grupo Celsa y a cuyo procedimiento se adhirió como demandante BARNASTEEL se formulaba petición de aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus* y fuerza mayor en relación con el contrato Jumbo y por tanto se solicitaba que se postpusiese el plazo de amortización y la obligación de cumplimiento de ratios financieros, denominado por los socios de “**reequilibrio del contrato Jumbo**”.

##### **(ii). - Procedimiento ordinario 601/2020 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid,**



En relación con el **Procedimiento ordinario 601/2020 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 11 de Madrid**, a instancia de las PICOS se solicita con carácter principal, la **nulidad del Instrumento Convertible** y, como consecuencia de ello, la nulidad de todas sus garantías, y la declaración de que los demandados en aquel procedimiento, y Solicitantes en este, no tienen derecho a percibir de dichas sociedades cantidad alguna, petición que fundamenta en la Ley de Represión de la Usura y subsidiariamente en el art. 1533 del Código Civil y por tanto debe limitarse la cantidad adeudada a lo efectivamente invertido en la adquisición de sus créditos.

**(iii). - Procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid**

En relación con el **Procedimiento ordinario 32/2021 seguido ante el Juzgado de Primera instancia nº 67 de Madrid** las PICOS han formulado la pretensión de **adopción de medidas cautelares** consistentes en extender las obligaciones del instrumento Convertible por tres años, que no se resuelva el contrato y que no se ejecuten las garantías, alegando la nulidad del Instrumento Convertible.

Ha quedado ampliamente desarrollada en los Antecedentes de Hecho la descripción de estos procedimientos y su estado procesal actual.

## **6.2. - Los informes de solvencia**

En base a estos procedimientos y a las singulares consecuencias jurídicas que la demanda de impugnación anuda a los mismos, **los Accionistas sostienen enfáticamente la solvencia del Grupo Celsa** al afirmar que *“opera con toda normalidad y es absolutamente solvente: paga regularmente a proveedores, trabajadores y otros terceros, sin que concurra ninguno de los hechos reveladores de insolvencia del artículo 2.4 del TRLC, ni sea previsible que no pueda seguir haciéndolo en los próximos seis meses”*.

En apoyo de su tesis los Accionistas del Grupo Celsa aportan dos informes periciales denominados respectivamente *“Informe Solvencia ALM”* e *“Informe Solvencia PwC”* (documentos 69 y 70 Socios). Analizaremos seguidamente los dos informes, así como las consecuencias económicas y jurídicas que se desprenden de los mismos en relación con la solvencia del Grupo Celsa.

Ambos informes presentan múltiples coincidencias, con algunas diferencias poco significativas derivadas de la disciplina económica o jurídica a la que pertenecen sus autores.



En efecto, tanto el informe PwC como el elaborado por D. José Antonio Laínez Gadea (ALM), catedrático de economía financiera y contabilidad, coinciden en afirmar que *“el Grupo Celsa España, a la fecha de objeto de análisis (31 de marzo de 2023) no presenta indicio alguno de insolvencia”* (páginas 8 a 10 PwC). Los autores del informe llegan a esa conclusión después de haber examinado los hechos reveladores de la insolvencia contemplados en el artículo 2.4 del TRLC.

El informe de PwC examina pormenorizadamente cada uno de los epígrafes del citado precepto concluyendo singularmente que *“el Grupo Celsa cumple con todas sus obligaciones de pago derivadas de su propia actividad comercial e industrial a la fecha objeto de análisis.”* y ello en relación con el sobreseimiento general en el pago corriente de las obligaciones del deudor. A idéntica conclusión llegan los autores del informe en relación con las obligaciones con las Administraciones públicas, la deuda agregada con empresas del Grupo, con las obligaciones derivadas de las relaciones de trabajo o la deuda correspondiente al denominado Contrato Marco.

Por su parte, el informe ALM asumiendo idéntica conclusión *“ninguno de los hechos externos reveladores de insolvencia incluidos en el apartado cuarto del artículo segundo de la Ley Concursal y que justificarían la solicitud de concurso por parte de un acreedor concurren en la actualidad en Grupo Celsa, lo que refuerza nuestra conclusión de que el grupo, de ninguna forma, se encuentra en un estado de insolvencia actual ni inminente”*, se extiende adicionalmente en unas farragosas y clamorosamente estériles distinciones conceptuales del concepto de solvencia (solvencia a corto plazo, solvencia a largo plazo, solvencia técnica, solvencia efectiva) que si bien pueden resultar de interés desde una perspectiva estrictamente contable, carecen de toda pertinencia en el análisis de la solvencia a que hace referencia el TRLC.

La finalidad de esta especie de “cirugía” del concepto de solvencia no parece ser otra que adentrarse en el análisis del capital circulante relacionado con el ciclo de explotación, lo que evidenciaría que la compañía es solvente operativamente para hacer frente a los compromisos derivados de su actividad corriente ya que, al parecer, con anterioridad a la pandemia su ciclo de explotación resultaba financiado por sus proveedores, y después la mejora de la gestión de su circulante ha permitido que el grupo recupere su nivel de actividad.

Afirmación, a la que, desde luego, no hay nada que objetar, aunque al juzgador se le hace difícil entender la relación que guarda con el concepto concursal de insolvencia que es el aquí cuestionado.



Resulta cuando menos paradójica - por utilizar un término axiológicamente neutro- la afirmación del informe ALM en relación con la solvencia técnica cuando, al examinar la capacidad del Grupo Celsa de generar excedentes para satisfacer el pago de sus deudas a su vencimiento exigible, se sostiene que el grupo *“ha demostrado en el pasado y lo sigue haciendo, especialmente en el momento presente, su solvencia operativa y su capacidad para hacer frente regular y puntualmente a sus pasivos exigibles y que no existen indicios que permitan afirmar que esta solvencia no pueda conservarla en un futuro próximo”*. Una afirmación que no solo **contradice flagrantemente los hechos** sino incluso la posición procesal que con toda seriedad defienden los Accionistas.

Después, el **informe elaborado por el Profesor Laínez se extiende en una crítica del informe de solvencia del Grupo Celsa elaborado por LEXAUDIT el 3 de marzo de 2023 al que descalifica por “graves errores conceptuales e inconsistencias que lo invalidan y provocan que no pueda ser considerado como un documento técnico válido para determinar si el grupo se encuentra en un estado de solvencia (sic) actual o inminente.”**

La crítica se concreta en seis puntos de los cuáles el único que merece una mención singularizada por ajustarse estrictamente a lo recogido en el informe LEXAUDIT, es aquel que pone de manifiesto que **el Experto Independiente ha ignorado en su valoración la naturaleza litigiosa de buena parte de la deuda financiera.**

Y aquí es, precisamente, donde se residencian las insuperables debilidades de los informes de solvencia aportados por los Accionistas.

La insolvencia concursal no es un concepto polémico. Está definido en el artículo 2 del TRLC y se corresponde con una situación en la que el deudor no puede cumplir regularmente con sus obligaciones. Naturalmente, dichas obligaciones han de estar vencidas y resultar líquidas y exigibles.

**Pero la disputa en torno a su validez y exigibilidad, incluso en sede judicial, no transmuta los créditos automáticamente en litigiosos, ni sustancializa condicionalmente las obligaciones asumidas.** No hay ninguna alquimia procesal que varíe la naturaleza de las obligaciones y contratos por el mero hecho de cuestionar, unilateralmente, su eficacia.

**El informe de solvencia de LEXAUDIT ignora acertadamente la naturaleza litigiosa de los créditos porque es una circunstancia irrelevante a efectos de determinar la solvencia del Grupo Celsa.** Dicho informe concluye que *“Barna Steel y sus sociedades dependientes se encuentran en una situación de insolvencia actual porque concurren cuotas vencidas e impagadas del Contrato Jumbo por importe de 1.238,9 millones*



*de euros más intereses sin posibilidad de proceder a pagarlos en los términos pactados. Al mismo tiempo el Instrumento Convertible cuyas prestatarias eran las nuevas sociedades Pico Anayet, Pico Espadas y Pico Aneto estaría en caso de vencimiento anticipado, por un total de 1.148,6 millones de euros a fecha uno de enero de 2023 ” concluyendo que “a fecha 30 de septiembre de 2022 el grupo no contaba con caja suficiente para hacer frente a los inminentes vencimientos de deuda y tampoco contaba con expectativas de generar la caja necesaria para hacer frente al pago de todas las deudas exigibles en el corto plazo “.*

Ambos informes, tanto el de PwC como el informe Láinez, alcanzan la errática conclusión de que **el Grupo Celsa es solvente porque eliminan de la ecuación la totalidad de la deuda financiera remitiendo a un limbo, previamente diseñado por el deudor, la cantidad de dos mil trescientos millones de euros que el Grupo Celsa adeuda a sus acreedores financieros.**

Una vez amputada la deuda mediante esta especie de “cirugía contable,” puede concluirse como hace el informe de solvencia PwC que: *“el Grupo Celsa España a la fecha de objeto de análisis (31 de marzo de 2023), no presenta indicio alguno de insolvencia”,* o limitarse a señalar que *“en la actualidad el Grupo posee en su pasivo una deuda con los actuales prestamistas Jumbo, cuya cuantía y grado de exigibilidad futura se encuentra pendiente de resolución judicial”.* (Informe Láinez).

Por su parte, el informe PwC limita el perímetro de su alcance a un **análisis formal de los signos exteriores reveladores de la insolvencia relacionados en el artículo 2.4 TRLC, concluyendo que el Grupo Celsa no se encuentra incurso en ninguna de las causas examinadas.** Nada que objetar al respecto salvo que, sin necesidad de una búsqueda tan minuciosa, la extraordinaria deuda financiera del grupo evidenciaba una conclusión muy distinta.

Con relación a los créditos derivados del Contrato Jumbo y el Instrumento Convertible los peritos de PwC concluyen afirmando que: *“tienen carácter litigioso, por este motivo serían equiparables a los créditos bajo condición suspensiva, por lo que, los citados créditos, no pueden ser exigibles, ni pueden considerarse vencidos hasta que se cumpla la condición suspensiva, esto es, hasta que se dicte sentencia firme o se produzca un cese del procedimiento “.*

Sencillamente, **los excluyen de la valoración de la insolvencia de un modo injustificado y completamente arbitrario,** y todo ello, teniendo en cuenta que Celsa no abona una cuota de la ingente cantidad adeudada desde el año



2019. **Por utilizar un símil sanitario, es como si un diagnóstico médico concluyera afirmando que el enfermo goza de muy buena salud porque presenta unos excelentes resultados analíticos, pero su corazón ha dejado de funcionar.**

La naturaleza litigiosa de un crédito, un concepto relacionado en el artículo 1535 del Código Civil, no emerge automática y espontáneamente de una iniciativa unilateral del deudor ejercitando una acción judicial.

La jurisprudencia ha acotado el concepto, precisamente, con la finalidad de evitar el uso abusivo de una conflictividad artificial que permita bloquear cualquier reclamación legítima efectuada por un acreedor. Es, a este último, a quien le corresponde la iniciativa de configurar como litigioso un crédito iniciando un procedimiento al respecto.

La Sentencia del Tribunal Supremo de cinco de marzo de 2020 es muy explícita al afirmar que: *“atribuir a todo deudor dicha facultad por medio del expediente de presentar una demanda contra el acreedor, con independencia de la existencia o carencia de fundamento para ello, y de su estimación o desestimación futura resulta contrario a la ratio de la norma porque con ello se consigue un estímulo para el litigio y no para su terminación, en oposición frontal a la finalidad del precepto”*.

**Después, convertir un crédito litigioso -que no lo es- en un crédito contingente mediante una aplicación espuria de la Ley Concursal es un nuevo paso hacia el abismo.** Incluso admitiendo la naturaleza contingente del crédito -lo que de ningún modo se corresponde con la deuda financiera del Grupo Celsa- dichos créditos, conforme dispone el artículo 617 del TRLC deben computarse por su importe íntegro en el Plan de Reestructuración lo que resulta incompatible con la tesis sostenida en el informe.

Hay una lógica tan elemental y evidente en este diseño que **resultan altamente sorprendentes las conclusiones que alcanzan los informes Laínez y PwC.** Si las interpretaciones que postulan ambos informes periciales fueran correctas las consecuencias que de ello se seguirían avocarían al catastrófico colapso de los mercados de crédito.

Si la mera interposición de una acción judicial por parte de un deudor es susceptible de paralizar, bloquear o excluir la legítima reclamación de los acreedores se fomentaría el incumplimiento generalizado de las obligaciones porque se multiplicarían los incentivos perversos para sustraerse al cumplimiento de lo pactado.

Cuando los resultados que se infieren de una determinada interpretación impactan con tanta violencia en el sistema dentro del cual operan, cuando la



interpretación deja de cumplir su función clarificadora añadiendo nuevas dosis de confusión a la ya existente, es entonces cuando se disparan todas las alarmas, cuando se multiplican las señales de alerta que nos indican que vamos por el camino equivocado. En definitiva, **cuando hay un elefante en la habitación uno tiene que verlo, máxime si se reivindica experto en la materia.**

Por lo demás, ésta es también la dinámica a la que se ha ajustado la conducta procesal del Grupo Celsa.

La solicitud de medidas cautelares en varios de los denominados Pleitos Pendientes instando la paralización de la acción de los acreedores mediante una resolución judicial responde, precisamente, a la lógica que impugnan los informes periciales que ahora aportan los Accionistas.

Acertadamente, **el Grupo Celsa entendía que la resolución judicial era necesaria para dejar sin efecto las consecuencias anudadas a los contratos suscritos y ello porque la voluntad unilateral del deudor o de una de las partes no lleva aparejado ningún efecto suspensivo. En esa medida, paradójicamente, los informes Láinez y PwC dan un paso más adelante otorgando carta de naturaleza a la mera voluntad del deudor.**

Siempre he sostenido, y particularmente en este procedimiento (Sentencia de Nombramiento de Experto), que la fortaleza o debilidad de un informe pericial no puede evaluarse exclusiva o principalmente atendiendo al vínculo contractual del encargo, sino a la calidad intrínseca de su contenido. **Un informe pericial no se debe descartar ni devaluar en función de quien lo haya encargado o de quien satisfaga los honorarios profesionales del experto.**

Naturalmente, los sesgos forman parte de nuestra naturaleza evolutiva y, en alguna medida, son inevitables. **Pero una cosa es una inclinación natural e inconsciente anclada biológicamente y otra muy distinta una voluntad deliberadamente consciente de favorecer una determinada interpretación.**

En mi criterio, **un informe pericial debe observar los estándares de objetividad y científicidad acuñados por la disciplina científica correspondiente y ello con independencia de que la opinión del perito en cuestión pueda resultar alineada con la posición procesal de quien formula el encargo.**

No hay nada sospechoso en ello. La unanimidad, incluso en cuestiones de naturaleza científica o técnica, es una singularidad y la discrepancia sigue siendo el fundamento del conocimiento científico (ensayo y error). Por eso sigue teniendo plena validez aquel postulado al que me adhiero. Y ello con



independencia de las excepciones o los errores que se puedan cometer pero que no desmienten la proposición general.

### 6.3. - Existencia de un pacto implícito de *stand still*.

Más adelante, los informes Laínez y PwC insisten en la que a su juicio resulta indiscutible solvencia del Grupo Celsa, esta vez, desde una perspectiva distinta.

En efecto, el informe de PwC en la denominada Parte IV analiza la posición del Grupo Celsa ante el Contrato Jumbo y el Instrumento Convertible, en el epígrafe 12 titulado "*Potenciales mecanismos del Grupo Celsa ante una eventual exigibilidad futura del contrato Jumbo y del Instrumento Convertible*".

Después de reiterar la naturaleza litigiosa de los créditos previamente judicializados y entender que no resultan exigibles se afirma literalmente que: "*Asimismo, es importante destacar que, los citados Prestamistas, tampoco habrían instado ante el juzgado homologador del Acuerdo de Reestructuración la declaración de su incumplimiento por falta de pago.*

*Por tanto, entendemos que, esta falta de actuación por parte de los Prestamistas podría ser asimilable a una situación y/o acuerdo tipo "Stand Still" comúnmente utilizado, para establecer un plazo pacífico en cuanto a las actuaciones entre un deudor y sus acreedores, en el marco de un proceso de refinanciación, y condicionado a la fecha de finalización del proceso de negociación y reestructuración de la deuda."*

En este punto el informe se desliza hacia una conclusión difícilmente conciliable con la lógica de los acontecimientos y que incurre en una flagrante contradicción con la información disponible.

Del hecho de que los **acreedores no hayan solicitado la declaración de incumplimiento de los contratos** no se sigue que se haya alcanzado alguna situación asimilable a un acuerdo de *stand still* o cualquier fórmula parecida que implique una congelación del *statu quo*.

Esta es una evidencia empírica incontestable que conocen todas las partes del procedimiento y particularmente los Accionistas del Grupo Celsa -que han encargado el informe a PwC- y que han denunciado hasta la saciedad el intento de los fondos acreedores de apropiarse del grupo expropiando a sus Accionistas.

**Es un hecho de una notoriedad clamorosa y abrumadora que los Solicitantes pretenden capitalizar sus créditos y convertirse de ese modo en los accionistas únicos del Grupo Celsa.** Y es un hecho que goza de la misma condición, que los Accionistas actuales del grupo se oponen



radicalmente a dicha pretensión. En una situación de tan extrema beligerancia procesal ¿dónde está el *stand still*?

#### 6.4. - Actuaciones alternativas al alcance del Grupo Celsa.

Por último, el informe PwC se extiende en una serie de consideraciones en relación con diferentes hipótesis derivadas de la exigibilidad inmediata del Contrato Jumbo y del Instrumento Convertible sosteniendo que los pagos, según se afirma, serían perfectamente asumibles por el Grupo Celsa mediante diversas fórmulas: emisión de deuda por las filiales extranjeras, la desinversión en una filial o la salida a Bolsa y búsqueda de un socio financiero. En la medida en que tales soluciones se implementan a partir de los informes económicos de valoración de la compañía efectuados por terceros, sin ninguna elaboración propia, serán abordados cuando analicemos dichos informes.

Baste decir ahora que ese amplio despliegue de múltiples alternativas que, según PwC, el Grupo Celsa tiene a su disposición, merecería al menos, dada su trascendencia, una mínima explicación o justificación que permitiera efectuar un adecuado contraste.

Por su parte, el informe Láinez se limita a efectuar una afirmación genérica (página 46) carente de todo soporte adicional concluyendo que: *“en el supuesto de que el Jumbo o el Instrumento Convertible pasaran a ser exigibles si no se alcanzara un acuerdo con los acreedores, el grupo dispondría de activos (tesorería y otros activos liquidables) suficientes para poder cumplir regularmente sus obligaciones, esto es, no se vería incurso en una situación de insolvencia”*.

Realmente, se trata de **una afirmación asombrosamente categórica** y que causa una cierta perplejidad, pues **el perito no proporciona dato alguno que permita contrastar o corroborar su tesis** que parece residenciarse en su más íntima convicción, una especie de “secreto del ontólogo” cuyo desciframiento le está vedado a todos aquellos no iniciados en algún misterioso ritual.

Para concluir resulta conveniente hacer una breve mención a la objeción que formulan los Accionistas en sede de solvencia, entendiéndose que, aunque los créditos derivados del Contrato Jumbo y del Instrumento Convertible fueran exigibles, los Solicitantes no podrían recurrir a la normativa concursal o pre-concursal ya que no concurre el requisito de la pluralidad de acreedores al estar los créditos sindicados, transformándose la pluralidad anterior en un único acreedor.



La objeción debe ser claramente desestimada porque es muy evidente, como ya he indicado anteriormente, (fundamento jurídico quinto, apartado 5.1 in fine) que la agrupación de acreedores en un sindicato no desnaturaliza la identidad individual de cada uno de ellos, ni elimina la condición plural de los acreedores sindicados.

Por lo demás, la situación de insolvencia del Grupo Celsa constituye también el presupuesto para la obtención de la ayuda pública -ayuda solicitada por el propio grupo- de 545 millones de euros aprobado por la Comisión Europea en su Decisión de 24 de junio de 2022 (documento 38 de la oposición de los Accionistas).

En dicho documento se puede leer que: *“el préstamo participativo solicitado es una medida de último recurso, al ser el beneficiario incapaz de servirse de los recursos financieros de los Accionistas, empresas hermanas o del mercado, por lo tanto, la insolvencia de Celsa España no puede evitarse por medios menos restrictivos que la ayuda estatal”*. Asegurando a continuación que el Grupo Celsa *“no es financiable en condiciones normales de mercado debido a su endeudamiento”*, acordando, en consecuencia, la Comisión que *“el beneficiario no puede encontrar financiación en condiciones asequibles”*.

Resulta, pues, indiscutible que el Grupo Celsa se encuentra en una situación de insolvencia actual en la medida en que no puede atender el pago de los créditos financieros vencidos, líquidos y exigibles que adeuda a sus acreedores.

#### **SEPTIMO. - MOTIVOS DE OPOSICION (III). LA VIABILIDAD DE CELSA: EL INFORME DEL ASESOR FINANCIERO (HOULIHAN LOKEY) Y LOS CONTRAINFORMES PWC Y BDO.**

Al amparo de lo preceptuado en el artículo 656 TRLC los Socios impugnan la homologación del Plan de Reestructuración por entender que no ofrece *“una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo”* y ello en conexión con los requisitos que debe reunir el PDR en los artículos 633.10 y 638.1 del TRLC.

El informe elaborado por HOULIHAN LOKEY en su calidad de asesor financiero de los Solicitantes y aportado como Anexo 8 al PDR califica el Plan como plenamente adecuado y suficiente para garantizar la viabilidad de la compañía en el corto y medio plazo.

Desde esta perspectiva, pues, resulta oportuno valorar la idoneidad del Plan a la luz de las críticas formuladas en los contrainformes PwC y BDO



(Documentos 82 y 83 demanda Socios) que han sido, igualmente, ratificados y ampliados en el acto de la vista oral. Muchas de las críticas e insuficiencias que se formulan en ambos informes resultan coincidentes, por lo que resulta más adecuado efectuar un examen temático conjunto, sin perjuicio de que se haga referencia, cuando así proceda, a objeciones aisladas o individuales.

Con carácter previo, a fin de evitar confusiones al respecto, conviene aclarar **qué ha de entenderse por Plan de Viabilidad** tal como aparece recogido en el artículo 633.10 del TRLC. Según dicho precepto el contenido del plan debe comprender: *“La exposición de las condiciones necesarias para el éxito del Plan de Reestructuración y de las razones por las que ofrece una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa, en el corto y medio plazo, y evitar el concurso del deudor”*.

Más allá de las interminables especulaciones acerca del alcance de ese significado, lo que, desde mi perspectiva, no ofrece duda alguna es lo que no significa. La exposición de “condiciones” y “razones” para asegurar, en el primer caso el éxito del plan, y garantizar la viabilidad de la empresa y evitar el concurso en el segundo, **no exigen una detallada enumeración de los innumerables datos, variantes y análisis que tradicionalmente contiene un “plan de negocio”**.

De lo que se trata es de perfilar a grandes rasgos el conjunto de presupuestos imprescindibles para que el plan se pueda llevar a efecto, para que tenga “éxito” y de exponer los argumentos que sustentan esa apuesta por la viabilidad enderezada a evitar la situación de concurso.

No se exige un detallado y minucioso análisis econométrico de las diferentes variables o hipótesis que puedan acaecer, entre otras cosas, porque como sucede en el caso que nos ocupa, los acreedores pueden no tener y de hecho es frecuente que no tengan, si no colabora intensamente el deudor, un exacto conocimiento de la situación económica, financiera y operativa de la compañía.

Un plan que se aproximara a esas características exigiría un conocimiento casi auditado de la compañía, bloquearía cualquier alternativa de los acreedores que no contase con la entusiasta colaboración del deudor y convertiría en inviable la homologación de cualquier PDR no consensuado.

El análisis de PwC compartido por BDO entiende, en primer lugar, que el informe del Asesor Financiero incurre en lo que califica *“un enorme error de bulto”* por hacer una utilización espuria e inadecuada de las fuentes de información.

Así, en relación con el plan de negocio de la compañía contenido en las proyecciones de diciembre de 2022 se afirma que: *“En primer lugar, y en*



*relación con el PdN de la Sociedad, debemos destacar cómo carece de todo sentido su utilización por parte del Asesor, ya que este plan de negocio está elaborado contemplando la propuesta de la SEPI, consistente en una financiación por importe de 550 millones de euros, y que entre otras cosas conlleva una nueva financiación del circulante por importe de 150 millones de euros y el mantenimiento del proyecto industrial del Grupo Celsa, y por tanto, no guarda relación alguna, con el Plan de Reestructuración de los Acreedores “.*

Y en lo que se refiere a la utilización del informe LEXUADIT – GRANT THORTON se denuncia su insuficiencia porque: *“dichas proyecciones fueron elaboradas sin considerar como fuente de información la propia Dirección del Grupo Celsa, por lo que, consistirían en unas meras estimaciones realizadas por GT sin considerar aspectos fundamentales de la realidad de la compañía, y, por lo tanto, cualquier intento de llevar a cabo un análisis de viabilidad sobre la base de estas carece de toda lógica y rigor técnico. Debido a ello, dichas estimaciones contienen un sesgo significativo de información, no contemplando aspectos fundamentales de la operativa y de negocio del Grupo Celsa, y, por tanto, no han dispuesto de la información necesaria para entender su realidad actual. En suma, el conjunto de estas circunstancias, motivan que la valoración realizada por GT pudiera contener múltiples errores e inconsistencias, lo que en nuestra opinión inevitablemente invalidaría por completo las conclusiones de GT y, por ende, las alcanzadas en el Informe de HL”.*

**La pertinencia de ambas críticas resulta altamente cuestionable.**

La utilización de las proyecciones de la compañía de diciembre de 2022 para valorar la viabilidad del el Grupo Celsa resulta enteramente congruente con las propuestas efectuadas por la compañía en mayo de 2022 y abril 2023.

A raíz de éstas se evidencia que la inyección de circulante por importe de 150.000.000 de euros que se contempla en la ayuda SEPI, no era un presupuesto necesario para la viabilidad puesto que, en el primer caso, aún no se había concretado la ayuda de la SEPI y en el segundo- abril de 2023- ese apoyo financiero se dedicaba a incrementar el pago a los acreedores, de lo que se infiere, necesariamente, que el aumento de circulante no era un elemento esencial para asegurar la viabilidad del Grupo.

Tampoco resulta relevante que no se haya efectuado un análisis de viabilidad para cada una de las sociedades integrantes del Grupo Celsa, limitándose éste a Barna Steel y a las sociedades integradas en ese subgrupo operativo ya que están fuertemente integradas, son deudoras o garantes de la misma deuda



y conforme a las proyecciones efectuadas por HL garantizan la capacidad de pago del grupo en su conjunto.

Por lo que se refiere a la utilización de las **fuentes y valoraciones contenidas en el informe del Experto Independiente** excluyendo las proyecciones elaboradas por el equipo directivo, su pertinencia ha quedado validada en el amplio análisis relativo a la valoración del Grupo Celsa y, por tanto, su uso en este escenario de viabilidad es completamente adecuado.

Igualmente, ambos contrainformes cuestionan **el período de análisis elegido** por HL y en concreto el informe PwC señala:

*“Si bien el Informe de GT, incluye estimaciones y datos financieros correspondientes a un periodo de 5 años (2023 a 2027), HL, de nuevo, decide utilizar información parcial de las Proyecciones, y únicamente considera en su análisis un periodo temporal de 3 años (2023 a 2025).*

*La amputación del periodo temporal, le permite mostrar una falsa imagen de equilibrio financiero de la Sociedad, en términos de disponibilidad de flujos de caja, en el plazo de los 3 años considerados en el Informe de HL (es decir, durante el periodo 2023 a 2025).*

*La cuestión relevante en este punto resulta de las condiciones de la deuda que figuran en el Plan de Reestructuración, en las que se considera que el Grupo Barna Steel deberá hacer frente al pago de la deuda en un periodo posterior a los 3 años proyectados en el Informe de HL.*

*Es decir, HL no muestra, porque no lo ha analizado, cuál será la efectiva capacidad del Grupo Barna Steel con posterioridad al año 2025, que es justo el periodo en el que deberá hacer frente a la deuda de acuerdo con su vencimiento.*

*En cualquier caso, cabe señalar que, a partir del segundo año (años 2024 y 2025), los intereses devengados por el nuevo Contrato Jumbo no podrían ser pagados en ninguno de los escenarios contemplados por HL, dado que el importe de caja estimado pasaría a ser negativo. Llama la atención, que el propio Asesor no realice ninguna mención al respecto, dado que es un claro indicador que pone en duda la viabilidad del Grupo Barna Steel según la propuesta del Plan de Reestructuración de los Acreedores”.*

**También en este caso las objeciones han de ser desestimadas;** en primer lugar, porque el período de análisis escogido por HOULIHAN LOKEY resulta pertinente y coherente con la exigencia del corto y medio plazo, no solo del TRLC, sino también de la práctica observada en el análisis económico.



Sea cual sea la amplitud que queramos conferirle a esa perspectiva temporal, **por corto y medio plazo se entienden siempre periodos inferiores a los cinco años.**

Esta es, también, la interpretación que se desprende del artículo 584.2 TRLC cuando al definir la probabilidad de insolvencia diseña un horizonte temporal para que el deudor pueda cumplir sus obligaciones en los próximos dos años. **Un plazo de tres años -como el elegido por HL - para trazar la viabilidad de la compañía en un plan es un período de tiempo absolutamente razonable,** probablemente más allá de lo exigible, si no queremos incurrir en ese absurdo imperativo del largo plazo, en el que como decía J.M Keynes, “todos estaremos muertos”.

En este sentido no se produce ninguna “amputación” artificial del plazo, tal como sostiene el informe PwC *“Además, sin llevar a cabo ningún procedimiento de análisis, sin dar ninguna explicación, ni justificación alguna, en el Informe de HL, a los efectos de sus análisis, se lleva a cabo un ejercicio de amputación de la información contenida en las Proyecciones. Concretamente y en relación con las estimaciones incluidas en el Informe de GT”.* **No hay ninguna razón por la que los horizontes temporales del Plan de viabilidad y de las Proyecciones tengan necesariamente que coincidir.**

Si en algún momento posterior al previsto en el plan de viabilidad, Barna Steel o cualquiera otra de las sociedades del grupo experimentase cualquier contingencia o dificultad, sus accionistas y los administradores tendrían que adoptar las medidas oportunas para solventarlas, **pero ello no significa que estén en la obligación legal de anticiparlas en un horizonte temporal que por definición queda fuera del “scope” del corto y medio plazo.**

Por lo demás, aventurar que BARNAL STEEL no puede pagar los intereses y atender consiguientemente la deuda en los periodos de liquidación correspondientes al año 2025, no resulta relevante a efectos de evaluar la pertinencia del Plan para asegurar la viabilidad de la compañía, dado que el propio PDR prevé la capitalización de esos intereses si en el momento de su vencimiento no pudieren ser satisfechos.

En la misma línea debe desestimarse la objeción formulada respecto a BARNAL STEEL con relación a la ausencia de capacidad financiera para satisfacer la deuda acumulada del Nuevo Contrato Jumbo a su vencimiento en 2028.

El artículo 633.10 del TRLC no exige que el PDR garantice la capacidad del deudor de atender la totalidad de la deuda refinanciada a su vencimiento, asegurando su pago a través de los flujos de caja, sino, mucho más



propriadamente, **de lo que se trata es de eliminar la situación de insolvencia actual o inminente**, condición de posibilidad de la viabilidad del deudor a corto y medio plazo con independencia de cuál sea la deuda de la compañía. Y está claro, a juzgar por el informe de HL que en el corto y medio plazo capitalizar 1.352.000.000 de euros y aplazar las obligaciones financieras del Contrato Jumbo y del Contrato Marco por cinco años, junto con la posibilidad de capitalizar los intereses en caso de dificultad de pago por Barna Steel, todo ello entraña una sustancial mejora financiera que despeja el camino hacia la viabilidad.

En cualquier caso, como afirmó el Sr. Martínez Hidalgo en su declaración si el Grupo Celsa era viable, según manifiestan los Socios, sin capitalización alguna y sin aplazamientos de deuda, difícilmente no lo será después de que esas operaciones financieras se hayan llevado a cabo tal como prevé el PDR. Por su parte, el contrainforme BDO reprocha al asesor financiero lo que podríamos denominar su “unidimensionalidad”, al no considerar otras alternativas distintas al PDR que, igualmente, en su criterio, podrían asegurar la viabilidad de la compañía.

Así se afirma que: *“Asimismo, el informe de Houlihan Lokey no acredita la afirmación de los Fondos de que el Plan de Reestructuración es la única vía para garantizar la viabilidad del Grupo Celsa. En este sentido: (i) existen otras alternativas de viabilidad al Plan de Reestructuración que han sido elaboradas por los Fondos o por Celsa; (ii) Houlihan Lokey había concluido anteriormente que dichas alternativas también aseguraban la viabilidad del Grupo Celsa; (iii) Houlihan Lokey no se ha referido a esas alternativas en su informe de 26 de abril de 2023, ni por tanto analiza si pueden ser más ventajosas para el Grupo desde un punto de vista financiero y de negocio; y (iv) si esas alternativas podrían no ser tan perjudiciales para el resto de las partes involucradas, entre ellos los actuales accionistas”.*

**Esta objeción resulta, sin duda, manifiestamente irrelevante.**

En primer lugar, el Sr. Martínez Hidalgo aclaró convenientemente en el acto de la vista que su análisis de la propuesta del Grupo Celsa de septiembre de 2022 solo tenía por objeto efectuar un contraste entre la propuesta de la compañía y la de los acreedores, en el sentido de que, si la formulada por los Socios resultaba suficiente para garantizar la viabilidad del Grupo, entonces la de los acreedores debería hacerlo en mayor medida porque incorporaba ventajas adicionales.

Pero con independencia de ello lo que ha de significarse es que, aún en la hipótesis de que ello fuera cierto y HOULIHAN LOKEY se hubiere limitado a evaluar tan solo la propuesta contenida en el PDR, ello no hubiere



comportado la infracción de ningún precepto legal, ni hubiere tampoco limitado o reducido la eficacia del PDR.

Si algo ha quedado claro a lo largo del procedimiento y especialmente en el acto de la vista oral es, precisamente, que **los Solicitantes no están dispuestos a transigir con ningún acuerdo que preserve la actual estructura de control accionarial del Grupo Celsa.**

Desde luego, es cierto que los Socios han propuesto fórmulas alternativas para garantizar la viabilidad de la compañía -fórmulas que incorporaban sustanciales quitas a los créditos de los acreedores- pero los fondos tenedores de la deuda, por razones perfectamente legítimas, se han negado a aceptarlas. Es evidente que, desde esta perspectiva y situados en esta coyuntura, HOULIHAN LOKEY, que no olvidemos es el asesor financiero de los Solicitantes, ni podía, **ni probablemente debía analizar ninguna fórmula alternativa a aquella que patrocinaban sus clientes. El reproche es, por tanto, manifiestamente inconsistente.** Y en un sentido muy preciso, es correcta la afirmación de HOULIHAN LOKEY de que el PDR es el único instrumento posible para garantizar la viabilidad de la compañía y evitar el concurso.

No estamos en el mundo hipotético de los universos paralelos en los que, cualquier alternativa, por fantasiosa que resulte, tiene una posibilidad. **En el escenario concreto del aquí y ahora, la única alternativa viable del Grupo Celsa es el PDR<sup>1</sup> propuesto por sus acreedores.** Comprendo perfectamente que a los Socios no les guste, pero, como ya he dicho antes, no son ellos sino los acreedores quienes reparten las cartas.

Coinciden, igualmente, ambos contrainformes en censurar el informe del Asesor Financiero por haber omitido toda referencia al análisis de los riesgos inherentes al cambio de control accionarial del Grupo Celsa que prevé el Plan de Reestructuración.

Así, en el apartado 71 del informe de BDO se puede leer que: *“Houlihan Lokey no considera, entre otras cuestiones metodológicas de un análisis de viabilidad, las consecuencias que tendría el cambio de control que implica el Plan de Reestructuración. Así, Houlihan Lokey no analiza (i) las consecuencias contractuales en la deuda de las filiales extranjeras, que acarrearía vencimientos anticipados, afectando a la viabilidad de estas compañías; (ii) el impacto en la relación con proveedores y las garantías de crédito concedidas por las aseguradoras y el consecuente efecto en la cadena de suministros del Grupo y, por tanto, en su actividad productiva; (iii) si para la consecución del plan de negocio del Grupo y viabilidad futura es necesaria la participación de los actuales accionistas”.*



**La crítica es, nuevamente, inconsistente.**

En primer lugar, porque las cláusulas de vencimiento anticipado por cambio de control accionarial no son automáticas, el riesgo es limitado y perfectamente asumible por los nuevos accionistas. Como manifestó el Sr. Martínez Fidalgo a preguntas del letrado de los Socios, los Solicitantes ya se han puesto en contacto con los proveedores y acreedores financieros de alguna de las filiales para tratar de evitar estas contingencias.

Por lo demás, **no se vislumbra ninguna razón objetiva que pueda incrementar el riesgo de que los proveedores del Grupo Celsa observen una política distinta a la mantenida hasta ahora.**

En primer lugar, porque a pesar de las dificultades financieras por las que ha atravesado el Grupo y de las interminables contiendas judiciales que se han suscitado, **no se ha interrumpido en ningún momento la cadena de suministro.** Si ello ha sido así en circunstancias desfavorables, no hay razón alguna para suponer que una vez aclarado el panorama y desaparecidas las contingencias, disminuya la confianza de los proveedores o suministradores de la compañía.

No ha de olvidarse que los Solicitantes son instituciones de inversión profesionales de ámbito global, con una dilatada experiencia y un extraordinario músculo financiero por lo que, sin duda están, en condiciones de proporcionar estabilidad económica a la estructura financiera del Grupo.

En cuanto a la participación de los actuales accionistas en la ejecución del plan propuesto parece evidente cuál es el criterio de los Solicitantes.

Por último, en lo que se refiere a **la ausencia de medidas operativas en el PDR en relación con el plan industrial ha de significarse que ello es congruente con la naturaleza financiera de la reestructuración propuesta** que afecta, básicamente, a la composición de la deuda, quedando por completo al margen el diseño o proyecto puramente industrial u operativo.

Al respecto, el Sr. Martínez Fidalgo, en su calidad de asesor de los Solicitantes, manifestó, en su declaración que se estaban llevando a cabo gestiones con la finalidad de incorporar un nuevo equipo gestor que se encargara de definir la política industrial de la compañía en el futuro.

Para concluir, en lo relativo a la información a los trabajadores contemplada en la regla 11 del artículo 633 TRLC ha de hacerse constar que, como manifestaron los representantes sindicales en el acto de la vista oral, los Solicitantes han tenido varias reuniones con los sindicatos a fin de explicarles las líneas maestras del PDR y ello con independencia de que el



plan no contiene previsión alguna de modificación o alteración de las condiciones de trabajo de la actual plantilla del Grupo Celsa.

No concurre, por tanto, el motivo de oposición alegado por los Socios.

#### **OCTAVO. - MOTIVOS DE OPOSICION (IV). LA EQUIVALENCIA DE VALOR. LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN Y LOS INFORMES PERICIALES.**

Aunque de manera, ciertamente, confusa y desorganizada-Hecho noveno y Fundamento Jurídico sexto- los Accionistas impugnan la homologación del Plan de Reestructuración al amparo de lo preceptuado en el número 5 del artículo 656 TRLC que articula como motivo de oposición: *“Que una clase de acreedores afectados vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos.”*

##### **8.1- La distribución del valor de la compañía entre los accionistas y sus acreedores.**

Es este escenario, en el que se dirime el valor del Grupo Celsa, el que mejor refleja y evidencia la etiología marcadamente económica que impregna todo el procedimiento. En última instancia asistimos a una discusión respecto de la distribución del valor de una compañía entre los accionistas y sus acreedores.

Que el instrumento para ello sea un Plan de Reestructuración es, hasta cierto punto, una cuestión accidental, un problema metodológico que impone determinadas restricciones y exige la observancia de ciertas reglas. Pero el método importa y mucho.

La regla de Prioridad recogida en el artículo 656 TRLC que, sencillamente, **impide que ningún acreedor pueda cobrar más de lo que se le debe**, opera como un límite infranqueable que **proscribe el enriquecimiento especulativo** porque inhibe los incentivos para instrumentalizar planes artificiosos aprovechando la debilidad del deudor. Un Plan de Reestructuración no es, por así decir, “un paseo por Wall Street”.

Naturalmente, ello no quiere significar que no pueda articularse un proyecto empresarial rentable mediante el nuevo diseño de la Ley Concursal. Los acreedores ni son, ni deben comportarse como una ONG. **Pero el beneficio que podrán obtener en el futuro derivará necesariamente de su gestión, no de la ecuación de canje de su crédito.** Comprender bien lo anterior hubiera evitado muchas de las discusiones que se han mantenido a lo largo de este procedimiento.



El Plan de Reestructuración cuya homologación proponen los Solicitantes prevé la capitalización del Instrumento Convertible (1.163 millones de euros) transformando el crédito en acciones del Grupo Celsa. Por ende, para determinar si el plan propuesto respeta el límite de prioridad, de manera tal que ningún acreedor reciba participaciones o acciones por encima del valor de su crédito, resulta obligado determinar con la mayor precisión posible el valor de los activos subyacentes.

Naturalmente, la valoración de una empresa o de un conjunto de empresas, como es el Grupo Celsa, es, desde cualquier perspectiva, **una cuestión compleja**. Lo que esto significa es que su horizonte teórico no resulta ni matemáticamente determinado, ni arbitrariamente aleatorio.

Como veremos a continuación, el estado actual del conocimiento nos permite anclar la respuesta en algún punto de esa escala en la que la regla metodológica a seguir para alcanzar el mayor grado de certeza debe ser la de obtener **la mayor evidencia empírica disponible**.

Los informes periciales, de los que se han aportado varios a lo largo del procedimiento y que serán analizados minuciosamente, constituyen al respecto, como es obvio, un elemento probatorio fundamental. Pero antes de proceder a su examen pormenorizado, conviene hacer algunas precisiones, si se quiere metodológicas, de carácter general.

**Anticipar el futuro, predecir lo que ha de acontecer, no constituye un objeto de análisis científico, adivinar el futuro no forma parte de la ciencia.** No hay ninguna disciplina científica seria que nos ofrezca una prognosis de esa naturaleza. En alguna medida sigue siendo válida aquella máxima de Popper que nos advertía que: “el pasado no se puede cambiar y el futuro no se puede predecir”.

Sin embargo, hoy en día estamos en condiciones de afirmar que se trata de una verdad a medias o, al menos, de una verdad que admite tantas matizaciones que demanda un nuevo paradigma. En lo que ahora importa, en el ámbito de las ciencias económicas **el desarrollo de la estadística y el análisis matemático nos permiten vislumbrar con un grado razonable de certeza, al menos las tendencias fundamentales que determinaran los hechos futuros.** Quizás no sea suficiente, pero es mucho más de lo que teníamos hace unas décadas.

Naturalmente, **todo ello no elimina la incertidumbre.** Hemos de seguir lidiando con lo desconocido, con la **episódica emergencia de los “cisnes negros”** esos acontecimientos inesperados e impredecibles que impactan sobre la realidad, alterándola profundamente.

Pero también necesitamos tomar decisiones con un cierto grado de certidumbre, por muy precaria que ésta sea. Sabemos que los modelos matemáticos de valoración no son perfectos, las predicciones se desvían de



la realidad que las desmiente con inusitada frecuencia. Pero es todo lo que tenemos. Y es mucho.

La más eficaz regla metodológica para reducir el nivel de exposición al error es la que opta por atribuir mayor veracidad a aquel informe que cuenta con la **“mejor evidencia empírica disponible”, una expresión que debería de convertirse en canónica a la hora de discriminar entre diversas alternativas.**

En mi opinión, una adecuada ponderación de los informes periciales exigiría una aproximación casi fenomenológica, una concentración exclusiva en los hechos y los datos despojados de cualquier otra influencia y una vez agotado este examen **...más datos** y si aún necesitamos algún conocimiento adicional tendríamos que acudir.... a los datos.

El objetivo no es tanto convencer subjetivamente al receptor de la información, como desplegar objetivamente la realidad que ilumina una evidencia.

**Se trata, sencillamente, de desplazar el centro de gravedad de la prueba, de las personas a los hechos. La ventaja de este procedimiento es que de este modo es posible eliminar algunos de los sesgos cognitivos que todos padecemos en los procesos de toma de decisiones.**

Naturalmente, esta especie de “obsesión por lo empírico” no garantiza una plena objetividad. No podemos desconocer que **en la propia elección de los datos y de los hechos se enmascara una posición axiológica.** Los sesgos cognitivos no se pueden eliminar porque forman parte de nuestra naturaleza evolutiva y de nuestra visión del mundo, pero es posible minimizar su impacto y ser conscientes de sus efectos.

En este orden de cosas, la valoración de los informes periciales que efectuaré a continuación tratará de ser congruente con estos postulados. Así, la autoría de los informes solo resulta relevante en la medida en que acredita los conocimientos y la experiencia de quien lo ha elaborado, **pero carece de trascendencia quién ha designado al perito, quién ha encargado el informe o cómo se han satisfecho sus honorarios profesionales.**

Aún sin desconocer que estas circunstancias periféricas están en el origen de gran parte de los sesgos de anclaje y confirmación de que adolecen numerosos informes periciales, no pueden ni deben utilizarse como justificantes *per se* para descartar o desechar una opinión suficientemente fundada.

**La opinión de los expertos debe ser valorada por la calidad de sus informes, no por el origen de su designación.** En este sentido, tampoco el experto designado por el juez a propuesta de los acreedores debe gozar de ningún privilegio “ontológico”, de ninguna posición de preeminencia solo



porque luzca la etiqueta de “independiente”, una denominación legal que no garantiza la objetividad ni la imparcialidad.

### 8.2.- Los métodos de valoración.

La literatura especializada da cuenta de una amplia gama de métodos de valoración de empresas que se utilizan de manera generalizada entre los especialistas en función de las expectativas o en atención a los objetivos que se persiguen.

Los métodos basados en Descuento de Flujos de Caja, aquellos que se fundamentan en múltiplos de la Cuenta de Resultados y que escogen las ventas, los beneficios o el EBITDA, los basados en el fondo de comercio o en el balance de la empresa son todos ellos alternativas plausibles, aunque, ciertamente, no todos gozan de la misma consideración y prestigio.

Desde luego, aquí nos ceñiremos exclusivamente al análisis del **Descuento de Flujos de Caja** y solo residualmente haremos referencia al método de múltiplos de mercado, no solamente porque hay consenso entre los profesionales de que, en especial el primero, es el que arroja unos resultados más exactos y fiables, sino también porque son los dos métodos que se han utilizado por los diferentes peritos y especialistas que han comparecido en el procedimiento.

El denominado descuento de flujos de caja (en adelante DFC) es, sin duda, el sistema clásico, más generalizado y fiable, comúnmente utilizado para la valoración de empresas. La totalidad de los profesionales y peritos que han comparecido en la vista, si bien han manifestado profundas divergencias sobre multitud de cuestiones, han convenido en considerar el DFC como el procedimiento más adecuado y fiable para valorar el Grupo Celsa como empresa en funcionamiento.

El método de múltiplos de mercado u otros semejantes deben utilizarse tan solo como **métodos de contraste y verificación de los resultados** obtenidos a través del descuento de flujos de caja.

La valoración mediante el sistema de DFC es, relativamente sencilla. Consiste en determinar los flujos de efectivo, esto es las entradas y salidas de dinero de una compañía durante un período de tiempo determinado, actualizándolas a valor presente aplicando una tasa de descuento en función del coste promedio del capital (WACC) a la que ha de añadirse, finalmente, el valor residual de la compañía. La fórmula se condensa en una ecuación de sencilla aplicación.



$$DFC = \sum \frac{FC_t}{(1+r)^n}$$

En la fórmula,  $n$  se corresponde con la vida del activo;  $FC_t$  representan los flujos de caja en un período determinado y  $r$  la tasa de descuento que refleja el riesgo de la inversión. El método se fundamenta en la asunción de que el valor de una compañía equivale al valor presente de sus *cash flows* previstos descontados a una determinada tasa de descuento (WACC).

Los flujos de caja libres no tienen en cuenta la estructura de capital antes de los costes financieros. El valor terminal o residual ( $g$ ) es el valor proyectado de la compañía al final del período para el que se ha realizado la previsión. Puede calcularse como un valor a perpetuidad o bien como un múltiplo del *EBITDA*.

La problemática del método y las divergencias que suscita su aplicación no surgen de una aséptica ecuación que se limita a correlacionar determinados valores sino, precisamente, **de la determinación y cuantificación de los diferentes “ingredientes” que se integran en la fórmula**. Las proyecciones que se utilizan sean del equipo gestor o de terceros, el volumen de ventas, los márgenes, las amortizaciones, etc., resultan determinantes para arrojar uno u otro resultado.

La extraordinaria dispersión de los valores que se alcanzan utilizando el mismo método de valoración obedece a **la acentuada sensibilidad de determinadas variables, atendido el plazo al que se extiende la previsión, lo que desencadena un pronunciado efecto multiplicador en el resultado final**.

El siguiente cuadro comparativo de la valoración del Grupo Celsa compuesto a partir de los diferentes informes elaborados tanto por el Experto Independiente como por los diferentes profesionales y peritos que han intervenido en el procedimiento, es una buena prueba de ello.



	WACC				G				
	GT	AZ	BDO	Lazard	GT	AZ	BDO	Lazard	
España			10,1%	10,9%			1,0%	2,0%	2,0%
Francia			9,5%	10,3%			1,0%	2,0%	2,0%
España + Francia	11,58%				1,7%				
UK	10,29%	10,3%	11,2%	9,7%	1,5%	1,0%	2,0%	2,0%	
Nordic	9,45%	9,3%	10,8%	8,7%	1,6%	1,0%	2,0%	2,0%	
Poland	10,62%	12,4%	14,3%	10,8%	3,1%	1,0%	2,5%	2,5%	

	Valor negocio DCF				x EBITDA implícito DCF			
	GT	AZ	BDO	Lazard	GT	AZ	BDO	Lazard
España			2.874,0	2.105,0			8,4	6,8
Francia			443,0	300,0			10,2	10,4
España + Francia	1.088,9	3.317,0	2.405,0	2.789,0	2,8			
UK	199,3	255,1	181,6	210,6	2,0	2,4		5,0
Nordic	281,1	1.317,0	740,0	1.405,0	1,8	8,7		14,3
Poland	832,3	1.440,6	875,6	1.852,0	4,1	6,5		12,1
<b>TOTAL</b>	<b>2.401,6</b>	<b>6.329,6</b>	<b>4.202,2</b>	<b>6.201,0</b>	<b>2,8</b>	<b>7,5</b>	<b>9,1</b>	

Fuente en color)

(Leyenda: WACC – coste promedio del capital-, G – valor de perpetuidad- DCF – descuento de flujos de caja-)

Dado que los diversos informes y valoraciones que se han incorporado al procedimiento lo han sido a través de diferentes cauces procedimentales (LAZARD, en calidad de testigo- perito, LEXAUDIT -GT como Experto Independiente y DELOÏTTE, BDO y PwC como informe pericial) resulta oportuno hacer algunas consideraciones previas al respecto antes de proceder al examen de los respectivos informes y valoraciones.

Lo primero que ha de advertirse es que con independencia de las denominaciones de carácter técnico- procesal en virtud de los cuales los diferentes informes han accedido al procedimiento, lo cierto es que todos ellos han contribuido a arrojar luz y aclarar aspectos sustanciales de la controversia.

Sin embargo, dado que el objetivo de la oposición de los Socios en relación con la causa ahora invocada es acreditar que los Solicitantes van a recibir un valor superior al importe de sus créditos, la determinación del valor del Grupo Celsa deviene una cuestión de especial trascendencia.



En este orden de cosas ha de significarse que los únicos informes periciales que efectúan una valoración económica del Grupo Celsa son los elaborados por el Experto Independiente y por DELOITTE. Los diferentes informes y contrainformes aportados por los Socios o bien no realizan una valoración independiente del Grupo Celsa o bien efectúan esa valoración a partir de las **proyecciones elaboradas por la propia compañía y revisadas por PwC. Ello no significa, en absoluto, que carezcan de valor o merezcan una menor consideración que los aportados por el Experto Independiente o los elaborados por DELOITTE.** Sin embargo, aunque la cuestión es esencialmente metodológica y hace referencia a la taxonomía y clasificación de los informes y al orden de su análisis, no deja de ser significativo que tanto BDO como LAZARD no efectúen una valoración autónoma del Grupo Celsa, sino que se limiten a proyectar las previsiones de la compañía validadas por PwC. Tratándose, propiamente, de contrainformes (así denominados por los demandantes) su pertinencia será examinada como crítica del informe emitido por el Experto Independiente.

### **8.3.- Informe LEXAUDIT-GT**

El informe del Experto Independiente fue elaborado conjuntamente por los equipos de LEXAUDIT y GRANT THORTON según manifestó D. Carlos Asensio en el acto de la vista oral.

El informe emplea dos metodologías para determinar el valor del Grupo Celsa como empresa en funcionamiento: DFC y múltiplos de mercado.

Analizaremos más detenidamente el DFC por ser, como ya hemos afirmado anteriormente, la metodología estándar comúnmente aceptada.

Según ha manifestado el firmante del informe, GRANT THORTON recibió a través de LEXAUDIT las proyecciones elaboradas por la compañía en julio y diciembre de 2022, así como las correspondientes a enero de 2023.

Sin embargo, ante el carácter antagónico de las proyecciones recibidas (el *ebitda* oscilaba entre 2.300 y 4400 millones de euros) decidieron *“dar más validez a la evidencia de fuentes externas contrastadas y comúnmente aceptadas por los analistas en este sector.”*

Las fuentes de información externas utilizadas en el informe han sido las siguientes: World Steel Association, London Metal Exchange, Thomson Reuters, IHS Markit o Euroconstruct entre otras.

Las fuentes consultadas indican que, a diferencia de lo que ha ocurrido en los años 2021 y 2022, el año 2023 apunta a una “normalización” del sector, lo que supondrá una caída de ventas de un 14%, una caída del *EBITDA* del 45% y una bajada de rentabilidad de al menos seis puntos. Igualmente, los sectores tradicionales en los que opera Celsa, automoción y construcción,



experimentarán una regresión o normalización a cifras históricas según las fuentes consultadas.

**Los precios históricos a los que hace referencia la “normalización” son los de 2018, que ha sido también el mejor año del Grupo Celsa.** Se ha utilizado el año 2018, como el “año base” para proyectar los resultados del grupo a partir de 2023 en consonancia con lo que se deduce de las fuentes externas consultadas. La elección resulta corroborada por la tendencia que se observa desde junio de 2023 en la caída del precio de la chatarra y, por consiguiente, del spread.

El informe distingue dos escenarios; **un escenario conservador elaborado con las proyecciones que se derivan de las fuentes externas y un escenario más optimista en el que se tienen en cuenta ciertas mejoras operativas del Grupo Celsa que incrementarían el resultado.**

Después de determinar el número de toneladas vendidas en función de los parámetros y fuentes elegidas, se deduce el importe de las inversiones proyectadas por el propio Grupo Celsa y el tipo impositivo por cada una de las geografías.

Una vez así obtenido el flujo de caja correspondiente, se le ha aplicado un valor de perpetuidad (g). La tasa de descuento (WACC) se ha obtenido aplicando la tasa libre de riesgo del bono alemán combinándola con la propia del Grupo Celsa y del sector en el que opera. Por último, se ha descontado una prima de liquidez.

Según se deduce del informe, **el Grupo Celsa y el mercado relevante en el que opera se comportan de forma sincronizada, de manera que las oscilaciones del mercado se proyectan miméticamente en el funcionamiento del grupo.** Hay una perfecta correlación (97%) entre el precio de la chatarra y el spread, entendido este como el importe que se adhiere al precio de la chatarra para obtener el precio de venta de cada producto.

Esta especie de singular ergodicidad entre **la trayectoria del grupo y el mercado en el que opera**, en virtud de la cual a partir de una trayectoria singular se puede conocer la distribución del universo muestral tiene una importancia trascendental a la hora de valorar las proyecciones utilizadas, como veremos posteriormente.

La diferencia entre los escenarios optimista y conservador es consecuencia solamente del **número de toneladas vendidas**, porque dada la perfecta correlación entre el precio de la chatarra y el spread (excepto los años 2021 y 2022 que resultaron extraordinarios) cualquier aumento ha de venir por el lado de las ventas y no del margen. Lo que de esto se deduce es que los incrementos del spread no tienen ningún reflejo en el EBITDA porque hay una perfecta correlación entre el precio de la chatarra y el spread.



La razón de ello es que el mineral de hierro es una *commodity* que presenta una enorme sensibilidad al precio. Lo verdaderamente relevante, según el informe, es el número de toneladas vendidas y en este sentido las fuentes externas (*World Steel Association*) estiman una caída de la producción de acero en Europa de un 1,3%.

Por lo demás, el autor del informe entiende justificado acudir a fuentes de informaciones externas **dada la enorme dispersión que presentaban las proyecciones de negocio de la compañía, con extraordinarios oscilaciones en el EBITDA con solo unos escasos meses de diferencia.**

En su criterio, tampoco los denominados cambios estructurales en el sector justifican un incremento en la valoración del Grupo Celsa, tal como se observa en otros informes periciales. Esas valoraciones evidenciarían que Celsa, al contrario de lo que realmente sucede, no seguiría la tendencia del mercado, sino que se convertiría en una excepción, en un valor atípico sin que ningún hecho extraordinario pueda vislumbrarse en el horizonte para justificar esa posición.

En relación con el método de múltiplos de mercado y el análisis de compañías comparables solo cabe decir que el informe LEXAUDIT-GRANT THORTON corrobora las conclusiones que se obtienen mediante el método de descuentos de flujo de caja, más fiable y concreto; ya hemos señalado anteriormente que el método de múltiplos de mercado se utiliza como sistema de contraste y verificación.

De todo lo anterior se deduce, considerando ambos escenarios, conservador y optimista, que los flujos esperados del Grupo Celsa arrojarían un valor de compañía (*Enterprise Value*) entre 2.400 y 2.800 millones de euros cantidad de la que habría que deducir la deuda financiera neta lo que arrojaría un valor de entre 400 y 800 millones de euros sin descontar el Instrumento Convertible, por lo que las compañías operativas del Grupo Celsa no podrían cubrir el nominal de la deuda.

#### 8.4.- Los informes LAZARD, BDO y la verificación (IBR) PwC.

A continuación, examinaremos de manera conjunta los informes emitidos por LAZARD (Documento 72 oposición Socios), BDO (Documento 73 bis) y PwC (Documento 73). Hay dos razones sustanciales que justifican un tratamiento integrado de los informes referidos.

En primer lugar, **tanto las valoraciones de LAZARD como de BDO se fundamentan, en última instancia, en las proyecciones de la compañía verificadas por PwC (Documento 73).**



Ninguno de esos informes, según han manifestado sus autores, realiza una valoración del Grupo Celsa de manera independiente, sino que descansan en las proyecciones revisadas por PwC.

En segundo lugar, aunque con diferentes variantes y grados de intensidad, ambos informes se distancian del emitido por el Experto Independiente en extremos similares y formulando críticas paralelas.

El denominado informe de valoración **LAZARD sitúa el valor del Grupo Celsa en un rango de entre 5.797 y 6.688 millones** de euros como resultado de la aplicación del método de DFC que se considera el más adecuado para determinar el valor de los activos operativos.

LAZARD efectúa un análisis descontando los flujos de caja no apalancados en cada una de las geografías, aplica diferentes tasas de descuento por geografía, al igual que diferentes tasas de crecimiento a perpetuidad para obtener el valor terminal del negocio.

**El informe reposa básicamente en la revisión del plan de negocio elaborado por PwC.**

Por su parte, BDO censura el informe emitido por el Experto Independiente afirmando que las proyecciones financieras empleadas resultan erróneas al haber prescindido de las elaboradas por el Grupo Celsa.

Según se sostiene, el informe GRANT THORTON habría incurrido en determinadas **asunciones incorrectas**, estimando un precio de la chatarra inferior al que previsiblemente fijará el mercado, un spread medio inferior que no contempla el incremento de los costes energéticos que se ha producido últimamente y un número inferior de toneladas que no captura las inversiones en capacidad productiva realizadas por el Grupo Celsa.

**Todo ello arroja unas estimaciones de ventas erróneas que repercuten sobre la estimación del EBITDA** y por tanto de los flujos libres de caja que se descuentan para obtener el valor del negocio.

En gran parte, de manera implícita, muchas de esas críticas se fundamentan igualmente en las proyecciones verificadas por PwC y elaboradas por el *management* del grupo. De hecho, el propio informe de BDO admite que “una parte sustancial de nuestro trabajo y, por lo tanto, de los resultados del mismo, se ha basado en las proyecciones financieras preparadas por la dirección del Grupo Celsa”.

Ha de significarse, igualmente, que BDO no ha efectuado una valoración del Grupo según afirma explícitamente “por lo que el trabajo no deberá considerarse como una opinión sobre el valor del negocio ni de sus acciones”. **El resultado final de todo ello es que el informe elaborado por BDO eleva el valor del Grupo Celsa a 4.401,8 millones de euros.**

Dada, pues, la **relevancia de las proyecciones revisadas por PwC** que han servido de base de sustentación del informe de LAZARD y de las



conclusiones de BDO, conviene efectuar un análisis más pormenorizado del documento 73 aportado por los Socios junto a su demanda de oposición.

**Los planes de negocio examinados por PwC se corresponden con el periodo 2023-2030 elaborado por el *management* del grupo y a los que se ha hecho referencia anteriormente como “las proyecciones financieras de enero de 2023”.**

Según se afirma en el Resumen Ejecutivo de dicho documento, el Grupo se encuentra en un **contexto favorable de mercado** como consecuencia del esperado crecimiento del PIB europeo y su alto grado de correlación con la demanda del acero y los hitos europeos de descarbonización del sector, promovido por la Unión Europea.

Según el informe PwC, el plan elaborado por la compañía para el período de referencia en cada una de las unidades de negocio se ha realizado de una forma **granular y determinística**, analizando, entre otras cosas, la dinámica competitiva de cada mercado geográfico, la demanda real y esperada en cada uno de los países, la capacidad productiva instalada, las inversiones y mejoras operativas realizadas y el impacto de la descarbonización esperada en la demanda y la disponibilidad a pagar una prima en el precio.

Sostiene igualmente PwC que **en el sector del acero se han producido cambios estructurales que dificultan comparar los niveles históricos con las proyecciones de futuro y ello debido, especialmente, a la entrada en vigor de la taxonomía verde europea** que condiciona la oferta y la demanda, la disponibilidad a pagar por el acero verde, la volatilidad del precio de la electricidad y la inflación de los últimos años, junto a la situación geopolítica.

En línea con lo anterior se afirma que los clientes demandarán de forma creciente “**acero verde**” impulsados por los objetivos de descarbonización que se fomentan desde la Unión Europea y para cuya consecución el Grupo Celsa se encuentra en mejores condiciones, dado que lleva años de ventaja a sus competidores en inversiones que le permiten disfrutar de unas emisiones de Co<sub>2</sub> por tonelada inferiores a la media.

En la misma línea el informe destaca, igualmente, el grado de integración vertical y horizontal del Grupo Celsa que le permite obtener sinergias de grupo, así como asegurar el aprovisionamiento y calidad de la chatarra para ajustar la producción a las peticiones de la demanda.

Por último, **el informe PwC entiende razonables las hipótesis sobre los spreads, los aumentos EBITDA o los incrementos esperados de demanda que supondrán un incremento de un 32% las ventas con respecto al histórico.**

#### 8.5.- El informe DELOITTE.



El último de los informes periciales examinados es aportado por los Solicitantes con su escrito de contestación a la demanda de oposición de los Socios y elaborado por la firma DELOITTE.

El informe, como los anteriores, **utiliza el método de DFC** que resulta ser el de uso común en la comunidad financiera internacional ya que se trata de un método dinámico y que fundamenta el valor del negocio en la capacidad para generar fondos, permitiendo identificar las claves de generación de valor.

**El período de proyección se extiende hasta 2027** porque, según su autor se trata de un punto medio del ciclo de precios del acero y que resulta suficiente para mostrar un resultado normalizado.

En relación con los ingresos, la estimación del volumen de ventas (toneladas) está vinculada a la relación histórica entre el PIB y la demanda del acero **dada la fuerte correlación entre ambas.**

Los precios medios de venta se determinan utilizando el precio medio de los pronósticos de analistas financieros para cada año y ajustando la diferencia entre los precios del Grupo Celsa y los precios del mercado, dado que existe una fuerte correlación entre los precios de venta de la compañía y los del mercado.

**En cuanto a los costes, el informe identifica tres tipos de costes: chatarra, energía y personal.** Con relación a los costes de la chatarra, al igual que en el informe GT, se considera que el spread obtenido supondrá un retorno en 2025 a márgenes cercanos, aunque algo superiores, a los históricos de acuerdo con el consenso de mercado.

Los impuestos se han aplicado por geografía. El volumen de inversión se ha determinado conforme al consenso del mercado necesario para mantener la actividad prevista.

**Por último, se ha calculado un valor terminal proyectando un flujo de caja sostenible a perpetuidad.** El valor terminal se ha derivado del que resulta de la proyección hasta el año 2027, actualizándose a valor presente utilizando una tasa descuento que es el precio de los activos financieros (CAPM).

Para finalizar, una vez determinado el valor del negocio (*Enterprise Value*), el valor de las acciones se ha calculado considerando aquellos activos y pasivos no incorporados en los flujos de caja y saldos de otros activos y pasivos menos relevantes.

En la ratificación de su informe, en el acto de la vista D. Jesús Valero manifestó igualmente que **el acero es un producto muy comoditizado y regionalizado**, resultando determinante para la fijación de los precios la zona geográfica.

Asimismo, se trata de un sector cíclico que está sujeto a las oscilaciones de la economía en general. En relación con las proyecciones financieras



elaboradas por la compañía manifestó que las había valorado y en algún caso habían sido utilizadas y contrastadas con fuentes externas.

El perito, igualmente, sostuvo que no se había producido ningún cambio estructural en el sector, derivado de la implantación de tecnologías de acero verde, ya que desde hace tiempo se utiliza tecnología de baja carbonización.

**De los 150 millones de toneladas que se producen en Europa el 56% se elabora en alto horno, pero un 43% se fabrica en hornos de arco eléctrico como los que utiliza el Grupo Celsa.**

El Grupo Celsa produce productos largos y el 79% de esos productos se hacen en hornos de arco eléctrico por lo que la ventaja competitiva queda muy diluida, ya que en Europa hay, en estos momentos, un exceso de producción por lo que difícilmente puede existir una prima.

El resultado final de su análisis arroja un valor del negocio en un rango entre 2.677 y 2.851 millones de euros concluyendo que *“a pesar de que el valor de las acciones a nivel Subgrupos operativos es positivo, al considerar la Deuda Convertible del Grupo ubicado en las compañías Picos, no llegamos a un valor económico positivo para el Grupo bajo el enfoque de ingresos”*, situándose el valor de las acciones en -574 millones de euros una vez deducido el importe del Instrumento Convertible.

#### **8.6.- La valoración judicial: el método, las fuentes de información, la utilización discrecional de los datos.**

Una ponderada evaluación de los diferentes informes y dictámenes que las partes han incorporado al procedimiento y que han sido objeto de ratificación y debate a lo largo de la vista oral, demanda, al menos, una cierta metodología que permita abordar con alguna homogeneidad las cuestiones esenciales objeto de controversia. No se me escapa la dificultad y la responsabilidad de esta tarea que, inevitablemente, está llamada a tener un efecto decisivo sobre el resultado del procedimiento y el destino del Grupo Celsa.

El principio rector que, en mi opinión, debe iluminar el análisis, proyectándose con la máxima amplitud y transparencia es el mismo que gobierna la búsqueda del conocimiento científico, **el método de ensayo y error acuñado por el racionalismo crítico y que responde a la máxima-anteriormente enunciada- de la mejor evidencia empírica disponible.** Se trata de un principio inderogable que encuentra su fundamento en la experiencia acumulada y en la plena certeza de que no hay ninguna instancia superior a la razón.

En lo que aquí importa, esto significa dos cosas: en primer lugar, que el juez está en la obligación de explicar y justificar su decisión en un lenguaje intersubjetivamente compartido, fundamentado analíticamente y



argumentativamente en las antípodas de esas fórmulas clásicas que apelan a la “sana crítica” o se refugian en el arcano de la conciencia o en el “secreto” de la íntima convicción.

En segundo lugar, que **no hay ningún acceso subjetivamente privilegiado a la verdad. El argumento que debe prevalecer es el que ofrezca una mayor y mejor evidencia con independencia de quien lo patrocine o lo sostenga.** El rango, la jerarquía, la designación o el nombramiento no garantizan el resultado. Una opinión, un informe o un dictamen no se desacredita por quien lo emite, quién lo encarga o quién lo paga.

Situados en esta perspectiva hay algunas cuestiones relevantes que merecen un análisis pormenorizado.

La cuestión relativa al origen de los datos y de la información relevante para determinar el “*Enterprise Value*” del Grupo Celsa mediante el método de DFC ha devenido en una **controversia esencial**, no solo porque los autores de los diversos informes-sea en forma de dictamen pericial o prueba testifical -han mantenido posturas radicalmente opuestas sino, específicamente, porque los informes de LAZARD y BDO se soportan en las previsiones y proyecciones financieras elaboradas por el *management* del Grupo Celsa, mientras que los aportados por los Solicitantes -DELOITTE -y el elaborado por el propio Experto Independiente -LEXAUDIT y GRANT THORTON-acuden casi exclusivamente a fuentes externas.

Y los resultados que se alcanzan mediante una u otra fórmula son extraordinariamente dispares.

Mientras que LAZARD y BDO llegan a la conclusión de que, aún después de pagar la deuda financiera neta y el Instrumento Convertible, el Grupo Celsa conservaría un *Equity* considerable, por contra los informes del Experto y de los Solicitantes alcanzan la conclusión contraria.

Ha de significarse igualmente que los informes LAZARD y BDO se soportan en las proyecciones financieras de la compañía de enero de 2023 revisadas por PwC.

D. Pedro Pasquín, a la sazón vicepresidente de LAZARD España, en su declaración como testigo enfatizó brillantemente la conveniencia de utilizar los análisis y las proyecciones de la compañía para evaluar el valor del negocio.

Aseguró que era una práctica habitual y que en su larga y dilatada carrera profesional “*nunca había encontrado un caso en el que se prescindiera de los datos proporcionados por el management de la compañía*”. No tengo por qué dudar de esa afirmación, entre otras cosas, porque resulta extraordinariamente coherente con los servicios que ofrece LAZARD entre los que, como admitió el propio Sr. Pasquín, no se encuentra el de efectuar valoraciones periciales de compañías.



LAZARD es, sin duda, uno de los más importantes bancos de inversión del mundo; líder en el asesoramiento financiero, en la gestión de activos y en el ámbito de las reestructuraciones para lo que resulta fundamental contar con la colaboración y cooperación del *management* de las compañías interesadas en cuestión. Pero no valora empresas de modo objetivo e independiente.

En principio, y con independencia de otras consideraciones posteriores resulta oportuno efectuar algunas precisiones respecto a la "cuestión de las fuentes". Lo primero que ha de significarse es que **no existe norma alguna de valoración o consultoría que imponga un monopolio exclusivo de información a la hora de proceder a la valoración de una empresa en funcionamiento.**

Es razonable suponer que el valorador, que debe perseguir obtener un valor lo más objetivo posible, debe **nutrirse de la mayor y mejor información disponible, de manera tal, que ello le permita reducir los riesgos e incertidumbres asociados tradicionalmente a un proceso de valoración.**

En este sentido, **disponer de la información elaborada por el equipo directivo de la compañía resulta, sin duda, de utilidad.** Pero también parece razonable hacer gala de ese "sano escepticismo" al que hacía referencia en su declaración D. Jesús Valero, el autor del informe DELOITTE. Es justo lo que se desprende de las Normas Profesionales de Valoración elaboradas por el "*International Valuation Standards Council*" (IVCS).

En efecto, el párrafo 50.13 de esas normas afirma que: "*independientemente de la fuente de la información financiera proyectada (p), las proyecciones de la dirección de una compañía, un valorador debe realizar un análisis para evaluar la información financiera proyectada, las hipótesis subyacentes a la misma y su idoneidad para el propósito de la valoración. La idoneidad de esa información y sus hipótesis subyacentes dependerán del propósito y las bases del valor requeridos*".

Ello evidencia que **no resulta contrario al buen hacer profesional utilizar fuentes externas a la propia compañía para contrastar las hipótesis utilizadas o elaboradas por el equipo directivo.**

En particular el informe BDO sostiene que el informe de valoración elaborado por GRANT THORTON incurre en "*graves errores y defectos metodológicos que invalidan su análisis*". Esas deficiencias metodológicas se fundamentan en que la valoración del Grupo Celsa se ha efectuado "*sin haber solicitado acceso a la dirección para conocer las características y particularidades del Grupo*".

Se reprocha a GRANT THORTON no haber procedido de manera diligente porque "*no ha seguido uno de los procedimientos más básicos y relevantes para llevar a cabo un trabajo de valoración, que es mantener*



*conversaciones con la dirección de la compañía o negocio en cuestión que se esté valorando, para entender la actividad y las hipótesis principales de las proyecciones financieras y así poder contrastar la razonabilidad de las proyecciones y de negocio de la compañía, que son esenciales para cualquier valoración a través de una metodología de DFC”.*

Sin embargo, D. Carlos Asensio, autor del informe elaborado por GRANT THORTON -LEXAUDIT, explicó detalladamente en su declaración, en el acto de la vista, que optó por desestimar las proyecciones financieras facilitadas por el grupo -que son las mismas que fueron objeto de revisión por PwC- después de valorarlas por **entender que no reflejaban adecuadamente las perspectivas de la compañía.**

**Curiosamente, en el caso que nos ocupa han sido precisamente LAZARD y BDO quienes en sus respectivos informes han excluido cualquier otra información que no fuera la elaborada por la propia compañía y validada por PwC.**

Veremos a continuación porqué la validación o revisión efectuada por PwC es del todo insuficiente, pero con independencia de ello hubiere resultado del todo razonable contrastar aquella información.

Concurren dos circunstancias adicionales que hacían muy recomendable el contraste de la información utilizada.

En primer lugar, la por así decir, **escasa consistencia del plan de negocio aprobado por la compañía en enero de 2023 ya que pocos meses antes, en junio y octubre de 2022 el equipo directivo había elaborado unas proyecciones sustancialmente distintas.**

En menos de tres meses las proyecciones de todos los subgrupos pertenecientes al Grupo Celsa experimentaron un aumento extraordinariamente significativo del precio por tonelada vendida, de las ventas netas, del EBITDA y del flujo de caja disponible para el servicio de la deuda.

**Tal volatilidad o variabilidad de unas variables que por su propia naturaleza no pueden experimentar alteraciones temporales tan bruscas, debería haber alertado a los equipos de LAZARD y BDO respecto de su fiabilidad.** Contrastar adecuadamente el análisis del *management* de la compañía hubiera sido un ejercicio de elemental prudencia.

En segundo lugar, no es posible obviar el **escasísimo acierto de las previsiones y expectativas elaboradas por el equipo directivo del Grupo Celsa en el pasado.** En efecto las proyecciones contenidas en el Plan de Viabilidad 2017-2022 experimentaron fuertes desviaciones en la cifra de ingresos, en las cifras de EBITDA, etc.... tal como evidencia el Anexo 2 del informe DELOITTE.



**Es cierto que el pasado no puede proyectarse miméticamente hacia el futuro, pero también lo es que la escasa pericia demostrada por el *management* del Grupo Celsa en sus previsiones económicas aconsejaba, siguiendo normas de elemental prudencia, revisar críticamente las nuevas proyecciones de enero de 2023.**

La asunción acrítica de las proyecciones financieras elaboradas por la compañía en enero de 2023 y revisadas por PwC se proyectan sobre muchas de las variables más significativas analizadas en los informes de LAZARD y BDO. Estas proyecciones se sitúan en franca contradicción no solo con la trayectoria histórica del grupo sino también con las expectativas consensuadas por los analistas del mercado.

En particular, el IBR de PwC y por consiguiente los informes LAZARD y BDO asumen que una parte sustancial de los incrementos en los precios de venta que se han producido en los ejercicios 2021 y 2022, hasta el punto de que fueron los más elevados de la historia del Grupo Celsa, se mantendrán hasta 2030 el periodo analizado por LAZARD o hasta 2027 correspondiente al análisis de BDO.

Los precios del Rebar -una modalidad de acero muy usada en construcción- que se han proyectado por el equipo directivo y asumidos en los informes periciales mencionados se sitúan muy por encima del precio medio histórico del producto que ha oscilado en el período 2011-2019 entre los 580 y los 560€ por tonelada.

En los ejercicios de 2021 y 2022 alcanzó un máximo histórico de 1090€ por tonelada, pero en la actualidad ha disminuido hasta los 650€ aún muy por encima del correspondiente al período histórico. Sin embargo, el precio de venta proyectado por el *management* del grupo para 2023 es un 33% superior al precio actual. Y ese incremento se mantiene durante la serie analizada.

El problema no es tanto el incremento de precio proyectado de un producto típico, sino la ausencia de una explicación plausible que justifique la disparidad con respecto a las expectativas del mercado. ¿Cuál es extraordinario motivo por el cual el Grupo Celsa va a poder vender sus productos a un precio un 33% superior al precio del mercado? Las proyecciones financieras de la compañía no lo explican, la revisión de PwC se limita a afirmar que se trata de una previsión "razonable" y los informes de LAZARD y BDO lo asumen acríticamente.

Otro tanto sucede con el spread -el margen que se añade a la chatarra-. Las previsiones financieras proyectan un spread para 2023 de 620€ la tonelada, que es más de un 80% superior al del mercado en mayo de 2023 que asciende a 345€.



Teniendo en cuenta que el spread medio histórico del Grupo Celsa es de 322€ tonelada, las proyecciones financieras revisadas por PwC y plasmadas en los informes periciales **estiman para el ejercicio 2023 que éste será un 95% superior a la media histórica del grupo.**

Nuevamente la revisión de PwC se limita a afirmar que las hipótesis parecen razonables, porque *“existen evidencias de mercado que soportan una prima verde en 2030 que justificarían un margen de un 36% por encima del histórico”*. Esa afirmación **obvia el hecho indiscutible de que existe una correlación casi absoluta (un 97%) entre el precio de la chatarra y el spread, de modo tal que su proyección sobre el EBITDA es, prácticamente, nula.**

**Pero lo que sucede precisamente es todo lo contrario. No hay evidencia significativa de que el mercado esté dispuesto a satisfacer un incremento tan sustancial del precio en atención a la denominada “prima verde”.**

En el mercado relevante de referencia, esto es el del acero largo producido en horno de arco eléctrico por el Grupo Celsa, **un 75% del producto se fabrica ya con esta tecnología menos contaminante, por lo que el Grupo Celsa no tiene una ventaja competitiva decisiva, no es un jugador único y máxime en un mercado como el europeo en el que hay en estos momentos una sobrecapacidad de producción.** No hay evidencia empírica alguna que permita justificar ese notabilísimo incremento en el margen proyectado por la compañía.

En tercer lugar, llaman la atención poderosamente **los extraordinarios márgenes y rentabilidades que las previsiones financieras de la compañía prevén para los próximos siete años y que se sitúan en un 70% por encima de la media histórica del grupo.** En concreto el margen EBITDA por tonelada vendida para el periodo 2023 -2030 asciende a 105€ mientras que la media histórica del período previo a la pandemia fue de 62€ por tonelada.

En cuarto lugar, **las previsiones financieras estiman que el Grupo Celsa aumentará el volumen de sus ventas en una tendencia de crecimiento ininterrumpido hasta 2030 lo que, desde luego, no se corresponde con las previsiones del mercado.** Según las estimaciones del *management* el volumen de toneladas vendidas se incrementará casi un 11% en 2023 y un 12% en 2024. Por el contrario, la producción de acero en la Unión Europea estima una caída en 2023 de -1,4% y un ligero repunte en 2024 del 5%. Teniendo en cuenta que el volumen de ventas del grupo presenta una correlación muy acusada con la producción de acero de la Unión Europea estas proyecciones resultan claramente incongruentes.

Otro capítulo cuestionable es el relativo a las inversiones en activos fijos que posibilite los incrementos de actividad que se deducen de las previsiones.



Los analistas de la industria estiman en un **4% sobre las ventas el importe de tales inversiones**, que es superior a la previsión utilizada por LAZARD y BDO. En ambos casos esas previsiones se sitúan entre el 2% y 3% de las ventas en los ejercicios proyectados y en un 3% en el caso del flujo a perpetuidad.

El valor del grupo también resulta incrementado como consecuencia del acelerado ciclo de conversión del EBITDA en caja, lo que es consecuencia de la **menor necesidad de inversión en capital circulante respecto del histórico del Grupo Celsa o, en su caso, de una mejora en la política de cobros que permita reducir la financiación otorgada a clientes o ampliar la obtenida de los proveedores, lo que tampoco se acredita**. Los tipos de conversión son claramente superiores a los observados en el período 2017-2022 sin que haya justificación para ello.

Todo ello se refleja también en el cálculo del valor residual del grupo que alcanza elevadísimos volúmenes; **representa un 57% del valor total atribuido por LAZARD y el 59% del valor atribuido por BDO al Grupo Celsa**.

Esta es una cuestión de gran trascendencia porque tiene un reflejo directo y muy importante en la valoración final del Grupo Celsa.

Al haber elegido para calcular la tasa de crecimiento a perpetuidad (*g*) el *cash flow* que se corresponde con el momento más elevado del ciclo, el **valor residual resulta claramente sobredimensionado**. Si el valor residual proyectado por ambos informes resultara coherente el Grupo Celsa sería la empresa más rentable de la historia porque **la rentabilidad sobre el capital invertido sería muy superior a cualquier competidor, cuando es bien sabido que, en todos los mercados competitivos, la rentabilidad sobre el capital tiende a igualarse a su coste**.

Ambos informes están elaborados sobre la hipótesis de que la actual tendencia alcista del ciclo de actividad se prolongará en el tiempo durante el período calculado a perpetuidad, lo que, desde luego, no se corresponde con la experiencia histórica de un **negocio de naturaleza cíclica que opera en un escenario de incertidumbre con una alta volatilidad** como reconoce incluso el análisis de LAZARD.

La debilidad de ambos informes se residencia en su más que cuestionable base empírica. Los datos que se introducen en la “batidora” de la fórmula DFC adolecen de una insuperable falta de precisión.

**No se corresponden con el comportamiento histórico del grupo, ni tampoco con las previsiones de los analistas de mercado, ni con las tendencias que se observan en los sectores más significativos del mercado del Grupo Celsa, la construcción y el sector automovilístico.**



Las proyecciones financieras que han servido de base a ambos informes son un formidable ejercicio de voluntarismo de la dirección del Grupo Celsa, una ilusionante carta a los reyes magos certificada por el barniz de PwC para asegurarse de que llegue a su destino, pero su contenido se desvanece cuando se contrasta con las duras réplicas de la realidad.

**He examinado muy detenidamente la revisión de los planes de negocio elaborados por el equipo directivo llevada a cabo por PwC (Documento 73 de los Socios).**

El denominado proyecto Mill, la revisión por PwC de los planes de negocios elaborados por el *management* del Grupo Celsa para el periodo 2023 -2030 en un documento denso, de 370 páginas cuyo resumen ejecutivo se limita a describir el escenario proyectado por el equipo directivo y a concluir su razonabilidad en términos casi tautológicos.

Así por ejemplo cuando analiza el crecimiento del *EBITDA* para el periodo 2027-2030 se limita a reiterar la “incorporación de la prima verde en el precio de venta” y generalizar su impacto en un mercado en el que ya una parte sustancial de los productos que vende el Grupo Celsa se fabrican con bajas emisiones por lo que **no parece que ello comporte ventaja competitiva alguna.**

De igual modo, al referirse al notable incremento de ventas que en relación con el rango histórico se prevé para el periodo analizado, lo evalúa como razonable porque resulta un 9% inferior al máximo pre-pandemia, pero **muy superior a las previsiones y tendencias evaluadas por los analistas del mercado.**

Las proyecciones financieras elaboradas por el *management* del Grupo y validadas por PwC **asumen que una parte sustancial del incremento de los precios de venta observados durante el periodo 2021 y 2022, que han sido, sin duda, los más elevados de la historia, se mantendrán en el futuro hasta 2030.**

Así el precio medio de venta del grupo se sitúa en los 636 €/tm mientras que en los escenarios proyectados la media oscila entre los 975 y los 858 €, en todo caso muy superior al precio medio. Incluso el proyectado para el Año 2023 Superior es de un 33,3% al precio actual de 650 €/tm.

**Las proyecciones de PwC son también extraordinariamente optimistas en relación con el margen y la rentabilidad porque suponen que los parámetros de 2021 y 2022 se van a extender a los próximos siete años.** Así, el margen *EBITDA/tm* para 2023 -2030 asciende a 105 € mientras que la media histórica del Grupo en el período previo a la pandemia fue de 62 €.

Igualmente, en lo relativo al spread, los valores proyectados por la dirección del Grupo, validados por PwC y asumidos en los respectivos informes



periciales de Lazard y BDO, resultan claramente sobreestimados y las cifras no parecen ajustarse a la realidad.

Las proyecciones financieras asumen un spread de 629 €/tm para 2023 mientras que el spread del mercado en mayo de este año asciende a 345 €, más de un 80% inferior al proyectado, situándose el spread histórico del grupo en 322 €/tm.

Adicionalmente, el equipo directivo entiende y PwC valida que, pese a la normalización de los costes de la energía, **Celsa no tendrá que trasladar esa reducción a sus precios de venta por lo que será capaz de capturar el margen incremental, lo que es, sin duda, en mi criterio, una singularidad carente de la oportuna explicación.**

Llama igualmente poderosamente la atención que las previsiones de la compañía proyecten un incremento de ventas ininterrumpido hasta 2030 porque **la tendencia del mercado y las previsiones en cuanto a la evolución de los volúmenes de venta de la industria de acero contravienen esa previsión**, máxime teniendo en cuenta que el volumen de ventas de Celsa mantiene una manifiesta correlación con la producción de acero en la Unión Europea, como hemos afirmado anteriormente.

En este sentido falta una explicación razonable de porqué mientras que la producción de acero en la Unión Europea se estima en una caída del 1,4% para 2023 y un ligero incremento del 5,1 % en 2024, Celsa verá incrementado su volumen de ventas en un 10,9% en 2023 y en un 12,2% en 2024.

En realidad, el problema y la debilidad del informe de PwC radica en que no explica cuáles son las ventajas específicas que convierten al Grupo Celsa en una singularidad que operará muy por encima de las previsiones del mercado, más allá de que las proyecciones del *management* sean “conmensurables y razonables”.

**No se explicita con claridad cuál es la razón por la que el Grupo podrá mantener esos márgenes tan extraordinarios en los precios de venta que se produjeron en 2021 y 2022-años excepcionales por la guerra de Ucrania, las disrupciones en las cadenas de suministro o los aranceles temporales introducidos en Europa- cuando todas las tendencias apuntan a una normalización en los próximos ejercicios, porqué el spread que se aplicará al precio de la chatarra será un 95% superior a la media histórica del grupo, cuando hay una correlación exacta entre el precio de la chatarra y el spread excepto para el período 2021 - 2022, porqué aumentará el volumen de ventas en tendencia constante hasta 2030 cuando el mercado prevé una reducción en 2023 y un ligero incremento en el 2024.**

**Justificar una singularidad, un hecho extraordinario o una marcada desviación de una tendencia general exige pruebas extraordinarias. Sí,**



como es el caso, el mercado del acero guarda una muy exacta correlación con el PIB y el Grupo Celsa se comporta de manera igual a sus competidores, entonces las desviaciones típicas de esa matriz tienen que ser explicadas, ahora sí, en términos granulares y determinísticos.

Ese paralelismo entre el funcionamiento del mercado y el comportamiento del Grupo, la ruptura de esa peculiar ergodicidad a la que antes hacíamos referencia, el abandono de la tradicional correlación entre el rendimiento económico de Celsa y el del mercado, demanda una explicación adicional que permita justificar la diferencia.

**Los informes aportados por los Socios al respecto adolecen de una clamorosa ausencia de esa justificación.** Se soportan en las proyecciones elaboradas por el equipo directivo de la compañía en enero de 2023, después de las de junio y octubre de 2022 que presentaban un pronóstico sustancialmente distinto.

**Entre septiembre y diciembre de 2022 las proyecciones de todas las compañías pertenecientes al Grupo Celsa experimentaron un vertiginoso incremento del precio por tonelada vendida, de las ventas netas, del EBITDA etc. que, inevitablemente, hacen dudar de su credibilidad.** (Documento 54 de la contestación de los Solicitantes).

Naturalmente, los escenarios cambian, pero las variables examinadas en un mercado como el del acero no se han alterado tan abruptamente al alza en el plazo de unos meses. **No ha sucedido nunca en la serie histórica y tampoco ahora.** He examinado los mercados de futuros del acero correspondientes a ese período que anticipan, como es natural, las fluctuaciones en los precios. No hay correcciones al alza.

**El horizonte de la “prima verde” no es suficiente justificación.** Aunque no tengo inconveniente en admitir que determinados productos elaborados por el Grupo Celsa presentan especificidades que los singularizan, el acero y sus derivados como producto pueden calificarse como una “commodity” es decir, como **un producto estandarizado, escasamente diferenciado y con una extraordinaria sensibilidad al precio.**

El denominado “acero verde”, esto es el producido con tecnología EAF en hornos de arco eléctrico de bajas emisiones como los que utiliza el Grupo Celsa es ya una realidad.

**Más del 70% del acero largo se produce mediante esta tecnología.** Y sin duda irá a más en el futuro. Pero si esto sucede, que muy probablemente sucederá, en un escenario de sobreproducción como el que ahora tenemos y aunque se normalice en el futuro, **ello no supondrá ningún incremento de precio, ninguna “prima verde” porque lo que acontecerá es que el acero producido en altos hornos habrá sido sustituido por esta nueva modalidad en un mundo en el que, no lo olvidemos, el Grupo Celsa no es**



**el único operador.** Por utilizar un símil, el nivel del mar se habrá elevado por esta gigantesca ola verde, pero todos nadaremos en la misma superficie. En todo caso, el impacto de todo ello está, como en tantas otras variables, claramente sobredimensionado.

Todas estas consideraciones no entrañan reproche alguno a los Socios del Grupo Celsa o al equipo directivo que ha elaborado el plan de negocio. Soy perfectamente consciente de las dificultades que tienen que enfrentar y empatizo con su situación. En ocasiones un exceso de optimismo contribuye a reforzar la voluntad de resistencia, aunque no cambie la realidad.

Y hay también, por así decirlo, un momento de verdad en esa prognosis: **el Grupo Celsa es hoy un grupo claramente viable.** Los extraordinarios resultados de los últimos ejercicios son la prueba más evidente de ello. **El problema radica en el peso muerto de esa deuda histórica que lastra su actividad y su futuro.**

Después, el examen de otras metodologías utilizadas tanto por LAZARD (transacciones comparables) como por BDO (múltiplos) no viene sino a reforzar lo anteriormente dicho respecto de la valoración mediante el procedimiento de DFC.

El informe LAZARD alcanza valoraciones sustancialmente distintas en función de las metodologías aplicadas. Con el método de múltiplos de cotización de compañías comparables afirma que el valor del Grupo Celsa se sitúa en un rango comprendido entre los 3.828 y los 4.239 millones de euros. Considerando múltiplos de EBITDA el valor se situaría entre los 3.719 y los 5.581 millones de euros.

**Estas diferencias tan significativas deberían haber inducido a los autores del informe a efectuar alguna comprobación adicional** porque precisamente cuando los métodos de contraste (múltiplos y transacciones precedentes) difieren tan acusadamente de los resultados obtenidos mediante el DFC parece conveniente detectar y corregir los errores incurridos y que motivan esas discrepancias.

El informe LAZARD adicionalmente emplea una metodología distinta -denominada método de transacciones precedentes- que no emplea BDO. Según esta metodología se estima un valor que se sitúa en un rango comprendido entre los 6.966 y los 8.225 millones de euros. **Tampoco en este caso LAZARD ha llevado a cabo comprobación o verificación alguna** pese a que, según han manifestado los autores del informe en el acto de la vista oral, el método de múltiplos o el de transacciones es solo un **instrumento de contraste** para verificar las previsiones del DFC.

En cuanto al informe elaborado por BDO mediante el sistema de múltiplos comparables la valoración resulta sin duda más ajustada, pero está sesgada en cuanto al período escogido. BDO elige el período 2016-2025 lo que



necesariamente implica asumir las previsiones del equipo directivo para los ejercicios 2023-2025 que evidencian un crecimiento muy significativo respecto de los datos históricos.

Hay cierta heterogeneidad en el período elegido dado que los datos de diferentes períodos no son consistentes entre sí. Si en lugar de ese período se utilizan las cifras históricas del período 2013 a 2022 el valor que se obtiene es similar al alcanzado por los informes del Experto Independiente o DELOITTE, **lo que evidencia que las discrepancias obedecen a la utilización discrecional de los datos y no al método elegido.**

A la luz de lo anteriormente expuesto he alcanzado la conclusión de que **los informes emitidos por LAZARD y BDO sobreestiman muy acusadamente el valor del Grupo Celsa al asumir acríticamente la corrección y la razonabilidad del denominado IBR validado por PwC**, esto es, en definitiva, las proyecciones financieras realizadas por el equipo directivo del Grupo Celsa en enero de 2023.

Resta pues, pronunciarme sobre los informes elaborados por el Experto Independiente y DELOITTE.

En realidad, atendiendo a lo anteriormente expuesto y admitiendo que el método DFC es el procedimiento que -dado el *state of art* -ofrece una mayor garantía y fiabilidad para valorar una empresa -cuestión sobre la que hay un consenso general e indiscutido- la problemática se residencia exclusivamente **en la calidad de los datos, en las fuentes de información utilizadas, en la elección de las variables y en los horizontes temporales definidos.**

Una vez más resulta ser la base empírica sobre la que se fundamenta la valoración lo decisivo.

Ya he afirmado antes al referirme a los informes de LAZARD y BDO que forma parte del estándar del método científico **la exigencia de pruebas extraordinarias para acreditar hechos extraordinarios.** Cuando la evidencia empírica no se corresponde con una afirmación o con un hecho es necesario corroborarla mediante evaluaciones ulteriores.

Mientras que los informes de LAZARD y BDO incorporaban multitud de variables que se sitúan en clara contradicción con las tendencias del mercado y con los mejores pronósticos y predicciones de que disponemos sin justificación suficiente, **por el contrario los informes del Experto Independiente y DELOITTE, coincidentes básicamente en su resultado, aunque elaborados con metodologías distintas, se sitúan en línea de continuidad con las previsiones y tendencias anticipadas por los organismos más reputados y los analistas más reconocidos.**

El informe LEXAUDIT-GRANT THORTON utiliza en sus estimaciones hipótesis de trabajo elaboradas por contrastadas asociaciones internacionales de los diferentes sectores.



Así en relación con el volumen de toneladas vendidas se atiende a las estimaciones para la evolución del PIB en Europa, estimaciones realizadas por *IHS Market* para el sector de la automoción y las estimaciones elaboradas por *Euroconstruct* para el sector de la construcción en Europa, y todo ello ponderado por el peso del volumen de ventas histórico del Grupo Celsa en cada uno de los sectores mencionados.

En relación con los precios de venta y spread medios, de conformidad con las recomendaciones de la London Metal Exchange y Thomson Reuters se considera el **mantenimiento de precios elevados durante el año 2023** manteniendo incluso cifras superiores o las obtenidas durante el ejercicio de 2021.

Para el año 2024 y siguientes se ha considerado la **normalización a cifras históricas recurrentes de los precios y los spreads medios** en dos escenarios conservador y optimista.

En cuanto al porcentaje de *EBITDA* sobre ventas se consideran dos posibles escenarios: un escenario conservador en el que se estiman porcentajes de *EBITDA* sobre ventas **en base a rentabilidades históricas** obtenidos por el Grupo Celsa en ejercicios no marcados por relevantes eventos macroeconómicos, y un segundo escenario optimista en el que se estima un porcentaje de *EBITDA* sobre ventas **creciente derivado de los incrementos de spreads y mejoras productivas**.

El mismo método se utiliza en las hipótesis de flujo de caja operativo en relación con las inversiones o los impuestos.

Por último, **en relación con el cálculo del valor residual que supone un porcentaje elevado del importe total de la valoración se distinguen igualmente dos escenarios, conservador y optimista**.

En el escenario conservador las principales magnitudes financieras del valor residual están en consonancia con las cifras medias obtenidas en los ejercicios históricos recurrentes. Por el contrario, en el escenario optimista como consecuencia de spreads superiores a los más altos registrados históricamente, el Grupo Celsa obtiene cifras de rentabilidad muy cercanas a las mejores registradas en ejercicios históricos recientes.

En resumen, el denominado *Equity Value* del Grupo Celsa se situaría, según el informe del Experto Independiente, en un rango entre 345,2 millones de euros y 648,2 millones de euros.

Por último, el informe DELOITTE analiza un período proyectado hasta el año 2027. El informe analiza la estructura de ingresos, costes, *EBITDA*, inversiones y capital circulante, así como una tasa de crecimiento a perpetuidad.

En relación con las ventas se estiman los precios medios en función del consenso del mercado dada la correlación existente entre los precios de venta



de la compañía y los de sus competidores. Se utiliza el precio medio de los pronósticos de analistas financieros para cada año. **En relación con el volumen de toneladas se utiliza la relación histórica entre el PIB y la demanda de acero** dada la fuerte correlación entre ambas variables.

En relación con los costes se distingue entre costes de la chatarra teniendo en cuenta que el spread obtenido supondrá en el año 2025 un retorno a márgenes superiores a los históricos en línea con las expectativas del mercado. El precio de la energía se obtiene en base a los precios del mercado de futuros de electricidad y gas mientras que para el resto de los costes se prevé su evolución en función de la tasa de inflación esperada.

Una vez obtenidos los *EBITDAS* proyectados para cada uno de los subgrupos se restan los costes y las salidas correspondientes al pago de impuestos, inversiones, activos fijos y capital circulante para obtener la estimación de los flujos de caja.

Por último, **se calcula un valor terminal proyectando un flujo de caja sostenible a perpetuidad**. Este valor se deriva del que resulta de la proyección hasta el año 2027.

**El resultado final arroja un rango del valor del negocio entre 2.677 y 2.851 millones de euros**. En el informe se pone de manifiesto que a pesar de que el valor de las acciones de los subgrupos operativos es positivo, la deuda convertible del Grupo Celsa, ubicada en las compañías Pico, arroja un valor económico negativo para la totalidad del Grupo Celsa por importe de -574 millones de euros.

La conclusión que se desprende de ambos informes periciales se compadece también con el acuerdo de la Comisión Europea en virtud del cual se aprueba la concesión de la ayuda SEPI solicitada por el Grupo Celsa. Así, en los apartados 21 y 44 de la decisión se afirma entre otras cosas que: *“las autoridades españolas indican que el Préstamo Participativo solicitado es una medida de último recurso, al ser el Beneficiario incapaz de servirse de los recursos financieros de los Accionistas, empresas hermanas o del mercado. Por lo tanto, la insolvencia de Celsa España no puede evitarse por medios menos restrictivos que la ayuda estatal proporcionada a través del fondo.”*, añadiéndose seguidamente que: *“Celsa España no es financiable en condiciones normales de mercado debido a su endeudamiento y la Comisión acuerda que el Beneficiario no puede encontrar financiación en condiciones asequibles.”*

**No quiero con ello añadir reproche alguno a la conducta del Grupo Celsa, de sus administradores o accionistas**. Con independencia de que la posición manifiestamente contradictoria adoptada por la compañía frente a la SEPI pueda encontrar una explicación razonable, dadas las evidentes dificultades financieras por las que atraviesa, **lo cierto es que más allá de**



cualquier consideración, evidencia una situación patrimonial que se corresponde con la que se desprende de los informes periciales. Mantener este delicado equilibrio de Sísifo entre la proclamación de la solvencia y la solicitud de ayudas financieras constituye a largo plazo una dificultad insuperable.

Y después, resta tan solo la dura evidencia de una realidad incómoda, de un juego darwiniano en el que no cabe disimulo alguno: **la implacable lógica de los mercados financieros**. D. Manuel Martínez Fidalgo, el socio de Houlihan Lokey que declaró en el acto de la vista oral, captó con toda nitidez la esencia de la tragedia financiera en la que se encuentra atrapado el Grupo Celsa cuando afirmó que: *“si fuera cierto que los activos de Celsa fueran superiores al importe de la deuda no estaríamos aquí”*. Y ciertamente la valoración de la compañía que ha efectuado tanto el Experto Independiente como DELOITTE le dan la razón.

La deuda del Grupo Celsa cotiza muy por debajo de su nominal, el grupo no puede encontrar financiación en los mercados de capitales, lo que es un índice difícilmente discutible de las extraordinarias dificultades financieras por las que atraviesa, un hecho que reflejan los informes periciales mencionados.

En definitiva, por todo ello, he alcanzado la conclusión que se desprende tanto del informe del Experto Independiente como del informe DELOITTE que coinciden en afirmar que el valor de las acciones del Grupo Celsa está por debajo del importe de su deuda.

**NOVENO. - MOTIVOS DE OPOSICION (V). REQUISITOS RELATIVOS A LA FORMACIÓN DE CLASES, TRATO PARITARIO ENTRE CLASES Y TRATO PARITARIO ENTRE ACREEDORES DE UNA MISMA CLASE (según lo previsto en los Capítulos III y IV del Título III arts. 622 a 626 TRLC y arts. 627 a 634 TRLC) (sección 1ª del capítulo V arts. 635 a 640 TRLC)**

Los preceptos que a continuación se transcriben, regulan y disciplinan los motivos de impugnación invocados por los Acreedores Afectados en relación con estas cuestiones, relativas a la formación de clases, al trato paritario entre ellas y al trato paritario entre acreedores de la misma clase.

*Art. 654. 2.º Que la formación de las clases de acreedores y la aprobación del plan, no se hayan producido de conformidad con lo previsto en los capítulos III y IV de este título.*



5.º *Que sus créditos no hayan sido tratados de forma paritaria con otros créditos de su clase.*

Art. 655.

2. *El auto de homologación de un Plan de Reestructuración que no haya sido aprobado por todas las clases de créditos podrá ser impugnado por los titulares de créditos afectados que no hayan votado a favor del plan y pertenezcan a una clase que no lo haya aprobado también por los siguientes motivos:*

1.º *Que no haya sido aprobado por la clase o clases necesarias de conformidad con lo previsto en la sección 1.ª de este capítulo.*

3.º *Que la clase a la que pertenezca el acreedor o los acreedores impugnantes vaya a recibir un trato menos favorable que cualquier otra clase del mismo rango.*

#### **9.1.- La formación de clases como motivo de impugnación.**

##### **Sentencia de 2 de diciembre de 2022**

De conformidad con lo establecido en el art 626.4 TRLC habiendo sido confirmada la formación de clases por Sentencia de 2 de diciembre de 2022, Sentencia nº 600/2022 por la que *“se aprobaba en su integridad la confirmación de las clases en los términos propuestos por los Solicitantes”* y habiéndose respetado aquellos criterios de formación de clases **no cabe, en este trámite, reproducir artificiosamente la impugnación.**

#### **9.2.- El Plan de Reestructuración. Acreedores Afectados, Clases e Instrumentos de Deuda.**

Para un adecuado análisis del cumplimiento de los requisitos legalmente establecidos se hace preciso detallar el perímetro de afectación, las sociedades del Grupo que están obligadas como deudoras y los instrumentos de deuda.

##### **a.- Sociedades afectadas, instrumentos de deuda y garantías cruzadas.**

En primer lugar, resulta oportuno precisar que **la totalidad de las sociedades del Grupo Celsa son deudoras o garantes** de los créditos incluidos en el perímetro del Plan de Reestructuración.

Es decir, **todas las sociedades del Grupo Celsa responden de una u otra manera de los créditos de los que son titulares los Acreedores Afectados por el Plan de Reestructuración.** Por ello se proponen dentro de cada sociedad la formación de las clases en que se divide su deuda, excepción



hecha de la Clase Convertible (Garantizada o No Garantizada) de la que solo son deudoras las sociedades Picos.

Los **Instrumentos de Deuda, constituyen el pasivo financiero del Grupo Celsa**. Este es el perímetro afectado por el Plan de Reestructuración y fueron suscritos en la Refinanciación 2017: **(i) Contrato Jumbo** (prestataria BARN STEEL), **(ii) Instrumento Convertible** (prestatarias las sociedades Picos) y, **(iii) Contrato Marco** (prestatarias las Sociedades Operativas).

El Contrato Jumbo, a efectos de la formación de clases, se divide en **Jumbo Elevado y Jumbo Pre-Elevado**, como consecuencia de la elevación que tuvo lugar en mayo 2022 entre el Contrato Jumbo y el Instrumento Convertible, elevación que se realizó de conformidad con el régimen de vinculación existente entre ambos instrumentos de deuda, aunque no se ha documentado en escritura pública por la difícil relación entre los deudores y acreedores. Sin embargo, ello no ofrece duda alguna porque ambas partes reconocen los traspasos financieros.

Todos los Instrumentos de Deuda gozan de un **sistema de garantías cruzadas** que por brevedad resumo en:

- Prendas de primer o segundo rango (i) sobre las acciones y participaciones sociales de la totalidad de las Sociedades Operativas y las acciones de la Sociedades Picos, (ii) sobre los derechos de crédito de las cuentas bancarias abiertas por el Grupo Celsa, (iii) sobre los derechos de crédito derivados de contratos de seguro de riesgos de créditos y de daños.

- Prendas sin desplazamiento de primer o segundo rango sobre existencias y materias primas de ciertas sociedades del Grupo Celsa.

- Hipoteca de primer o segundo rango sobre los activos inmobiliarios.

- El Contrato Marco goza de la garantía personal de la práctica totalidad de las sociedades del Grupo Celsa.

#### **b.- Refinanciación de 2017. Creación de los Instrumentos de Deuda, novaciones y asunciones de deuda.**

En relación con estos instrumentos de deuda, procedentes todos de la Refinanciación 2017 es preciso detallar algunas cuestiones para entender convenientemente **el origen de la deuda de KUTXABANK, la razón de que sus créditos se encuentren ubicados en la Clase Jumbo (términos estándar) y en la Clase Marco** y porqué el tratamiento dado a las diferentes clases o a los distintos acreedores dentro de la misma clase, no vulnera el principio de paridad.

La refinanciación 2017, en lo relativo a la Deuda Afectada, - y atendiendo a la viabilidad del Grupo Celsa a corto y medio plazo- determinó una



reestructuración de la deuda conforme a los siguientes principios: (i) mantenimiento en sede de las Sociedades Operativas del Grupo Celsa de un importe máximo agregado de deuda, (ii) mantenimiento en sede de BARNA STEEL de un importe de deuda susceptible de ser amortizada con la generación de caja y fijando determinados ratios financieros, (iii) liberación al Grupo Celsa del exceso, es decir, de aquella no susceptible de ser amortizada con la generación de caja, mediante dos mecanismos, una quita (*términos estándar*) o un traspaso a largo plazo que se denominaría Instrumento Convertible, cantidades de las que sería plenamente liberada BARNA STEEL y asumidas por las nuevas sociedades que se constituirían, hoy las sociedades Picos.

En lo relativo a los **Acreditados Marco**, cuya deuda se asumió parcialmente por BARNA STEEL, dicho acuerdo de refinanciación ofrecía a los acreedores una doble alternativa en la reestructuración de la Deuda Afectada, en particular en lo concerniente al tratamiento del 59,51% de la participación de cada acreedor en la deuda de BARNA STEEL.

A saber, podían optar por los *términos estándar* respecto de los que se aplicó una quita, o por los *términos alternativos* en los que se procedió al traspaso de esa deuda al Instrumento Convertible y la consiguiente asunción de la deuda por parte de las que ahora son las sociedades Picos.

El **Contrato Jumbo** comprendía, (i) la refinanciación de parte del endeudamiento existente en virtud de los Contratos Bilaterales Iniciales afectados por el Contrato de Flexibilización y el Contrato de Nueva Liquidez con cargo al subtramo IA y (ii) la novación modificativa del 40,90% de la deuda de BARNA STEEL que no se traspasase al Instrumento Convertible.

El **Instrumento Convertible** fue destinado a refinanciar a largo la deuda que se traspasaba con efectos liberatorios desde BARNA STEEL a las nuevas sociedades, hoy sociedades Picos, y se denominó así por los mecanismos de Dación en Pago, Proceso de Venta y Subasta Holandesa que contenía.

El **Contrato Marco** trae causa de la novación modificativa, no extintiva, del Contrato Marco Original, respecto de los contratos Bilaterales Iniciales que no tuvieran la consideración de Importes Reducidos.

### **c.- Clases propuestas por el Plan de Reestructuración.**

El Plan de Reestructuración propone las clases que se detallan a continuación para las sociedades del Grupo Celsa, que, como veremos, **están todas ellas en la totalidad de los instrumentos de deuda, como deudoras**



o como garantes, a excepción del Instrumento Convertible del que solo son deudoras las sociedades Picos.

**(i). - Para las sociedades Picos:**

. - Clases con Garantía Real: Clase Jumbo Pre-Elevación Garantizada, Clase Jumbo Elevada Garantizada y Clase Convertible Garantizada.

. - Clases sin Garantía Real: Clase Jumbo Pre-Elevación Sin Garantía Real, Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real, Clase Convertible Sin Garantía Real y Clase Marco.

**(ii). - Para las sociedades Operativas (excepto CELSA POLSKAHOLDING SP, ZO, O.)**

. - Clases con Garantía Real: Clase Jumbo Pre-Elevación Garantizada y Clase Jumbo Elevada Garantizada.

. - Clases sin Garantía Real: Clase Jumbo Pre-Elevación Sin Garantía Real, Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real y Clase Marco.

**(iii). - Para CELSA POLSKAHOLDING SP, ZO, O.)**

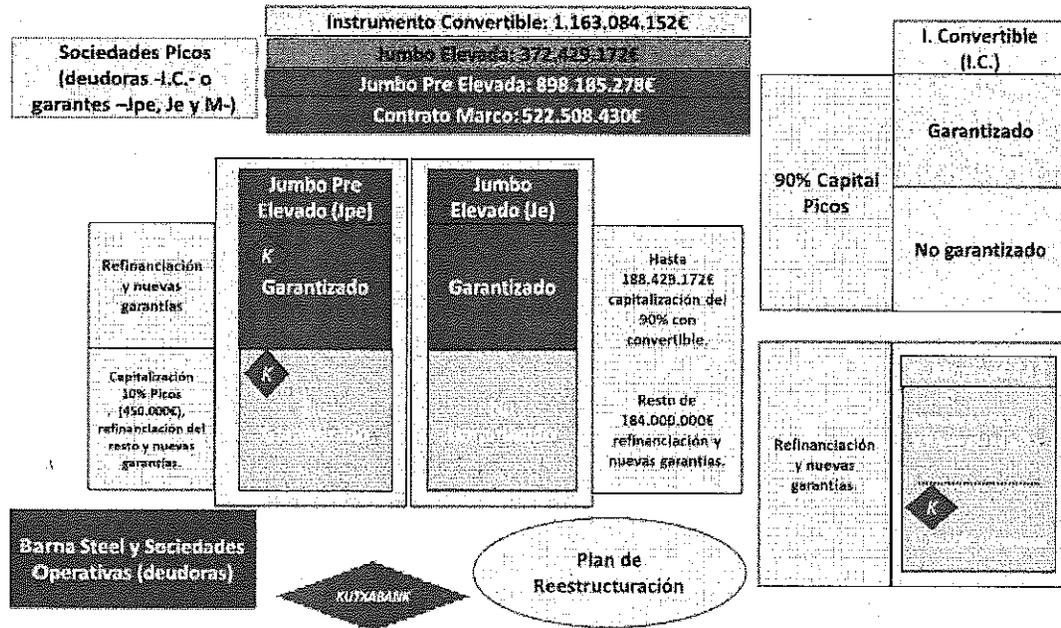
. - Clases sin Garantía Real: Clase Jumbo Pre-Elevación Sin Garantía Real, Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real y Clase Marco.

He elaborado el cuadro que se adjunta en el que aparecen reflejadas las diferentes clasificaciones de los créditos en relación con el PDR y la posición de KUTXABANK al respecto.

Se relacionan las diversas clases en función de las garantías acordadas, así como la vinculación con las diferentes sociedades del Grupo Celsa. Se distribuyen las cuantías y las propuestas que el PDR efectúa para cada uno de los grupos de acreedores.

Con todo y con ello ha de volver a insistirse en la importancia que, en este caso, tienen la multiplicidad de garantías cruzadas entre las diferentes sociedades en relación con los acreedores cuya deuda, en algunos tramos, puede resultar garantizada mientras que respecto de otros no alcanza la garantía y, sin embargo, ello no implica discriminación alguna por la distribución a prorrata en ambos tramos de las cuantías correspondientes.

El cuadro es el siguiente:



(Fuente en color)

### 9.3- Trato paritario entre acreedores de distintas clases con el mismo y distinto rango.

Al amparo de lo prevenido en el artículo 655 2-3 TRLC, KUTXABANK sostiene que las clases a las que pertenece su crédito recibirán un peor trato que otras clases de acreedores de su mismo rango, básicamente, porque a algunas clases se les otorga la opción de convertir el crédito en Capital y a otras no se les concede esa posibilidad.

Las clases en las que están encuadrados los créditos de KUTXABANK son las siguientes: Clase Marco, Clase Jumbo Pre-Elevación sin Garantía Real y Clase Jumbo Pre-Elevación Garantizada, clases, que, según se afirma, recibirían en el PDR un peor tratamiento que otras clases de su mismo o distinto rango concursal.

Una adecuada resolución de la cuestión exige una reflexión previa respecto de la normativa aplicable.

Los artículos 622 y siguientes del TRLC, regulan la formación de clases que, en lo sustancial, deben ajustarse a los **criterios de clasificación de créditos concursales** recogidos en Capítulo III del Título V del Libro I que regula el concurso de acreedores, en sus artículos 269 y siguientes.

Ciñéndonos, pues, al modelo del régimen concursal, la división en clases se correspondería con la naturaleza de los créditos: créditos privilegiados, créditos ordinarios y créditos subordinados.



El TRLC distingue, igualmente, entre créditos con privilegio especial y créditos con privilegio general detallando cuáles son los requisitos del privilegiado especial, cuáles son sus límites y cómo debe determinarse el valor razonable de los bienes y de los derechos de cada acreedor sobre la masa activa.

En el Plan de Reestructuración se dividen las clases atendiendo exclusivamente a si los créditos están o no garantizados, por lo que surgirían dos clases, que, en sede de concurso, se corresponderían con los créditos privilegiados y créditos ordinarios.

En el presente caso, en el que las sociedades deudoras han comprometido un sistema de garantías cruzadas, surgen dos clases, **garantizadas o no garantizadas**, pero dentro de estas para fijar las cuantías determinadas resultaría decisivo conocer el valor de los activos en el momento exacto de asignación de las cuantías, y este momento se producirá cuando, en su caso, se homologue el Plan.

**Se pueden distinguir, por tanto, a efectos de la formación de clases, estos créditos según tengan o no garantías**, pero no se puede establecer con precisión hasta dónde alcanzan éstas, cuál es su valor y, por tanto, cuál sea el importe de cada crédito que deba ser clasificado como privilegiado especial, como privilegiado general o como ordinario en el momento de la homologación.

Y ello por varios motivos: **la naturaleza y posible existencia de todos los activos que constituyen las garantías es mutable y, su valor y, en consecuencia, sus importes son imposibles de contabilizar en el momento presente**. De hacerlo se producirían errores por exceso o déficit en la asignación de valores.

No puede haber una valoración actual y real de todos y cada uno de los derechos de crédito de las cuentas bancarias o de los derivados de seguro de riesgo de crédito y daños, o de las existencias o materias primas de todas las sociedades del Grupo. Algunos de ellos incluso podrían no existir al momento de ser ejecutadas.

Por ello, lo que es determinante para conocer si ha habido trato no paritario entre clases de distinto rango es analizar **qué se ofrece en cada clase a cada grupo de acreedores integrado en ellas**.

Y **el trato entre clases de distinto rango es paritario** porque, con independencia del valor que resultare de las garantías, al estar todos los acreedores en las clases, Jumbo Pre-Elevación, Jumbo Elevado y Convertible, con o sin garantía y ofrecérseles la capitalización del 90% del capital de las sociedades Picos a prorrata, y la financiación del resto, el



**resultado será que todos tendrán el mismo porcentaje de sus créditos en los tramos garantizados y no garantizados.**

La totalidad de acreedores verán satisfecho el mismo porcentaje de sus créditos mediante la capitalización y el resto de sus créditos se financiará en el mismo porcentaje.

Y, por tanto, cada uno de ellos quedará encuadrado tras la capitalización en las clases no garantizadas por el importe de su crédito no cubierto por el valor de las acciones. **No cabe por tanto afirmar trato no paritario para acreedores que forman parte de ambas clases y que por mor del valor de las acciones que capitalicen quedarán en una parte (la capitalizada) como acreedores estructural y contractualmente subordinados a los titulares del Crédito Jumbo y a los acreedores del Contrato Marco, y en la otra, en las clases no garantizadas.**

Establecidas estas premisas, la oposición de KUTXABANK se articula sobre los siguientes extremos:

En primer lugar, afirma que **(i) la Clase Jumbo Pre-Elevación sin Garantía Real recibe un peor trato que la Clase Convertible sin Garantía Real y que la Clase Jumbo Elevada sin Garantía Real.**

La razón de ello se reside en que, ostentando todos los acreedores que conforman esas clases el mismo rango en un escenario concursal, dado que todos son acreedores ordinarios, el PDR prevé la capitalización de la deuda de Clase Jumbo Elevada sin Garantía Real y de la Clase Convertible sin Garantía Real atribuyéndole el 90% de las Sociedades Pico mientras que a la Clase Jumbo Pre- Elevación sin Garantía Real se le atribuye exclusivamente la capitalización del 10% del capital de las sociedades Picos.

La oposición de KUTXABANK ha de ser desestimada porque hace supuesto de la cuestión incurriendo en la falacia de convertir en conclusión lo que es una premisa harto cuestionable.

A este respecto ha de significarse que **el derecho a recibir capital por compensación de créditos no necesariamente, ni en todo caso, confiere una posición económica superior o, simplemente, más ventajosa que aquella que corresponde al acreedor que ostenta un mero derecho de crédito.**

La conversión de crédito en capital no entraña *per se* un trato discriminatorio o de peor condición respecto de quienes no se les ofrece esa posibilidad. **Los promotores del PDR no están obligados a ofrecer las mismas condiciones a todos los acreedores**, tan solo a respetar la obligación de otorgar un trato equivalente o no discriminatorio en relación con las clases de referencia.



Es perfectamente posible admitir que, en este caso, **estamos en presencia de posiciones financieramente equivalentes** dado que si bien, hipotéticamente, la capitalización puede resultar más rentable también es cierto que los créditos capitalizados asumen un riesgo mayor, y en ocasiones mucho mayor, que el acreedor ordinario. **Es una simple ecuación de intercambio de riesgo por rentabilidad, la matriz de una equivalencia financiera bien conocida.**

A juzgar por la valoración del Grupo Celsa **la capitalización de créditos entraña un considerable riesgo rodeado de extraordinarias incertidumbres, atendida la formidable carga financiera que soporta.** Es mucho más que discutible que, en estas condiciones, transformar el crédito en acciones sea más favorable que mantener una posición crediticia garantizada en el nuevo Contrato Marco, como es el caso para KUTXABANK.

A este respecto, **ha de significarse que la ecuación de canje de la conversión resulta particularmente desfavorable con un deterioro del valor de los créditos superior al 40%.** En estas condiciones es difícil admitir la tesis de KUTXABANK que, además, presenta un perfil marcadamente singular en contraposición al resto de los acreedores del Contrato Marco que han optado por la refinanciación en los términos diseñados en el PDR.

No se trata de que todos los acreedores tengan que observar la misma conducta o mantener idéntico planteamiento, pero **KUTXABANK debería proporcionar alguna explicación convincente acerca del hecho de porqué lo que es bueno para todos los acreedores en las mismas condiciones, no lo es para esta entidad financiera. No hay ninguna razón para la homogeneidad, pero de la justificación de la diferencia han de extraerse consecuencias. Y todo apunta en la misma dirección.**

Un análisis financiero de carácter objetivo conduce a esa conclusión porque, además, habría que descontar el riesgo nada despreciable de que en un escenario de concurso o liquidación mientras los acreedores gozarían de cierta preminencia para el cobro de sus créditos, **los socios o accionistas tan solo percibirían, como máximo, el valor residual de la compañía después de satisfacer la totalidad de los créditos que, sinceramente, en la mayoría de las ocasiones es completamente inexistente.**

En segundo lugar, la representación procesal de KUTXABANK sostiene igualmente que **(ii) la Clase Jumbo Pre-Elevación Garantizada, en la que la entidad bancaria mantiene un pequeño crédito, recibe un peor trato que la Clase Convertible Garantizada, que la Clase Convertible sin Garantía**



**Real, que la Clase Jumbo Elevada Garantizada y que la Clase Jumbo Elevada sin Garantía Real.**

Compara aquí KUTXABANK clases de igual y de distinto rango, con la misma fundamentación, que el motivo anterior.

Las razones que abonarían el trato discriminatorio consistirían en que la deuda convertible, tanto la garantizada como la no garantizada, en la totalidad de su crédito y la Clase Jumbo Elevada (hasta un importe de 188.429.172€), es decir, de manera parcial, **pueden capitalizar a prorrata el importe del crédito mediante el 90% del capital social de las Sociedades Picos** y, además, que la Clase Jumbo Pre-Elevación no Garantizada solo podría capitalizar el 10% del capital de las Sociedades Picos.

Es cierto que, a determinadas clases garantizadas, por una parte, y a su vez, a otra no garantizada, se les ofrecen diferentes porcentajes de capitalización de las Sociedades Picos, y al resto de clases no garantizadas o incluso a la Clase Jumbo Pre-Elevación Garantizada no se le efectúa ese mismo ofrecimiento.

Pero ello no significa, como hemos visto antes, que no reciban un trato financieramente equivalente, máxime cuando los acreedores de la Clase Jumbo Pre-Elevación Garantizada, a quienes se ofrece la financiación del resto, se ven beneficiados por un nuevo paquete de garantías otorgado al amparo del Nuevo Contrato Jumbo.

Lo que a su vez se compadece plenamente con el planteamiento original que fue pactado en la Refinanciación de 2017; (i) se acordó la conversión en acciones de la deuda convertible en caso de no ser atendida; que ahora se convierte en su totalidad; (ii) la deuda Jumbo tenía vocación de ser financiada y garantizada por prendas de primer grado sobre la práctica totalidad de las acciones de todas las sociedades operativas, seguros, materias primas, hipotecas, etc.

Ahora la Deuda Elevada se capitaliza parcialmente, hasta 188.429.172€ dentro del 90% del capital de las sociedades Picos y el resto se refinancia, y; (iii) la Pre- Elevada (en la parte no garantizada, se capitaliza también parcialmente con el 10% del capital de las sociedades Picos, y el resto se refinancia)

En tercer lugar, la representación procesal de KUTXABANK denuncia falta de paridad de trato entre las clases no garantizadas, alegando que **la Clase Marco recibe un peor trato que la Clase Jumbo Pre-Elevación Sin Garantía Real, que la Clase Jumbo Elevada Sin Garantía Real y que la Clase Convertible Sin Garantía Real.**



Al entender de KUTXABANK si bien, todos tendrían el mismo rango en un escenario concursal, -serían créditos ordinarios- en el PDR la Clase Marco soporta la refinanciación, se le impone la obligación de continuar financiando durante 5 años y la disposición hasta el límite máximo de las líneas de cobertura.

Para las otras clases mencionadas en esta comparación, se prevé una espera de 5 años sin quita, y capitalización de parte de la deuda mediante la transformación del 10% del capital social de las sociedades Picos y para otros la capitalización íntegra de su deuda mediante la atribución del 90% del capital social de las sociedades Picos.

Los tres Instrumentos de Deuda, es decir, el perímetro de deuda afectada, fueron creados o novados modificativamente en la Refinanciación de 2017, se diseñaron para responder a las necesidades de financiación, riesgo, circulante, etc. del Grupo Celsa de acuerdo con sus acreedores.

Se asumieron los importes que se consideraron adecuados por las distintas sociedades del Grupo Celsa y se configuró un complejo entramado de garantías personales y reales que ya han sido descritas.

El contenido de los acuerdos y los instrumentos de deuda en que se documentaron no han sido modificados en el presente Plan de Reestructuración.

**El trato no es idéntico, pero si paritario y manifiestamente equilibrado,** ya que se respetan las posiciones económicas y jurídicas que venían manteniendo las partes con anterioridad a la solicitud de homologación.

Una estructura de financiación que se entiende ratificada por todos los acreedores del Contrato Marco, excepción hecha de KUTXABANK, que, al no impugnar el Plan, y renovar sus compromisos en el Contrato Marco durante la tramitación del presente procedimiento, manifiestan de modo implícito, su conformidad con las condiciones de dicho Contrato Marco renovado.

**Ha sido voluntad de todos los acreedores y también de los propios deudores, como evidencia la Refinanciación 2017, mantener la continuidad en la financiación de los acreedores marco durante todo el tiempo que ha durado este procedimiento y el respeto a las prescripciones del presente Plan de Reestructuración, lo que constituye motivación suficiente, a mi entender, para justificar el diferente trato que se da a clases del mismo rango, diferencia que, desde luego, no implica que no sea paritario y equilibrado.**

Por otra parte, no hay que olvidar que KUTXABANK, como las demás acreditadas marco, son entidades bancarias cuyo objeto y negocio no es



precisamente realizar inversiones especulativas. La financiación ahora garantizada mediante el nuevo Contrato Marco es mucho más acorde con la naturaleza del negocio y con la refinanciación de 2017.

**9.4.- El trato del crédito de KUTXABANK es paritario con otros de su clase.**

Como he afirmado anteriormente **ha quedado acreditada la existencia de los créditos de KUTXABANK**, que estos forman parte de la Refinanciación 2017 y que dicha Refinanciación, aprobada judicialmente obligaba a esta entidad a respetar las obligaciones derivadas de la posición contractual preexistente a la referida homologación.

Según consta en el Fundamento Jurídico Quinto, apartado 5.7 de esta resolución, los créditos de KUTXABANK son, por tanto, los descritos en el Anexo 3: (i) Crédito en la clase Jumbo Pre-Elevación, relativo a la póliza de comercio exterior, y a la póliza de afianzamiento personal, que ascendería en su rango máximo de disposición a 2.357.251,00 euros, y (ii) un crédito en la Clase Marco que ascendería en su rango máximo de disposición a 6.500.000 euros relativo a la póliza de cesión de créditos y *factoring*.

Ha quedado también acreditada la oposición de esta entidad a permitir la disposición de las pólizas bilaterales concertadas con alguna de las entidades del Grupo Celsa que, por razón de la Refinanciación 2017, se novaron modificativamente. Por lo que **en la actualidad el saldo dispuesto en dichas líneas de circulante y comercio exterior es de cero euros.**

Y adquiere especial relevancia, en relación con el crédito identificado en primer lugar, (Crédito en la clase Jumbo Pre-Elevación, relativo a la póliza de comercio exterior, y a la póliza de afianzamiento personal, que ascendería en su rango máximo de disposición a 2.357.251,00 euros) la conducta observada por KUTXABAK en el proceso de Refinanciación 2017 y en los posteriores procedimientos judiciales entablados con el Grupo Celsa por cuanto su posición en el Clase Jumbo Pre-Elevación (términos estándar), en el Contrato Marco y no en el Instrumento Convertible **puede atribuirse a los actos propios de dicha entidad.**

Como hemos visto en este mismo fundamento jurídico el repetido acuerdo de Refinanciación 2017 permitió a los Acreditados Marco, entre los que se encontraba KUTXABAK, en relación con la deuda, que por novación modificativa asumió BARNA STEEL, la opción entre los términos estándar (quita) o el traspaso al Instrumento Convertible y por tanto su asunción por las sociedades Picos.



Por tanto, si KUTXABANK hubiera ejercitado esta opción se encontraría hoy, como titular del crédito que trae causa de la póliza de comercio exterior y la póliza de afianzamiento personal, entre los titulares de crédito del Instrumento Convertible. Sin embargo, al no hacerlo así, su crédito se integró entre los que recibieron el trato previsto en los *términos estándar*, es decir, una quita.

En relación con el segundo crédito de KUTXABANK, incluido en la Clase Marco que ascendería en su rango máximo de disposición a 6.500.000 euros relativo a la póliza de cesión de créditos y *factoring*, cabe reiterar los argumentos anteriormente expuestos en relación con el trato paritario con los demás acreedores que, en un escenario de concurso, serían calificados de ordinarios.

Ya he afirmado que el respeto a la estructura de la deuda acordada por deudores y acreedores en la Refinanciación de 2017 y en las sucesivas extensiones de vencimiento del Contrato Marco (*"con fechas 28 de octubre de 2022 y 27 de enero 2023, los Acreedores Afectados de las líneas bilaterales reguladas en el marco del contrato marco 2017 -a excepción de KUTXABANK, S.A. - suscribieron sucesivas pólizas de extensión del vencimiento de líneas... en virtud de las cuales, el vencimiento de las mismas se extendió sucesivamente por periodos quincenales hasta el 31 de julio de 2023"*) CONSIDERANDO VI del Plan de Reestructuración, Documento 2 del escrito de solicitud de homologación, (extensión que se ha novado recientemente) es a mi entender justificación suficiente para la clasificación que los Solicitantes hacen del conjunto de los acreedores y de los Instrumentos de Deuda en cada clase y para entender que entre ellos no existe discriminación o trato preferente.

#### DECIMO. - MOTIVOS DE OPOSICION (VIII). INTERÉS SUPERIOR DEL ACREEDOR.

A los efectos de analizar este motivo de oposición es relevante lo que establece el Art. 654 del TRLC.

*7.º Que el plan no supere la prueba del interés superior de los acreedores.*

*Se considerará que el plan no supera esta prueba cuando sus créditos se vean perjudicados por el Plan de Reestructuración en comparación con su situación en caso de liquidación concursal de los bienes del deudor, individualmente o como unidad productiva. A los efectos de comprobar la satisfacción de esta prueba, se comparará el valor de lo que reciban conforme al Plan de Reestructuración con el valor de lo que pueda*



*razonablemente presumirse que hubiesen recibido en caso de liquidación concursal. Para calcular este último valor, se considerará que el pago de la cuota de liquidación tiene lugar a los dos años de la formalización del plan.*

### **10.1. - Los términos de comparación.**

El argumento de KUTXABANK equivoca los términos de la comparación. El paralelismo que exige el precepto legal no puede trazarse entre la inexistencia de crédito frente a la inexigibilidad de éste en un escenario concursal.

No se produce la hipótesis de la creación *ex novo* de un crédito. Del análisis de las resoluciones ya mencionadas de la AP de Barcelona, en las que se detallan las obligaciones derivadas de los contratos de crédito allí mencionadas y hoy vigentes, y del tenor literal de lo establecido en el art. 654, 7º TRLC, **hay que comparar la obligación de poner a disposición y, por tanto el derecho de disponer del Grupo Celsa de la línea de circulante de manera inmediata, con la cuota de liquidación que, eventualmente, correspondería a KUTXABANK cobrar dos años más tarde de la formalización del Plan de Reestructuración, y, la respuesta es que la propuesta contenida en el Plan de Reestructuración es superior, por cuanto se le ofrece la refinanciación y el abono en cinco años de la totalidad de la cantidad adeudada.**

El escenario subjuntivo en el que ha de ponerse a prueba el denominado “interés superior de los acreedores” no es el de la situación concursal imaginada por KUTXABANK en la que debería cumplir las obligaciones contraídas sino, mucho más propiamente, **el que sobrevendría en el supuesto de continuidad de la compañía sin aplicación del PDR y, consecuentemente, la posterior liquidación derivada de la situación de insolvencia.**

Y justamente, la ponderación en conjunto de esas circunstancias lleva, inevitablemente, a la conclusión de que **la homologación del Plan de Reestructuración procura una mejor posición para todos los acreedores del Contrato Marco.**

En el caso de continuidad sin homologación del plan, KUTXABANK estaría obligada igualmente a la puesta a disposición, y al cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de préstamo de líneas de circulante (o al eventual abono de las cantidades derivadas de su incumplimiento), y en una hipotética liquidación su cuota es, a juzgar por la valoración actual del grupo, de casi imposible cálculo o en todo caso de **valor puramente simbólico.**



Y ello porque no solo depende de la valoración estricta del Grupo Celsa, sino también del importe definitivo de la correspondiente cuenta de la línea de circulante, según hayan sido o no atendidos los pagos por los obligados. Pero en todo caso, es **completamente razonable afirmar que sería, si la hubiere, muy inferior a las condiciones ofrecidas en el PDR.**

#### **10.2.- El sacrificio desproporcionado de KUTXABANK-.**

El nuevo diseño de la normativa de reestructuraciones alumbrado por el TRLC permite a una mayoría cualificada de acreedores imponer su propio Plan de Reestructuración a los socios y a los acreedores disidentes.

No es infrecuente que la dinámica de las mayorías genere externalidades de grupo de manera que puedan forjarse **coaliciones o acuerdos entre acreedores que puedan resultar gravemente perjudiciales para los disidentes.** Para evitar precisamente, esa **“tiranía de las mayorías”** el artículo 654-6 del TRLC consagra una cláusula de salvaguarda a favor del acreedor potencialmente perjudicado permitiendo la impugnación del Auto de homologación o la oposición a su aprobación, a aquellos acreedores que no hayan votado a favor cuando *“la reducción del valor de sus créditos sea manifiestamente mayor al que resulta necesario para garantizar la viabilidad de la empresa”*.

La finalidad de la norma es **garantizar un equilibrio dinámico** entre todos los acreedores de manera tal que cualquier incentivo que pudiera existir para distribuir los costes de la financiación de manera inequitativa resulte desalentado o en, último término, contrarrestado por la acción del acreedor perjudicado.

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.

**El equilibrio ha de ser ponderado y tiene que ajustarse tanto a las necesidades financieras de la compañía como a la distribución paritaria del esfuerzo con el resto de los acreedores partícipes del plan.** No se



puede pedir a ningún acreedor que contribuya con más de lo que se necesita, ni que su sacrificio sea mayor que el del resto.

La finalidad del precepto es, obviamente, **evitar desequilibrios injustificados en la ecuación que distribuye las obligaciones entre los distintos acreedores comprometidos en la viabilidad de la compañía.**

La impugnación de KUTXABANK esgrime dos órdenes de motivos en relación con esta cuestión: en primer lugar, insiste nuevamente en la **diferencia de trato en relación con la posibilidad de convertir créditos en capital** - cuestión ya resuelta en el apartado anterior- y, en segundo lugar, sostiene que se impone a los acreedores de la Deuda Marco **un gravamen excesivo e injustificado al exigirles afrontar el desembolso de efectivo hasta el límite máximo de cobertura de las líneas bilaterales** *“por lo que soportarían la financiación de la actividad”*.

Sinceramente, he analizado las condiciones del Nuevo Contrato Marco incluido en el Plan de Reestructuración y no puedo compartir ese criterio.

Primeramente, debe quedar claro que **los acreedores agrupados bajo el Contrato Marco no son los únicos que soportan la financiación** como afirma la representación procesal de KUTXABANK.

El PDR prevé una importante capitalización de más de 1.350.000.000 de euros en relación con el contrato Jumbo y el Instrumento Convertible, que juntos suman créditos por importe de casi 2.500.000.000 de euros por lo que **la pérdida de valor que experimentarán sus titulares es aproximadamente de un 45%**. El resto de la deuda también se refinancia y aplaza su vencimiento. **Todo esto también es financiar la compañía.**

Por lo demás, no hay que olvidar que los compromisos de KUTXABANK ahora son los mismos que asumió en el 2017 como consecuencia de la refinanciación. No se han incrementado en lo más mínimo por lo que, difícilmente, puede entenderse que su posición se haya visto perjudicada o agravada.

En el nuevo contrato, la Clase Marco experimenta una sustancial mejora en cuanto a las garantías que se le otorgan elevando su rango de prioridad en el tratamiento de sus créditos. Tampoco se incrementa la exposición al riesgo, por el contrario, se aumenta la retribución pactada de un tipo de interés del 3% al 4% y en lo que respecta al nuevo contrato marco de líneas de circulante, aunque mantiene la tasa de interés anterior, se convierte en un instrumento con rango superior al del Nuevo Contrato Marco de Préstamo.

Por todo ello, ha de concluirse que **no concurre la causa de oposición invocada por KUTXABANK.**



### 10.3.- Interés individual frente a intereses colectivos.

De lo anteriormente expuesto, se evidencia que la **oposición de KUTXABANK debe ser desestimada** y ello porque, además, su posición en el seno del Contrato Marco no sufre ninguna alteración en relación con la situación originaria derivada de la Refinanciación de 2017, ni tampoco ahora como consecuencia de la homologación del PDR.

Es cierto que KUTXABANK no suscribió aquella refinanciación y que ahora se opone al PDR al que, se ve “arrastrada” en contra de su voluntad, pero también lo es, que ese “arrastre” es decir, **la consolidación de posiciones homogéneas en la financiación impuestas por una mayoría significativa de acreedores, resulta perfectamente lícito, ajustado a la legalidad del TRLC y congruente con el principio que inspira la reforma en virtud del cual, en aras de la continuidad de la actividad empresarial, los intereses colectivos son absolutamente superiores a los intereses individuales, gozando aquellos no solo de una preeminencia axiológica, sino de una inmediata y práctica efectividad.**

Si se permitiera a KUTXABANK desmarcarse de las obligaciones asumidas, sustrayéndose al cumplimiento del Contrato Marco que voluntariamente suscribió en su día -si bien no cumplió- no solo se estarían subvirtiendo las resoluciones judiciales que obligaban a su cumplimiento, sino que se **depotenciarían extraordinariamente los mecanismos establecidos en la reforma para procurar la reestructuración financiera de las empresas en crisis.** Se otorgaría carta de naturaleza al comportamiento oportunista de cualquier *free rider* que, actuando al margen de la mayoría de los acreedores, podría entorpecer extraordinariamente el buen funcionamiento de una reestructuración.

### DECIMOPRIMERO: LA EJECUCIÓN DEL PDR. CUESTIONES SOCIETARIAS Y LA DELEGACIÓN AL EXPERTO.

El escrito de oposición de los Socios consagra el Fundamento Jurídico Séptimo a impugnar la práctica totalidad de los actos de ejecución del PDR junto con las solicitudes de delegación al Experto, por lo que, sin duda, resulta oportuno explicitar, previamente, con carácter general las líneas fundamentales -en lo que a estas cuestiones atañe- del Plan propuesto por los Solicitantes y, en particular, aquellas operaciones que tienen una mayor incidencia en el ámbito del Derecho societario.

### 11.1.- Operaciones societarias propuestas para implementar el Plan de Reestructuración.



En el anexo 13 del PDR se detallan pormenorizadamente las operaciones societarias necesarias para implementar el Plan. En síntesis, lo que se pretende es: *“establecer el marco contractual y el procedimiento a través del cual estructurar y establecer las nuevas condiciones de los fondos propios de las Sociedades Picos y del pasivo financiero de los Deudores (en particular, del Contrato Jumbo, el Instrumento Convertible y el Contrato Marco) para garantizar la viabilidad del GRUPO CELSA en el corto y medio plazo y evitar con ello un escenario concursal.”* (Alegación quinta PDR).

Para ello se capitalizará parte de la deuda en el marco de una reorganización societaria del Grupo Celsa mediante una simultánea reducción y aumento de capital en las sociedades Picos previa compensación de pérdidas de ejercicios anteriores, destinando a ese fin la totalidad de las reservas voluntarias y legales.

Dichas sociedades, titulares del cien por cien de las acciones de Barna Steel e IPO aportarán esas participaciones junto con cualquier otro activo del que sean titulares a una **nueva estructura de sociedades holding constituidas en Luxemburgo**, aunque el centro de decisiones del Grupo Celsa seguirá radicado en España. A aquellos acreedores que tengan algún impedimento legal -regulatorio o estatutario- para proceder a la capitalización se le entregarán Warrants.

El pasivo financiero que no sea objeto de capitalización -Pasivo Financiero Remanente- será refinanciado de acuerdo con lo previsto en el anexo 6 del Plan de Reestructuración.

Asimismo, se prevé suscribir un Nuevo Contrato entre Acreedores que, desde la fecha de la reestructuración, gobernará la deuda al amparo de los nuevos contratos suscritos, establecerá los mecanismos para los endeudamientos futuros del Grupo Celsa y regirá la implementación de los acuerdos de refinanciación existentes.

Por su parte, los accionistas formalizarán un nuevo acuerdo para regular sus relaciones. Este nuevo acuerdo será suscrito entre el Experto y el Agente en nombre y representación de los accionistas. Todo ello supondrá igualmente la correspondiente modificación en los paquetes de garantías.

Por último, se prevé una denominada **Cláusula de Implementación Alternativa** en los siguientes términos:

*Tal y como establece el propio Plan de Reestructuración (en la cláusula 6.2), la estructura y condiciones previstas podrán variar si, una vez dictada la Sentencia de homologación, alguno de los Acreedores Participantes Originales concluyera que la Reestructuración no se puede llevar a cabo en los términos ahí previstos ante el posible perjuicio que podría ocasionar a*



*los Deudores y/o a los Acreedores Afectados como consecuencia del eventual impacto contable, fiscal administrativo o de cualquier otra índole, en cuyo caso lo pondrá en conocimiento del Experto para que éste asista a los Acreedores Afectados en la búsqueda de una estructura de implementación alternativa de la reestructuración que dé lugar a un tratamiento económico equivalente para todos los participantes en la reestructuración (la "Implementación Alternativa").*

*La estructura de esta Implementación Alternativa deberá respetar los términos económicos y comerciales acordados y establecidos en el Plan de Reestructuración, los Term Sheets de la Reestructuración y el Step Plan de la Reestructuración.*

*Una vez diseñada la Implementación Alternativa, será necesaria la aprobación de la totalidad de los Acreedores Participantes Originales para ejecutar la reestructuración por esa vía."*

Los Socios entienden que las operaciones propuestas por los Solicitantes en ejecución del PDR son manifiestamente ilegales por cuanto prescinden de las formalidades y requisitos que tanto la Ley de Sociedades de Capital como el Reglamento del Registro Mercantil, exigen al respecto.

En primer lugar, - se afirma- en cuanto a la aportación de las acciones de Barna Steel e IPO, dado que supone la transmisión del principal activo de las sociedades Picos, es necesario un acuerdo de la Junta General que, tan solo podrá ser adoptado si, previamente, el Consejo ha analizado la decisión y ha informado y propuesto a la Junta la necesidad de su aprobación conforme exige el artículo 160 f de la Ley de Sociedades de Capital. El Plan prescinde por completo de toda intervención del Consejo de Administración de las compañías.

En cuanto a la **operación de reducción y simultánea ampliación de capital el Plan prescinde por completo de los requisitos y formalidades legales**, según se manifiesta en el escrito de oposición.

Así, por ejemplo, en lugar de confeccionarse un balance que conforme al artículo 323 de la LSC deberá "*referirse a una fecha comprendida dentro de los seis meses inmediatamente anteriores al acuerdo, previa verificación por el auditor de cuentas de la sociedad y estar aprobado por la Junta General*", los Solicitantes proponen sustituirlo por lo que denominan un "**informe de asesoramiento contable**" elaborado por un tercero ajeno a las sociedades que rectificará sus respectivos balances.

Ese balance, después, será objeto de un "**Informe de Propósito Especial**" que **sustituirá a la verificación por el auditor de cuentas de la sociedad**, lo que también resulta contrario a la Ley de Sociedades de Capital ya que el



balance ha de ser verificado por un auditor designado por los administradores.

En cuanto al aumento de capital también se violentan, según denuncian los Socios en su escrito de impugnación, los preceptos legales aplicables, tanto de la Ley de Sociedades de Capital como del Reglamento del Registro Mercantil, *“ya que se faculta al Experto en la Reestructuración para que proceda a determinar la naturaleza y características de los créditos a compensar, la identidad de los aportantes, el número de acciones que haya que crearse y la cuantía del aumento”*, así como que sobre esa base se expida una certificación sustitutiva de la que debería haber emitido el auditor de cuentas de la sociedad o el designado al efecto por el Registro Mercantil a solicitud de los administradores.

Igualmente, **los Socios censuran la emisión de warrants por no ajustarse a la normativa aplicable y delegar en la persona del Experto la decisión de su emisión**, violentándose igualmente el artículo 632 TRLC al permitir la ulterior conversión de los warrants en acciones sin que aquellos sean créditos líquidos, vencidos y exigibles.

Por último, también entienden contrarias a la legalidad vigente las delegaciones que el PDR prevé a favor del Experto Independiente por exceder manifiestamente del objeto del procedimiento de homologación, y en particular la denominada *“Implementación Alternativa”* que, según se afirma, otorgaría carta blanca a los Solicitantes y les permitía *“hacer lo que quieran”*. Todo ello, excede ampliamente del contenido del artículo 650.2 TRLC.

#### **11.2.- La normativa concursal (TRLC) y la legislación societaria (LSC).**

Una adecuada resolución de la controversia sobre estas cuestiones exige ponderar adecuadamente el delicado e inestable equilibrio que preside la relación entre la normativa concursal (TRLC) y la legislación societaria (LSC).

La legislación concursal tiene una matriz básicamente económica y responde, en muchas ocasiones, a situaciones de emergencia. El Derecho de sociedades presenta un diseño sustancialmente diferente, caracterizado por la estabilidad y una manifiesta vocación corporativa y organizativa que distribuye derechos y obligaciones en el marco de una estructura asociativa.

En particular, no es extraño que la ejecución de un PDR complejo como el que ahora nos ocupa, de carácter manifiestamente no consensual, caracterizado por un agrio y prolongado enfrentamiento entre los acreedores



y los accionistas de la compañía, evidencie múltiples tensiones en el tejido normativo del derecho societario.

En mi opinión esas tensiones pueden y deben ser resueltas con la batería de instrumentos legales que tenemos a nuestra disposición (Directiva Comunitaria, TRLC y LSC) pero en todo caso, **debe quedar claro que el canon hermenéutico que debe regir en esas zonas de fricción contiene una cláusula teleológica inderogable de naturaleza, si se quiere, existencial: la ejecución del plan.**

Lo que esto significa es que sea cual sea la opción interpretativa por la que nos decantemos solo hay un resultado manifiestamente prohibido: **la parálisis, el bloqueo o la inejecución del PDR.**

Es lo que con meridiana claridad se desprende del apartado 57 de la directiva 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre marcos de reestructuración preventiva que, en este sentido, contiene un mandato inequívoco:

*“Si bien deben estar protegidos los intereses legítimos de otros accionistas o tenedores de participaciones, los Estados miembros deben garantizar que no puedan impedir injustificadamente la adopción de planes de Reestructuración que permitirían que el deudor recuperase su viabilidad. Los Estados miembros deben poder utilizar distintos medios para lograr ese objetivo, por ejemplo, no concediendo a los tenedores de participaciones derecho de voto en relación con un Plan de Reestructuración y no supeditando la adopción de un Plan de Reestructuración al acuerdo de aquellos tenedores de participaciones que, sobre la base de una valoración de la empresa, no recibirían ningún pago ni ninguna otra retribución si se aplicara el orden normal de prelación en la liquidación. No obstante, en caso de que los tenedores de participaciones tengan derecho de voto en relación con un Plan de Reestructuración, la autoridad judicial o administrativa debe poder confirmar el plan aplicando las normas de reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías no obstante la oposición de una o más categorías de tenedores de participaciones. Los Estados miembros que excluyan a los tenedores de participaciones de las votaciones no deben estar obligados a aplicar la regla de prelación absoluta en la relación entre acreedores y tenedores de participaciones. Otro método posible de garantizar que los tenedores de participaciones no impidan injustificadamente la adopción de planes de reestructuración sería garantizando que las medidas de reestructuración que afecten directamente a los derechos de los tenedores de participaciones y que necesitan la aprobación de la junta general de accionistas con arreglo al Derecho societario no estén sometidas a requisitos de mayorías*



*injustificadamente altas y que los tenedores de participaciones no tengan competencias en términos de las medidas de reestructuración que no afecten directamente a sus derechos.”*

Y esta es también la orientación, como no podía ser de otra manera, que ha presidido la transposición de la Directiva en nuestro Ordenamiento Jurídico. Ciertamente, el TRLC contiene una escasa regulación del impacto de los Planes de Reestructuración en el Derecho de Sociedades. Los artículos 631 y 632 se limitan a establecer algunas especialidades en relación con la Junta de Accionistas cuando el plan requiera la aprobación de los Socios o en relación con el régimen especial de conversión de créditos en acciones o participaciones sociales.

Por su parte el artículo 650 del TRLC contiene una cláusula de carácter general en relación con la ejecución del plan, más allá de una somera mención de los actos inscribibles.

Sin embargo, el diseño resulta en mi opinión suficiente y en todo caso congruente con el **principio de mínima intervención de la normativa concursal en el derecho de sociedades** -lo que sin duda es saludable- y con la extraordinaria multiplicidad de la potencial casuística imposible de concretar de manera articulada.

### **11.3.- Análisis pormenorizado de las operaciones necesarias y del ámbito de las facultades delegadas por el juez.**

Los Socios mediante una interpretación extraordinariamente literal y limitativa del contenido del artículo 631 TRLC y una exégesis reduccionista del ámbito de las facultades delegadas por el juez vía artículo 650 TRLC, califican de **excesivos e ilegales** los actos de ejecución del PDR propuestos por los Solicitantes.

El artículo 631.2 TRLC establece una serie de excepciones en la normativa de las sociedades de capital, cuando el PDR requiere el acuerdo de los Socios. Esas especialidades guardan relación con la convocatoria y desarrollo de la Junta General. El número 3 de ese precepto dispone que: *“Salvo por lo que respecta a la formación de la voluntad social de conformidad con lo previsto en este artículo y a la protección de los acreedores, cualquier operación societaria que prevea el plan deberá ajustarse a la legislación societaria aplicable. En particular, en el caso de que el plan prevea una modificación estructural, los acreedores a los que afecte el plan no tendrán derecho de oposición.*

De ello se infiere, en la interpretación que sostienen los Accionistas, que salvo las especialidades mencionadas en el número 2, **la totalidad de los actos u operaciones societarias han de ajustarse estrictamente a la**



literalidad de la Ley y por ende, tanto el denominado “Informe de Asesoramiento Contable” elaborado por Deloitte con la pretensión de suplir el balance que sirve de base a la operación de reducción del capital, como el “Informe de Propósito Especial” que pretende sustituir la verificación por el auditor de cuentas de la sociedad prevista en el artículo 323 de la LSC, resultarían manifiestamente inidóneos para el fin perseguido.

Que el Informe de Asesoramiento Contable no es el balance al que hace referencia el artículo 323 de la LSC es una obviedad que no requiere mayor argumentación. **Cuestión distinta es que no pueda servir al propósito que se pretende de proceder a una reducción de capital.**

Concurren dos órdenes de motivos que avalan esta posición.

En primer lugar, **la regulación del artículo 631 del TRLC se desenvuelve sustancialmente en el horizonte de un Plan de Reestructuración de naturaleza consensual**, pactado entre el deudor y sus acreedores y en el que, por tanto, su ejecución se llevará a cabo de manera colaborativa, sin oposición del deudor y de común acuerdo.

Por el contrario, en este caso asistimos a un escenario bien diferente, caracterizado por una extrema beligerancia entre el deudor, los administradores y accionistas de la compañía y sus acreedores. **En una coyuntura de esta naturaleza no hay ninguna razón para pensar que la ejecución del plan se vaya a efectuar de una manera consensuada y pacífica.**

Es más, hasta la fecha los accionistas y el deudor se han mostrado extremadamente renuentes a colaborar con los acreedores. **La contabilidad de las sociedades Picos no ha sido tampoco un modelo de buen hacer y diligencia de los administradores**, dado que los estados financieros correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2021 se depositaron con más de un año de retraso y el informe de auditoría de los estados financieros de una de esas sociedades hace referencia a una seria incertidumbre material relacionada con la empresa en funcionamiento.

En cualquier caso, parece evidente que los administradores del Grupo Celsa y sus accionistas no están dispuestos a cooperar en esta reducción de capital favoreciendo la adopción del acuerdo o facilitando la información económica correspondiente.

No parece razonable, y desde luego no lo es, negarse a colaborar obstaculizando sistemáticamente el acceso a la información y después denunciar el déficit o la ausencia de aquella información que, precisamente, no se ha proporcionado.



**La ejecución de un PDR de carácter no consensual, impuesto por los acreedores sin la colaboración del deudor y, por tanto, con todas las limitaciones de acceso a la información inherentes a esa ausencia de cooperación, no puede quedar al albur de quien precisamente tiene mayores incentivos para desactivar el Plan.**

Obsérvese, pues, que **la única alternativa de los Socios a la propuesta avanzada por los Solicitantes no es otra que la desactivación o inejecución del Plan**, de manera tal que si se diera carta de naturaleza a esa interpretación se **depotenciaría definitivamente la reforma legal y la homologación de un PDR se residenciaría exclusivamente en la voluntad del deudor o de sus administradores y accionistas.**

Y esto es, justamente, lo que proscribe de manera terminante la Recomendación 96 de la citada Directiva al subrayar que *“La eficacia del proceso de adopción y ejecución del plan de reestructuración no debe verse comprometida por el Derecho de sociedades,”* por lo que *“Los Estados miembros deben disponer de un margen de apreciación para determinar qué excepciones son necesarias en el contexto del Derecho de sociedades nacional para aplicar de manera efectiva la presente Directiva”*

Es cierto, tal como sostienen los Accionistas que el balance al que hace referencia el artículo 323 de la LSC debe ser formulado por el Consejo de Administración de la compañía (artículo 249 bis e LSC) y, desde luego, sería extraordinariamente conveniente que así fuera en este caso. La cuestión estriba en determinar qué ha de hacerse cuando en el marco de un proceso de reestructuración no consensual, el Consejo se niega a formular dicho balance o simplemente adopta una actitud pasiva al respecto.

En estos casos, si nos ajustamos a la máxima inderogable incorporada a la Directiva que proscribe el bloqueo o la parálisis del Plan, entonces **la única alternativa que cabe es efectuar una exégesis integradora de la norma entendiéndolo que resulta “ajustado a la normativa societaria aplicable” la sustitución de las estrictas formalidades contempladas en el texto legal por alternativas sustitutorias que desempeñen la misma función de control y garantía.**

**La idea rectora debe ser aproximarse en la mayor medida de lo posible al documento original previsto en la legislación societaria y ello siempre y cuando la carencia de información o la calidad de ésta hagan aconsejable esta alternativa.**

Así, si los acreedores carecen de la información suficiente para elaborar el Balance al que hace referencia el artículo 323 LSC y que debe servir de base a la operación de reducción de capital por pérdidas, entonces un documento



alternativo elaborado con la máxima garantía y exactitud posible es apto para suplir esa deficiencia.

En segundo lugar, **el Informe de Asesoramiento Contable elaborado por Deloitte no es arbitrario, ni caprichoso.** Se ha confeccionado siguiendo pautas razonables y conforme a un análisis pericial que ha sido objeto de contraste en el acto de la vista oral y al que hemos hecho referencia en esta resolución.

En este caso, Deloitte entiende que debe deteriorarse a cero el valor de la participación de las Picos en Barna Steel porque existe una valoración reciente de GT que indica un valor negativo y no ha de olvidarse que ese análisis pericial ha sido objeto de valoración, precisamente, en este procedimiento.

Igualmente, "El Informe de Propósito Especial" no es, estrictamente hablando una verificación auditada de las cuentas de la sociedad en los términos exigidos en el artículo 323 LSC, pero obsérvese que la finalidad del precepto no es otra que ratificar la corrección del balance elaborado para proceder a la reducción de capital, finalidad, que, igualmente, puede conseguirse mediante el análisis efectuado por el Experto o por un tercero especialista designado por aquel.

La alternativa que postulan los Accionistas conduce, nuevamente, a la **parálisis y a la inejecución del plan de modo que su efectividad quedaría al albur de la voluntad de los Socios** que han manifestado una extrema beligerancia frente a la propuesta del plan de reestructuración.

En definitiva, los Solicitantes han tratado, en la medida de lo posible de colmar los déficits de información mediante procedimientos objetivos y acordes con la naturaleza de la normativa societaria, y que, por lo razonado con anterioridad, deben entenderse suficientes a los efectos de la LSC.

En relación con los warrants que el Plan prevé emitir para aquellos acreedores que hayan manifestado la existencia de impedimentos legales o estatutarios para recibir acciones de las sociedades Picos, la oposición articulada por los Socios se fundamenta, en mi opinión, en **una interpretación errónea de la naturaleza de este instrumento financiero.**

Los Accionistas, en el desarrollo argumental de su crítica, asimilan los warrants a obligaciones convertibles que estarían sometidas al mismo régimen jurídico que el que disciplina el aumento de capital por lo que su emisión debería observar los requisitos de los artículos 414, 416 LSC y 318 del Reglamento del Registro Mercantil.

Los warrants no son, estrictamente hablando, obligaciones convertibles sino contratos a plazo en virtud del cual su titular tiene el derecho de comprar o vender un activo subyacente a un precio determinado en un plazo acordado.



La diferencia sustancial con las obligaciones es que no engrosan la deuda porque su precio se satisface en el momento de la suscripción, excepto una parte ínfima que queda pendiente como deuda convertible para el titular.

El contrato confiere al titular la posibilidad de adquirir de la sociedad emisora el derecho a suscribir determinadas acciones por su valor nominal a cambio de la prima de suscripción. **La ventaja es que contribuye a aliviar el importe de la deuda para la sociedad porque el suscriptor satisface su importe con anterioridad al ejercicio de la opción**, por lo que mejora sustancialmente los fondos propios de la compañía.

Por lo demás, en cuanto a las funciones atribuidas al Experto en relación con la emisión y adjudicación de los warrants se analizarán posteriormente al tratar del apoderamiento general del artículo 650 TRLC.

En segundo lugar, decía que la interpretación de los Socios del artículo 650.2 TRLC resultaba reduccionista porque limitaba su eficacia a suplir la aprobación de la Junta General de accionistas, pero excluyendo de su ámbito los acuerdos objeto de esta.

Literalmente el precepto dispone que: “

*Actos de ejecución del plan. 1. Los actos de ejecución del plan que sean inscribibles en los registros públicos se inscribirán en estos, conforme a la legislación que les sea aplicable.*

*2. Cuando el plan contuviera medidas que requirieran acuerdo de junta o asamblea de socios y esta no las hubiera acordado, los administradores de la sociedad y, si no lo hicieren, quien designe el juez a propuesta de cualquier acreedor legitimado, tendrán las facultades precisas para llevar a cabo los actos necesarios para su ejecución, así como para las modificaciones estatutarias que sean precisas. En estos casos, el auto de homologación será título suficiente para la inscripción en el Registro mercantil de las modificaciones estatutarias contenidas en el Plan de Reestructuración.*

*3. Cuando el plan contuviera medidas de reestructuración operativa, éstas deberán llevarse a cabo de acuerdo con las normas que les sean aplicables. Las controversias que se susciten en relación con las mismas se sustanciarán ante la jurisdicción competente.”*

Tal como evidencia su transcripción literal **la persona designada por el juez goza de las facultades delegadas** no solo para elevar a público los acuerdos adoptados en la Junta, sino también-y esto es lo trascendente- para acordar **todos aquellos actos necesarios para la ejecución del plan-** “medidas que requieran acuerdo de la Junta”-, así como las modificaciones estatutarias que sean precisas para ello.



Se trata, pues, de un apoderamiento amplio que se extiende a un haz de actuaciones en principio innominado y cuyo límite se contiene en el PDR.

Es este último el que señala la frontera de esa habilitación que, después, el juez delegará en la persona designada para que proceda a dar cumplimiento al Plan. **Si el PDR supera el test de idoneidad que el juez debe evaluar, su ejecución no puede resultar vedada o limitada por ningún obstáculo que se residencie en la falta de cooperación del deudor y de sus administradores.**

El párrafo segundo del artículo 650 TRLC permite, con toda claridad, al juez suplir la falta de colaboración de los administradores de la compañía para incorporar en el interior de la sociedad las prescripciones que exija el Plan.

**Todo ello proporciona una acentuada elasticidad a la normativa societaria en ese crucial período de transición en el que los accionistas han perdido el control de la sociedad y los acreedores aún no han tomado los resortes del control societario.**

**Esta singular coyuntura de interinidad demanda una flexibilidad que no subvierte la normativa societaria de la LSC** porque el diseño y la estructura que configura permanecen incólumes. La modificación se limita tan solo, y durante un brevísimo lapso de tiempo, a la designación de quienes están legitimados para concluir las operaciones necesarias para ejecutar el PDR.

Adviértase que, según se infiere del precepto legal, no es el Experto o la persona designada por el juez quien sustituye la voluntad de los administradores -o más propiamente dicho su falta de voluntad de cooperación- sino que este tercero actúa por delegación del juez a quien le corresponde esa capacidad de sustitución. **Es el juzgado, y no el tercero o el experto, quién define y perfila los actos societarios que han de llevarse a cabo en ejecución de Plan.** La delegación, por definición lo es de facultades que originariamente posee el titular.

Naturalmente, este mecanismo de implementación del PDR en el seno de la estructura societaria de la compañía solo se desencadena, como dice el precepto, cuando los administradores no estén dispuestos a colaborar llevando a cabo las medidas que, siendo necesarias para la ejecución del PDR, la Junta no haya acordado.

En este caso, la petición de los Solicitantes resulta extremadamente pertinente. No solamente estamos en presencia de un plan impulsado exclusivamente por los acreedores, de naturaleza manifiestamente no acordada o consensual, sino que como evidencia la totalidad del desarrollo de este procedimiento que se ha prolongado ya durante un año, **los administradores de la compañía y sus accionistas por un lado, y los**



**acreedores por otro, mantienen posiciones radicalmente contrarias, de abierta hostilidad** como lo acreditan no solamente la multitud de pleitos pendientes, sino también el presente procedimiento.

Es pues, del todo previsible que los administradores de la compañía o los accionistas de ésta obstaculicen, o al menos **no cooperen con la intensidad que exige la ejecución del PDR**. De cualquier manera, si ese no fuera el caso, si los administradores y los accionistas de la compañía colaboraran en la ejecución del PDR las medidas acordadas quedarían, naturalmente, sin efecto.

Así pues, deben entenderse comprendidas en el ámbito de disposición del artículo 650.2 de la TRLC la práctica totalidad -con las excepciones que mencionaré- de las delegaciones instadas por los Solicitantes a favor del Experto para que lleve a cabo los actos de ejecución del Plan, entre otros, la formulación de un balance en el que se determinen las reservas existentes, la confección de un balance que sirva de base a la operación de reducción de capital, la confección de los informes exigidos por la Ley, las facultades conferidas al Experto en relación con la emisión de warrants o la elaboración de un balance de fusión y las operaciones necesarias para llevarla a cabo.

En relación con las facultades delegadas hay dos de las que se solicitan que merecen un análisis singular.

En primer lugar, en el punto tres del Suplico del Orosí Primero los Solicitantes piden que se habilite a LEXAUDIT para que pueda proceder a la **separación de los actuales consejeros de las sociedades Picos** sujeto a *“condición de la inscripción de la Capitalización”*.

La oposición a tal medida por parte de los Socios -a la que se tilda de *“procesalmente inatendible”*- se residencia en su carácter superfluo o innecesario, dado que si la capitalización se inscribe *“los nuevos accionistas serán libres de nombrar al órgano de administración que estimen oportuno”*.

Siendo lo anterior cierto, no puede desconocerse que el período de transición que, sin duda, se aperturará como consecuencia de la ejecución del PDR puede **dilatarse algún tiempo si la capitalización no se inscribe con carácter inmediato**, lo que aconsejaría hacer uso de esa facultad discrecional y sujeta, como se pide por los Solicitantes, a la capitalización prevista en el PDR.

La segunda cuestión hace referencia al pedimento contenido en el punto (vi) del Suplico del otrosí primero en virtud del cual se solicita que: “

*Se otorgue apoderamiento a LEXAUDIT para que pueda, de forma interina y cautelar, acceder por sí mismo y tomar control de los Deudores hasta la total implementación de las operaciones y cambio de control*



*previstos en el Plan de Reestructuración en caso de que los actuales administradores de los Deudores, que se mantendrán sólo de forma provisional y fiduciaria hasta la ejecución de la ampliación de capital prevista en el Plan de Reestructuración, impidan a los acreedores y/o sus representantes el acceso a las sedes sociales y demás centros empresariales. Esto implica, no sólo que LEXAUDIT pueda acceder por sí mismo a las instalaciones de los Deudores sino, además, que se le dé acceso a los sistemas informáticos, la documentación de los Deudores que requiera, claves bancarias, certificados digitales y firma electrónica y otra documentación que LEXAUDIT pueda considerar necesaria con la finalidad de tomar el control de los Deudores hasta la total ejecución del Plan de Reestructuración.”*

Los Socios se oponen rotundamente a esta pretensión a la que califican de “**clamorosamente ilegal**” porque entrañan “*una entrada y registro en las instalaciones del Grupo Celsa, con incautación de lo que a LEXAUDIT mandatado por los acreedores le parezca oportuno*”.

**Lo primero que ha de significarse es que la petición dista mucho de resultar “clamorosamente ilegal”. En realidad, se trata de una medida no solo perfectamente legítima, sino manifiestamente congruente con la ejecución forzosa del PDR.**

En primer lugar, ha de advertirse que, una vez homologado, el PDR es un título de naturaleza puramente ejecutiva. Lo que esto significa es, desde luego, muy sencillo ya que **se trata de un documento literosuficiente para exigir el cumplimiento forzoso de las obligaciones contenidas en el mismo**, sin necesidad de ningún añadido o aditamento adicional.

El plan, es susceptible de ser implementado en sus propios términos sin necesidad de ningún complemento ulterior, salvo aquellos que, por la oposición o resistencia, sean imprescindibles para impulsar la ejecución.

**Lo que proponen los Solicitantes está en línea con esta máxima ejecutividad del Plan.** En un supuesto como el que nos ocupa, en el que los administradores del deudor y los Accionistas del Grupo han dado muestras sobradas de la nula voluntad de cooperación con los acreedores, un proceso de homologación caracterizado desde sus inicios por una palmaria falta de sintonía entre el deudor y sus acreedores, **nada hace prever que en el crucial momento de ejecución inicial del PDR la agria relación entre las partes vaya a transmutarse en una amigable cooperación.**

En segundo lugar, la solicitud resulta pertinente y adecuada al contexto en el que se están desarrollando los acontecimientos porque **el periodo de transición hasta que se consolide la nueva situación es un momento extremadamente delicado, que debe prolongarse lo menos posible, pero**



que inevitablemente se dilatará algún tiempo. Durante ese período los riesgos de todo tipo se multiplican y es completamente razonable que los futuros accionistas pretendan preservar la información y acceder al conocimiento de las diversas compañías que integran el grupo, en las mejores condiciones.

Los propios Socios y los asesores por ellos designados -PwC y LAZARD- han advertido en reiteradas ocasiones de los riesgos asociados al “cambio de control” del accionariado del Grupo, particularmente en relación con los proveedores.

Y ciertamente, resultaría ingenuo o temerario desconocer que durante el breve período de interinidad que necesariamente seguirá a la homologación del PDR, dada su naturaleza no consensual, **puedan acaecer situaciones de todo tipo -proveedores, relaciones laborales, clientes o dirección- que desemboquen en el deterioro del valor de la totalidad del Grupo.**

El TRLC carece de una regulación detallada en relación con esta “**coyuntura de transición**” siendo, quizá, ésta una de las carencias que puedan suplirse en sucesivas reformas. Ello, no obstante, el actual artículo 650 TRLC que, como hemos visto anteriormente, incorpora una cláusula abierta de apoderamiento general, permite habilitar a la persona designada por el juez para llevar a cabo los actos necesarios para la ejecución del plan.

Preservar el valor del Grupo, minimizando el hipotético deterioro que pudiera experimentar su valor como consecuencia del cambio de control adoptando para ello las medidas oportunas, no solo es una garantía para el legítimo derecho de los acreedores, **sino también para el conjunto de los intereses de terceros afectados -clientes, proveedores y especialmente, los propios trabajadores del Grupo Celsa.**

En este sentido, ha de significarse que la propia laxitud de la redacción del texto legal no deja de presentar ciertas ventajas porque permite modular la intensidad de la intervención en función de los requerimientos específicos que demande cada situación concreta. Lo que todos los partícipes han de saber es que **el PDR, una vez homologado, participa de una inherente vocación ejecutiva que ha de ser eficiente, inmediata y rápida, para evitar todo menoscabo de valor.**

**Es esa flexibilidad la que permite que se residencie en el ámbito de responsabilidad de los administradores la posibilidad de desactivar estas medidas** colaborando con el Experto designado por el juzgado y evitando situaciones de máxima tensión.

En relación con la petición subsidiaria, articulada con tal carácter, para que LEXAUDIT pueda ser auxiliado por la fuerza pública en caso de impedimento del cumplimiento de las facultades otorgadas, solo se acordará



si, llegado el momento, resulta imprescindible para la ejecución de la resolución, sin que proceda, por tanto, pronunciarse en este momento.

Esa situación de máxima tensión no debe producirse, tanto porque en última instancia **los administradores han de acatar la resolución judicial y cumplirla**, como porque el desenvolvimiento de los acontecimientos convierta en superflua e innecesaria la adopción de la medida, bien porque se haya producido la separación o sustitución previa de los administradores, bien porque se alcance algún tipo de solución al respecto.

Ello, no obstante, la mención crítica por parte de los Socios a los puntos (i) y (iii) del Otrosí Primero en los que se pide a los accionistas, deudores y administradores que colaboren con LEXAUDIT en el desempeño de sus funciones y que no las obstaculicen o impidan, no parece un paso en la buena dirección, pues, como es evidente el cumplimiento de esa obligación de colaboración es el presupuesto para la no adopción de ulteriores medidas de ejecución forzosa.

#### 11.4.- La Implementación Alternativa.

Por último, la Solicitud de Homologación contiene lo que denomina una "Implementación Alternativa" que se define en los siguientes términos: "

##### 5.8. Implementación alternativa.

81. *Tal y como establece el propio Plan de Reestructuración (en la cláusula 6.2), la estructura y condiciones previstas podrán variar si, una vez dictada la Sentencia de homologación, alguno de los Acreedores Participantes Originales concluyera que la Reestructuración no se puede llevar a cabo en los términos ahí previstos ante el posible perjuicio que podría ocasionar a los Deudores y/o a los Acreedores Afectados como consecuencia del eventual impacto contable, fiscal administrativo o de cualquier otra índole, en cuyo caso lo pondrá en conocimiento del Experto para que éste asista a los Acreedores Afectados en la búsqueda de una estructura de implementación alternativa de la reestructuración que dé lugar a un tratamiento económico equivalente para todos los participantes en la reestructuración (la "Implementación Alternativa").*

82. *La estructura de esta Implementación Alternativa deberá respetar los términos económicos y comerciales acordados y establecidos en el Plan de Reestructuración, los Term Sheets de la Reestructuración y el Step Plan de la Reestructuración.*

83. *Una vez diseñada la Implementación Alternativa, será necesaria la aprobación de la totalidad de los Acreedores Participantes Originales para ejecutar la reestructuración por esa vía."*



Solicitándose, igualmente, que se extienda la habilitación al Experto para proceder a la ejecución de dicha *“Implementación Alternativa”*: *“En este sentido, se entenderá que se habilita expresamente al Experto para ejecutar la Implementación Alternativa de conformidad con lo previsto en la cláusula 6.2 del Plan de Reestructuración, en caso de ser necesario”*.

Con independencia de que la *“Implementación Alternativa”* pueda resultar una posibilidad plausible, y aún aconsejable, si acaecieran los supuestos que se contemplan en la cláusula 6.2 del PDR, no resulta oportuno, en este momento, delegar en el Experto las facultades necesarias para diseñar u orientar una nueva estructura ejecutiva de la reestructuración, aun manteniendo, por supuesto, el actual equilibrio financiero.

**El PDR homologado es el que de común acuerdo han presentado los Solicitantes con las escasísimas excepciones mencionadas en esta resolución y la homologación concedida ha de limitarse a su perímetro y literalidad sin que pueda extenderse a otras alternativas que no han sido objeto de valoración judicial** y cuyo contenido, por supuesto, se desconoce. Ello entrañaría un grado de discrecionalidad notablemente exagerado y, en mi criterio, excedería, manifiestamente, del objeto del procedimiento.

Si aconteciera alguno de los supuestos descritos en la cláusula 6.2 del PDR que aconsejara modificar, en términos económicos equivalentes, las prescripciones homologadas, los Solicitantes tendrían que reiterar la petición de homologación respecto de aquellas condiciones que entrañen una variación o alteración del PDR ahora homologado.

Por último, en lo que a esta cuestión respecta y en relación con la designación prevista en el artículo 650.2 de la TRLC resulta aconsejable confiar tal delegación en el Experto Independiente nombrado por los acreedores y que ha venido desempeñando tal función hasta la fecha, LEXAUDIT, dado que también ahora, esta es la opción de los acreedores y que no concurre razón alguna para denegarlo.

Para concluir estas consideraciones en relación con la ejecución del PDR resulta oportuno, al hilo de las manifestaciones efectuadas por los Socios en diferentes partes de su escrito de oposición (páginas 179 y 211 entre otras), efectuar algunas matizaciones en relación con lo que se califica de **“riesgo jurídico” derivado de la implementación del Plan y que se concreta, según se afirma, en la infracción de la Ley 19/2003, de cuatro de julio, sobre Régimen Jurídico de los Movimientos de Capitales y de las transacciones económicas con el exterior.**

Según se sostiene en el escrito de oposición *“la apropiación del grupo solo será posible si el Gobierno de España lo autoriza”* porque la citada norma *“obliga a los inversores extranjeros a solicitar y obtener previamente la*



*autorización del Gobierno español, antes de materializar la toma de control de una empresa estratégica española”.*

En relación con esta cuestión conviene aclarar que, con independencia de las vicisitudes que posteriormente puedan acaecer, **la decisión en sede jurisdiccional sobre la controversia que se ha suscitado no puede, ni debe resultar condicionada por consideraciones de esta naturaleza.**

Y ello por motivos de diversa índole.

En primer lugar, porque el objeto de este procedimiento se encuentra circunscrito, y necesariamente ha de limitarse a la evaluación y, en su caso, ulterior aprobación del PDR propuesto a iniciativa de los acreedores, sin incorporar en el horizonte de la decisión hipótesis o futuribles rodeados de incertidumbre.

En segundo lugar, porque el procedimiento se desenvuelve en un ámbito singular, regido por una estricta aplicación del principio de legalidad y sometido a la normativa legal del TRLC, sin que puedan ni deban tener cabida planteamientos de otra naturaleza que responden a legítimas razones de oportunidad o discrecionalidad.

Y, por último, si se quiere, por una cuestión puramente pragmática ya que la Ley 19/2003 de cuatro de julio dista mucho de resultar de inmediata y directa aplicación en este supuesto, **dado que exige una previa valoración de una situación de excepcionalidad que justifique la aplicación de medidas extraordinariamente proteccionistas derogatorias del régimen de libre competencia.**

#### **11.5.- Escenario futuro: la implementación del Plan.**

Resulta pertinente, por último, hacer algunas consideraciones en relación con el escenario futuro que acaecerá como consecuencia de la implementación del PDR.

En el nuevo diseño alumbrado por la reforma de la normativa concursal **los acreedores se han erigido en los artífices y protagonistas de los modernos escenarios de reestructuración financiera y empresarial** que acontecerán en el futuro. Ello entraña una drástica alteración de la correlación de fuerzas existente hasta ahora entre los accionistas y sus **acreedores qué pasan, por así decirlo, a “tomar el control”.**

Que esta nueva situación, en sintonía con lo que sucede en las economías más competitivas del mundo, sea una buena noticia para todos dependerá del **uso responsable de las extraordinarias facultades de decisión que se conceden a los acreedores**, del cuidado y protección de todos los intereses en juego y de la preservación del valor empresarial y la continuidad de las compañías.

En este caso, como se infiere de esta resolución, los acreedores gozan de total legitimidad para implementar su Plan de Reestructuración que, además,



es la única alternativa viable a medio plazo para la totalidad del Grupo Celsa, pero, naturalmente, **deben cumplir estrictamente sus compromisos**, preservando e incrementando el valor de la compañía, manteniendo su integridad, **conservando los puestos de trabajo**, y **ello sin alterar los centros estratégicos de decisión que tanta relevancia tienen para la economía en su conjunto**.

#### **DECIMOSEGUNDO: EL PROCESO CON CONTRADICCIÓN PREVIA SEGUIDO ANTE EL JUZGADO DE LO MERCANTIL FINALIZA POR SENTENCIA.**

Por último, en el párrafo 690 de su escrito de impugnación los Socios entienden que resulta improcedente la resolución de la homologación solicitada mediante Sentencia porque, **en su criterio, la solicitud de homologación “ha de resolverse siempre y en todo caso mediante Auto”**.

El argumento se soporta en una interpretación extraordinariamente restrictiva del principio rogatorio en relación con el artículo 662 de la TRLC que dispone que: *“En la solicitud de homologación, el solicitante podrá requerir que, con carácter previo a la homologación del Plan de Reestructuración, las partes afectadas puedan oponerse a esta.”*

El TRLC diseña dos vías procesales para la homologación del plan, la prevista en los artículos 647, 648 y 649 del TRLC y la prevista en los artículos 662 y 663 TRLC.

La primera, establece un control judicial de requisitos formales y materiales, cuya naturaleza, profundidad y consecuencias no son objeto ahora de análisis, que finaliza, en su caso, con un **Auto de Homologación que podrá ser impugnado ante la Audiencia Provincial**. La tramitación de esta impugnación (art. 658 TRLC) finaliza por Sentencia cuyo contenido y efectos, regulados en los artículos 659 y 661 TRLC son del máximo interés para interpretar los de la Sentencia que se dicte en el caso de que los Solicitantes opten por la segunda vía antes descrita.

El procedimiento de impugnación ante la Audiencia Provincial no se configura como un recurso de apelación sino como **un incidente concursal**.

La segunda vía prevé que el solicitante pueda requerir que, con carácter previo a la homologación del plan, las partes puedan oponerse a ésta. Establece, asimismo, las siguientes especialidades: (i) se tramitará la oposición por los cauces del incidente concursal, (ii) la providencia de admisión a trámite se publicará en el Registro Público Concursal, (iii) la legitimación y motivos de oposición se sujetarán a las normas previstas en la sección 3ª del Capítulo V, incluyendo la competencia internacional o



territorial, (iv) todas las oposiciones se tramitarán conjuntamente, incluida la de falta de competencia judicial y, (v) la sentencia que resuelva este incidente se dictará en el plazo de un mes y no será susceptible de recurso.

El TRLC en su regulación consagra **dos fórmulas diferenciadas y no acumulables, en las que los interesados en la homologación u oposición tienen las mismas posibilidades procesales.**

En la primera el Auto de Homologación se dicta *inaudita parte* y es plenamente ejecutivo, la impugnación carece de efectos suspensivos. Es, en el trámite de oposición ante la Audiencia Provincial, donde quienes hayan formalizado la oposición pueden articular todos los motivos consignados en los art. 654, 655 y 656 TRLC. Dicha sentencia no es susceptible de recurso alguno, se publica igualmente en el Registro Público Concursal, sus efectos se producen sin posibilidad de suspensión o aplazamiento y para su efectividad no requiere ninguna resolución posterior.

**Esta Sentencia ni confirma el Auto confiriéndole firmeza, ni lo deja sin efecto, revocándolo.**

El artículo 661 TRLC determina claramente cuál deba ser el contenido y efectos de esta resolución, esto es, **la no extensión de efectos del plan frente a quien haya articulado la impugnación, subsistiendo frente a los demás acreedores y socios**, o, en el supuesto previsto en el apartado segundo del precepto, cuando la estimación de la impugnación se haya basado en la falta de concurrencia de las mayorías necesarias o en la formación defectuosa de las clases, la sentencia declara la ineficacia del plan. En la segunda vía antes descrita, por la que se ha sustanciado este incidente es, en este trámite y, solo en éste, en el que los legitimados para oponerse pueden invocar la totalidad de los motivos, argumentos o alegaciones que permite la ley.

Es decir, **la fase contradictoria se produce con anterioridad a la resolución judicial que homologa el plan.** Ello, como se ha explicado anteriormente, es una opción del legislador, pero también es una opción para quien solicita la homologación del plan.

Ambas vías presentan características distintas, tiempos diferentes y probablemente riesgos diversos en cuanto a la ejecución, efectividad y posibilidades de éxito de implementación y en definitiva del propio plan, pero **ambas garantizan los derechos de los Solicitantes y de los oponentes a que un tribunal, sea el Juzgado de lo Mercantil o sea la Audiencia Provincial** hagan un análisis detenido y razonado de cuantos motivos de oposición formulen contra el Plan de Reestructuración cuya homologación se solicita.



El TRLC prevé como especialidad, en coherencia con el trámite incidental que establece para este análisis, que **la resolución que ponga fin a la solicitud de homologación sea una Sentencia y no un Auto.**

Y si antes decía que debe limitarse la creatividad judicial en la interpretación de la ley, lo reitero ahora. **El cumplimiento de los trámites procesales en los términos establecidos por la ley constituye una garantía para las partes constitucionalmente reconocida.** La concesión de trámites, recursos, resoluciones extemporáneas etc., vulnera el equilibrio, legalmente determinado, en un procedimiento.

Ello, sin duda, se produciría de seguir la interpretación que pretenden los Socios, porque finalmente se dictaría una resolución no prevista legalmente, cuya impugnación o recurso tampoco están regulados y que resultaría extraña al sistema dual de impugnación establecido en los artículos antes mencionados.

#### **DECIMOTERCERO. - LAS COSTAS DEL PROCEDIMIENTO.**

El artículo 542 del TRLC regula la distribución de las costas del incidente concursal mediante una remisión explícita al texto de la LECV (artículo 394) por lo que resulta de aplicación el régimen general que sanciona el principio del vencimiento.

Sin embargo, el **propio precepto autoriza determinadas excepciones “cuando el tribunal así lo aprecie” razonadamente, atendiendo a la singularidad del caso concreto y a las “dudas de hecho o de derecho”** que concurren, considerando la jurisprudencia que haya recaído en casos anteriores, entre otras circunstancias.

En este caso, es muy evidente y no debería requerir mayor esfuerzo de argumentación, la **conurrencia de múltiples circunstancias que hacen aconsejable la no imposición de costas a ninguna de las partes.**

En primer lugar, de conformidad con la literalidad de la LECV no existe jurisprudencia consolidada sobre la materia, dado que la homologación de planes de reestructuración se ha introducido muy recientemente en nuestro Ordenamiento Jurídico, por lo que las partes carecían de una guía u orientación nítida al respecto.

En segundo lugar, **la cuestión dista mucho de resultar sencilla tanto desde una perspectiva estrictamente jurídica, como económica,** por lo que han



de entenderse enteramente justificados los esfuerzos argumentativos esgrimidos por las partes en defensa de sus derechos.

Por último, la trascendencia e importancia económica de los intereses en juego y la imposibilidad de resolver las diferencias existentes a través de una dilatada negociación justifican, desde esta perspectiva, el acudir a un procedimiento judicial para dirimir la controversia.

En atención a todo lo expuesto, no procede hacer imposición expresa de costas a ninguna de las partes.

### **FALLO**

Que, desestimando la oposición formulada por los SOCIOS, y por KUTXABANK al Plan de Reestructuración propuesto por los SOLICITANTES:

Declaro que no ha lugar la suspensión del procedimiento por prejudicialidad civil.

Declaro que no resulta procedente formular las dos cuestiones de prejudicialidad propuestas ante el TJUE.

Declaro que no resulta procedente plantear las dos cuestiones inconstitucionalidad propuestas ante el TC y, en consecuencia,

**ACUERDO, HOMOLOGAR el Plan de Reestructuración** propuesto por los Solicitantes, efectuando las siguientes Declaraciones y adoptando los correspondientes Acuerdos:

Declaro la extensión forzosa de todos y cada uno de los efectos previstos en el Plan de Reestructuración desde la Fecha de Efectividad de la Reestructuración (tal y como dicho término se define en el Plan de Reestructuración) a los Acreedores No Participantes (y en relación con los acreedores del Contrato Marco tanto en relación con los importes dispuestos como con los disponibles), a los Accionistas y a los Deudores.

Como consecuencia de la extensión forzosa prevista en el párrafo (i) anterior, declaro a los Acreedores No Participantes, los Accionistas y los Deudores, vinculados por los Documentos de la Reestructuración que se suscriban en ejecución del Plan de Reestructuración por parte del Agente (en nombre y



representación de los Acreedores No Participantes) y por parte del Experto (en nombre y representación de los Accionistas y los Deudores), debiendo ser considerados, por tanto, parte de los mismos a todos los efectos.

Autorizo al Agente para que suscriba los Documentos de la Reestructuración en representación de los Acreedores Afectados, de conformidad con el apoderamiento descrito en la cláusula 16.3 del Plan de Reestructuración. En cuanto a la Implementación Alternativa, se procederá de conformidad con lo establecido en el Fundamento Jurídico Décimo.

Declaro, ex. Art. 647.4 del TRLC, la legalidad y aprobación de los actos societarios que se detallan en el Anexo 13 del Plan de Reestructuración y adoptadas, ex Art. 650.2 TRLC, todas las decisiones societarias que constan adjuntas en el Anexo 13 del Plan de Reestructuración, sin perjuicio de su posterior ejecución por el Experto en la fase de implementación del Plan de Reestructuración.

Declaro, ex. Art. 631.4 del TRLC, que los Accionistas no tienen derecho de preferencia en la suscripción de las nuevas acciones que se emitan como consecuencia de la ejecución del Plan de Reestructuración.

Declaro que los fondos propios de las Sociedades Picos quedarán afectados por el Plan de Reestructuración, en los términos expuestos en el epígrafe 5.2 del escrito de solicitud de homologación.

Declaro que las líneas bilaterales reguladas en el Contrato Marco, que tengan lugar con posterioridad al 31 de octubre de 2022, tengan la consideración de financiación interina, a los efectos de lo dispuesto en el Art. 665 del TRLC.

Declaro que, de conformidad con lo establecido en el Art. 667 del TRLC, en caso de un eventual concurso de los Deudores, no podrán ejercitarse acciones de rescisión del Plan de



Reestructuración ni de los actos, negocios jurídicos o pagos que se hubieren realizado al amparo del mismo, incluyendo, sin carácter limitativo, los documentos necesarios para la implementación de la capitalización y de la refinanciación del Pasivo Financiero Remanente.

Declaro que los contratos suscritos por los Deudores que sigan vigentes y que sean necesarios para asegurar la continuidad de su actividad empresarial y profesional, no podrán suspenderse, modificarse, resolverse o terminarse anticipadamente con causa en la existencia de una eventual cláusula de cambio de control, al amparo de lo dispuesto en el Art. 618.2 del TRLC.

Declaro que se tienen por no puestas las cláusulas contractuales que establezcan la facultad de la otra parte de suspender o modificar las obligaciones o efectos de los contratos, así como la facultad de resolución o extinción por el mero motivo de la presentación de la Solicitud de Homologación, su admisión a trámite, la homologación judicial del Plan de Reestructuración o cualquier otra circunstancia análoga o directamente relacionada, al amparo de lo dispuesto en el Art. 618.1 del TRLC.

Acuerdo igualmente publicar la Sentencia de homologación mediante anuncio insertado en el Registro Público Concursal de conformidad con lo establecido en el Art. 648 del TRLC.

Acuerdo habilitar a LEXAUDIT para que lleve a cabo, en nombre y representación de los Accionistas y los Deudores, los actos de ejecución del Plan de Reestructuración y expresamente, para realizar todas las actuaciones que se prevén en el Anexo 13 del PDR y, en consecuencia:

Designo a LEXAUDIT como persona facultada, directamente o con el apoyo de un experto contable designado por delegación, para preparar y formular los documentos contables (balance incluido) a utilizar para las distintas operaciones a realizar y, en particular, para la operación de reducción y simultáneo



aumento de capital (operación acordeón) y para su inscripción en el Registro Mercantil;

Designo a LEXAUDIT como observador del órgano de administración existente en las Sociedades Picos;

Faculto a LEXAUDIT para que designe un órgano de administración, siguiendo las instrucciones que reciba al efecto de la Mayoría de los Acreedores Afectados Capitalizados, sujeto a la condición de la inscripción de la Capitalización, y se separe a los consejeros actuales de las Sociedades Picos.

Faculto a LEXAUDIT para que por sí misma pueda implementar los actos de ejecución del Plan de Reestructuración, así como los acuerdos de implementación de la capitalización prevista a los que se ha hecho referencia en la Alegación Sexta, incluida la actualización de los balances de las Sociedades Picos y, en su caso, de Barna Steel e IPO, y finalmente los acuerdos necesarios para proceder a la emisión, entrega y funcionamiento de los “warrants” tal y como se detalla en el Anexo 13.

Faculto a LEXAUDIT a suscribir, en nombre de los Deudores y/o Accionistas, todos aquellos Documentos de la Reestructuración que sean necesarios para implementar el Plan de Reestructuración y que los Deudores y/o Accionistas se nieguen a suscribir de forma voluntaria. Entre estos documentos se encuentran, sin ánimo exhaustivo, entre otros, los siguientes: (los términos definidos se corresponden con los contenidos en el Plan de Reestructuración):

- Documento público o privado que incluya la relación nominal de suscriptores de la Capitalización.
- Publicación del anuncio correspondiente a la operación acordeón (por la reducción de capital).
- Elevación a público del documento suscrito por LEXAUDIT a los efectos de hacer constar el testimonio de la sentencia que



decrete la Homologación y la adopción de las decisiones societarias que se incluyen en el Anexo 13 del Plan de Reestructuración (Acuerdos de implementación de la Capitalización) y presentación en el Registro Mercantil.

- Suscripción de los Documentos de las Aportaciones sujetos a derecho luxemburgués relativos a la Aportación por las Sociedades Picos del 100% de las acciones de Barna Steel e IPO en Holdco 1
- Suscripción de los Documentos de las Aportaciones sujetos a derecho luxemburgués relativos a la Aportación por Holdco 1 del 100% de las acciones de BARNA STEEL e IPO en Holdco 2.
- Suscripción y elevación a público del Nuevo Contrato Jumbo.
- Suscripción y elevación a público del Nuevo Contrato Marco de Líneas de Circulante.
- Suscripción y elevación a público del Nuevo Contrato Marco de Préstamo.
- Otorgamiento del paquete de garantías en los mismos términos que las Garantías Existentes.
- Otorgamiento de prendas de las acciones de Holdco 1 y Holdco 2 y su elevación a público en España.
- Otorgamiento de prendas de cuentas/derechos de crédito y su elevación a público en España.
- Otorgamiento de los poderes irrevocables relativos a las Nuevas Garantías.
- Suscripción y elevación a público del Nuevo Contrato entre Acreedores.
- Suscripción y elevación a público del Nuevo Acuerdo de Socios.



- Suscripción y elevación a público de la Escritura de Fusión.
- Otorgamiento de la Escritura de Cierre.
- Convocatorias de Juntas para la sustitución de los órganos de administración en las filiales.

Se otorga apoderamiento a LEXAUDIT para que pueda, de forma interina y cautelar, acceder por sí mismo y tomar control de los Deudores hasta la total implementación de las operaciones y cambio de control previstos en el Plan de Reestructuración en caso de que los actuales administradores de los Deudores, que se mantendrán sólo de forma provisional y fiduciaria hasta la ejecución de la ampliación de capital prevista en el Plan de Reestructuración, impidan a los acreedores y/o sus representantes el acceso a las sedes sociales y demás centros empresariales. Esto implica, no sólo que LEXAUDIT pueda acceder por sí mismo a las instalaciones de los Deudores sino, además, que se le dé acceso a los sistemas informáticos, la documentación de los Deudores que requiera, claves bancarias, certificados digitales y firma electrónica y otra documentación que LEXAUDIT pueda considerar necesaria con la finalidad de tomar el control de los Deudores hasta la total ejecución del Plan de Reestructuración.

Acuerdo imponer a los Accionistas, Deudores, administradores de los Deudores y a cualquier otro tercero la obligación de colaborar con LEXAUDIT en el desempeño de las facultades recogidas en los párrafos (i) a (iii) del Otrosí digo y a no obstaculizarlas o impedir las.

Acuerdo apercibir a los Accionistas, Deudores, administradores de los Deudores y a cualquier otro tercero vinculado o no con éstos de que la obstaculización o incumplimiento de lo prevenido en la Sentencia que acuerde la homologación del Plan de Reestructuración y/o el impedimento u obstaculización a LEXAUDIT en el ejercicio de las facultades contenidas en los párrafos (i) a (iii) del Otrosí digo, puede conllevar la



comisión de un posible delito de desobediencia a la autoridad, sin perjuicio de la posible comisión de otros delitos derivados de los eventuales actos de obstaculización o impedimento.

En relación con la Implementación Alternativa, estese a lo acordado en el Fundamento Jurídico Decimoprimer, apartado 11.4, es decir, en caso de acontecer alguno de los supuestos descritos en la cláusula 6.2 del PDR los Solicitantes deberán reiterar la petición de homologación de aquellas condiciones que entrañen una variación o alteración del Plan homologado en esta sentencia.

Acuerdo librar los mandamientos al Registro Mercantil que corresponda de conformidad con lo solicitado en el Otrosí Digo Segundo del escrito de solicitud de homologación.

Acuerdo, asimismo, librar los correspondientes mandamientos a los correspondientes registros de la Propiedad para la cancelación de las hipotecas relacionadas en el Otrosí Digo Tercero del escrito de solicitud de homologación.

Las costas se satisfarán de conformidad con lo preceptuado en el Fundamento Jurídico Decimotercero de esta resolución.

Contra esta resolución no cabe recurso alguno.

## ÍNDICE DE LA SENTENCIA

**ANTECEDENTES DE HECHO ..... pág.1**

**PRIMERO. - TRÁMITES DEL PROCEDIMIENTO. ESCRITOS DE LAS PARTES Y TRÁMITES DEL PROCEDIMIENTO. .... pag.1**

**SEGUNDO. - SOLICITUD DE HOMOLOGACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN POR LOS SOLICITANTES. .... pág.3**



- II.1.- Los Solicitantes y los instrumentos de deuda. .... *pág.3*
- II.2.- La situación actual del Grupo Celsa y la necesidad de formular la solicitud de homologación de un Plan de Reestructuración. .... *pág.5*
- II.3.- Cumplimiento de los requisitos para la homologación judicial y del Plan de Reestructuración. .... *pág.5*
- II.4.- El Plan de Reestructuración. .... *pág.8*

**TERCERO. - DEMANDA DE OPOSICIÓN FORMULADA POR LOS SOCIOS. .... *pag.10***

- III.1.- Los créditos afectados por la refinanciación del Grupo Celsa de 2017 y las facultades del Agente. .... *pág.10*
- III.2.- Sobre los fondos acreedores: cómo, cuándo y a qué precio adquirieron a deuda y falta de fiabilidad de la información sobre la composición del pool de acreedores. .... *pág.11*
- III.3.- Los créditos que ostentan los Solicitantes están *sub iudice*. .... *pág.11*
- III.4.- Relación/negociaciones con los Solicitantes y expediente ante la SEPI. .... *pág.12*
- III.5.- “El Grupo Celsa es solvente”. No hay pluralidad de acreedores. .... *pág.12*
- III.6.- El valor del Grupo Celsa excede considerablemente de la cifra del importe remanente del Instrumento Convertible. .... *pág.13*
- III.7.- El Plan no asegura la viabilidad del Grupo Celsa en el corto y en el medio plazo. .... *pág.13*
- III.8.- La solicitud de homologación del Plan de Reestructuración está plagada de errores e inexactitudes y el Plan no cumple los requisitos legalmente establecidos. .... *pág.13*
- III.9.- La extensión de los efectos a los deudores y a los socios es ilegal. .... *pág.13*

**CUARTO. - OPOSICIÓN FORMULADA POR KUTXABANK. .... *pág.15***

- IV.1.- Total ausencia de voluntad de los Solicitantes de negociar el Plan de Reestructuración con KUTXABANK. .... *pág.15*
- IV.2.- El único Plan de Reestructuración que existe y al que se puede oponer KUTXABANK es el recogido en la escritura pública de 26 de abril de 2023 (doc. 2 de la solicitud de homologación). Incumplimiento de requisitos. .... *pág.15*
- IV.3.- Créditos atribuidos a KUTXABANK. .... *pág.17*



- IV.4.- El Plan de Reestructuración no se ha sometido ni a votación ni a comunicación previamente a la solicitud de homologación. .... *pág.17*
- IV.5.- Falta de legitimación pasiva. .... *pág.17*
- IV.6.- El plan no reúne los requisitos del art 633 TRLC. .... *pag.17*
- IV.7.- La sustitución de la voluntad y órganos de administración y representación de los acreedores carece de soporte legal. .... *pág.19*
- IV.8.- La Implementación alternativa genera inseguridad jurídica y el juzgado que homologa el Plan carece de competencia. .... *pág.19*
- IV.9.- El Plan de Reestructuración no reúne los requisitos del art. 633 TRLC. .... *pág.19*
- IV.10.- Trato no paritario con los de su clase. .... *pág.19*
- IV.11.- Reducción del valor de su crédito superior al necesario para garantizar la viabilidad de la empresa. .... *pág.21*
- IV.12.- El Plan de Reestructuración no supera el interés superior de los acreedores. .... *pág.21*
- IV.13.- Los promotores del Plan de Reestructuración recibirán un valor superior al importe de sus créditos..... *pág.21*
- IV.14.- La clase a la que pertenece KUTXABANK recibe peor trato que otras de su rango. .... *pág.21*

**QUINTO. - CONTESTACIÓN DE LOS SOLICITANTES A LA DEMANDA DE OPOSICIÓN FORMULADA POR LOS SOCIOS Y POR KUTXABANK. .... *pág.22***

- V.1.- El Agente certificador de la deuda. .... *pág.23*
- V.2.- La Refinanciación de 2017. .... *pág.23*
- V.3.- Procedimientos judiciales seguidos por el Grupo Celsa contra los Solicitantes. .... *pág.23*
- V.4.- La necesidad de aceptación del Plan de Reestructuración por los deudores. .... *pág.26*
- V.5.- La conformidad con la LSC de los acuerdos societarios proyectados en el Plan de Reestructuración y el apoderamiento al experto. .... *pág.26*
- V.6.- La solvencia actual o inminente del deudor. Art. 656 1. 3º TRLC. .... *pág.27*
- V.7.- Una clase de acreedores va a recibir como consecuencia del Plan de Reestructuración derechos acciones o participaciones con un valor superior al importe de sus créditos. Art 656 1. 5º TRLC. .... *pág.28*
- V.8.- Viabilidad del Grupo Celsa en el corto y medio plazo. Art 656 1. 4º TRLC. .... *pág.38*



V.9.- El Plan de Reestructuración cumple con los requisitos del Capítulo IV del Título III del TRLC. .... *pág.28*

V.10.- Trato paritario de los créditos de KUTXABANK con otros de su clase y con otras clases de su rango. .... *pág.30*

V.11.- El interés superior de los acreedores, referido a KUTXABANK. .... *pág.30*

## **FUNDAMENTOS JURIDICOS**

**PRIMERO. - LA METODOLOGÍA: EL CONTEXTO DEL PROCEDIMIENTO Y OTRAS CUESTIONES INCIDENTALES. ....**  
*pag.32*

1.1.- El contexto del procedimiento. .... *pág.31*

1.2.- Cuestiones incidentales..... *pág.32*

**SEGUNDO. - CUESTIONES PREJUDICIALIDAD ANTE EL TJUE.**  
..... *pág.37*

2.1.- Dos cuestiones de prejudicialidad. .... *pág.35*

2.2.- El consentimiento del deudor. .... *pág.37*

2.3.- No cabe distinción entre la sociedad y los titulares de las acciones o participaciones sociales. .... *pág.39*

2.4.- El derecho de propiedad. Arts. 33 y 38 CE y 17 Carta de derechos Fundamentales de la UE. Derecho a la libertad de empresa. ....  
*pág.40*

2.5.- La intervención del deudor en el procedimiento y de homologación y su derecho a recurrir la resolución que la acuerde. ....  
*pág.41*

**TERCERO. - CUESTIONES DE INCONSTITUCIONALIDAD ANTE EL TC. ....**  
*pag.44*

3.1.- Dos cuestiones de inconstitucionalidad. .... *pág.44*

3.2.- El principio de igualdad. Art 14 CE. .... *pág.45*

3.3.- El derecho a la tutela judicial efectiva. Art 24 CE. .... *pág.46*

**CUARTO. - PREJUDICIALIDAD CIVIL EN ATENCIÓN A LOS TRES PROCEDIMIENTOS SEGUIDOS ANTE LOS JUZGADOS DE PRIMERA INSTANCIA 11, 60 Y 67 DE MADRID, ASÍ COMO EL**



**INCIDENTE CONCURSAL DE NOMBRAMIENTO DE EXPERTO RECURRIDO EN APELACIÓN ANTE LA AP DE BARCELONA. ....**

*pag.46*

4.1- Las causas de suspensión. .... *pág.47*

4.2.- Las resoluciones dictadas por este juzgado en este procedimiento. .... *pág.48*

**QUINTO. - MOTIVOS DE OPOSICION (I). REQUISITOS DE COMUNICACIÓN, CONTENIDO Y FORMA EXIGIDOS EN EL CAPITULO IV DEL TÍTULO III (ARTS. 627 A 634 TRLC). ....**

*pag.49*

5.1. - Finalidad última de los requisitos formales del plan. .... *pág.49*

5.2.- Legitimidad de los acreedores para instar la homologación conjunta de un Plan de Reestructuración conjunto para todas las empresas del Grupo Celsa. .... *pág.53*

5.3.- Correcta comunicación del Plan de Reestructuración. Correcto trámite de votación. Cumplimiento del requisito previsto en el art 627 TRLC. .... *pág.55*

5.4.- Correcta formalización del Plan de Reestructuración. Cumplimiento del requisito previsto en el art 634 TRLC. .... *pág.57*

5.5.- El Plan cumple con los requisitos de contenido previstos en el art. 633. 1º, 2º, 3º, 4º, 5º, 6º, 8º, 11º y 12º TRLC. .... *pág.59*

5.6.- Identificación de los créditos afectados por el Plan de Reestructuración. .... *pág.60*

5.7. - Crédito de KUTXABANK. .... *pág.60*

5.8.- Medidas operativas, flujos de caja o medidas de reestructuración de la deuda. .... *pág.65*

**SEXTO. - MOTIVOS DE OPOSICION (II). LA DISCUTIDA INSOLVENCIA DEL GRUPO CELSA. ....**

*pág.66*

6.1. - Procedimientos judiciales seguidos por el Grupo Celsa contra los Solicitantes. .... *pág.66*

6.2. - Los informes de solvencia. .... *pág.67*

6.3. - Existencia de un pacto implícito de *stand still*. .... *pág.73*

6.4. - Actuaciones alternativas al alcance del Grupo Celsa. .... *pág.74*

**SEPTIMO. - MOTIVOS DE OPOSICION (III). LA VIABILIDAD DE CELSA: EL INFORME DEL ASESOR FINANCIERO (HOULIHAN LOKEY) Y LOS CONTRAINFORMES PWC Y BDO. ....**

*pág.75*



**OCTAVO. - MOTIVOS DE OPOSICION (IV). LA EQUIVALENCIA DE VALOR. LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN Y LOS INFORMES PERICIALES. .... pág.83**

8.1.- La distribución del valor de la compañía entre los accionistas y sus acreedores. .... pág.83

8.2. - Los métodos de valoración. .... pág.86

8.3. - Informe LEXAUDIT-GT..... pág.89

8.4. - Los informes LAZARD, BDO y la verificación (IBR) PwC. .... pág.92

8.5. - El informe DELOITTE. .... pág.94

8.6.- La valoración judicial: el método, las fuentes de información, la utilización discrecional de los datos..... pág.96

**NOVENO. - MOTIVOS DE OPOSICION (V). REQUISITOS RELATIVOS A LA FORMACIÓN DE CLASES, TRATO PARITARIO ENTRE CLASES Y TRATO PARITARIO ENTRE ACREEDORES DE UNA MISMA CLASE (según lo previsto en los Capítulos III y IV del Título III arts. 622 a 626 TRLC y arts. 627 a 634 TRLC) (sección 1ª del capítulo V arts. 635 a 640 TRLC). .... pág.111**

9.1.- La formación de clases como motivo de impugnación. Sentencia de 2 de diciembre de 2022..... pág.111

9.2.- El Plan de Reestructuración. Acreedores Afectados, Clases e Instrumentos de Deuda. .... pág.112

a.- Sociedades afectadas, instrumentos de deuda y garantías cruzadas. .... pág.112

b.- Refinanciación de 2017. Creación de los Instrumentos de Deuda, novaciones y asunciones de deuda. .... pág.113

c.- Clases propuestas por el Plan de Reestructuración. .... pág.114 (cuadro explicativo pág. .... 115)

9.3.- Trato paritario entre acreedores de distintas clases con el mismo o distinto rango. .... pág.116

9.4. - El trato del crédito de KUTXABANK es paritario con otros de su clase. .... pág.121

**DECIMO. - MOTIVOS DE OPOSICION (VI). INTERÉS SUPERIOR DEL ACREEDOR. .... pág.123**

10.1. - Los términos de comparación. .... pág.123

10.2.- El sacrificio desproporcionado de KUTXABANK. .... pág.125



10.3.- Interés individual frente a intereses colectivos. .... *pág.126*

**DECIMOPRIMERO: LA EJECUCIÓN DEL PDR. CUESTIONES SOCIETARIAS Y LA DELEGACIÓN AL EXPERTO. .... *pág.127***

11.1.- Operaciones societarias propuestas para implementar el Plan de Reestructuración. .... *pág.128*

11.2.- La normativa concursal (TRLIC) y la legislación societaria (LSC). .... *pág.130*

11.3.- Análisis pormenorizado de las operaciones necesarias y del ámbito de las facultades delegadas por el juez. .... *pág.132*

11.4.- La Implementación Alternativa". .... *pág.141*

11.5.- Escenario futuro: la implementación del Plan. .... *pág.143*

**DECIMOSEGUNDO: EL PROCESO CON CONTRADICCIÓN PREVIA SEGUIDO ANTE EL JUZGADO DE LO MERCANTIL FINALIZA POR SENTENCIA. .... *pág.144***

**DECIMOTERCERO. - LAS COSTAS DEL PROCEDIMIENTO. .... *pág.147***

**FALLO..... *pág.147***

**ÍNDICE..... *pág.154***

