

Distressed M&A y compra de unidades productivas

(Distressed m&a and purchase of business units)

Miguel Navarro Máñez
Abogado
Socio Broseta Abogados

Jordi Ibiza Gimeno
Abogado
Senior Broseta Abogados

Sumario

1. Introducción.
2. Búsqueda de soluciones previas al concurso.
 - 2.1. Previo.
 - 2.2. Compraventa de activos o unidad productiva en precurso.
 - 2.3. Compraventa vinculada a una refinanciación protegida concursalmente.
 - 2.4. Venta de unidad productiva y homologación judicial.
 - 2.5. Operaciones a través de modificaciones estructurales.
 - 2.6. Operaciones a través de cesión de créditos.
3. La venta de unidad productiva en concurso de acreedores.
 - 3.1. Momento procesal.
 - 3.2. Fase de convenio.
 - 3.3. Sobre la reciente implementación de medidas tendentes a favorecer este tipo de ventas: *pre-pack*.
3. Conclusión.
4. Bibliografía.

Resumen

La adquisición de activos o unidades productivas de empresas en situación de dificultad financiera es una tendencia al alza en el mercado español en los últimos años. Dada la actual situación económica, y ante la próxima finalización de la moratoria concursal, es previsible que en el futuro inmediato aumente el número de este tipo de operaciones.

En la mayor parte de estas operaciones, en algún momento se plantea la decisión estratégica de realizar la compra en situación preconcursal o esperar a que el vendedor se vea abocado a situación concursal e intentar realizar la operación en ese momento. Con carácter general, no existe una solución universal que permita considerar una de estas opciones como preferible a la otra siempre y en todo caso; por ello, este artículo pretende analizar de forma práctica las condiciones y características básicas de ambas soluciones, para que se puedan evaluar las principales ventajas e inconvenientes de cada una de ellas.

Palabras clave: M&A (fusiones y adquisiciones), concurso, unidades productivas, acuerdos de refinanciación, acción rescisoria, fase común, fase de liquidación, convenio de asunción, *pre-pack*.

Abstract:

Acquisition of assets or business units from companies in a distressed situation is a growing tendency in the Spanish market during the last years. Taking into account the current

economic situation, and as the insolvency moratorium is coming to an end, it is foreseeable that in the near future the amount of this kind of transactions will increase.

In the majority of these deals, at some time the parties consider, as a strategic decision, whether entering into the purchase in a pre-insolvency situation or waiting until the seller falls into insolvency and try to perform the deal in that moment. As a general rule, there is no universal solution which allows deeming as preferable one of these options always and under any possible circumstances; therefore, this article intends to analyse, from a practical point of view, the basic conditions and characteristics of both solutions, in order to allow an evaluation of its main pros and cons.

Keywords: M&A (mergers and acquisitions), bankruptcy, production units, refinancing agreements, claw-back action, common phase, liquidation phase, company voluntary agreement, pre-pack.

1. Introducción

Desde hace unos años (probablemente, desde el inicio de la crisis financiera de 2008), en el mercado español se ha venido incrementando el número de procesos de adquisición de activos pertenecientes a empresas en situación de dificultad financiera (*distressed*).

Esta tendencia parece haber sufrido una ligera desaceleración en 2020, debido al “parón” de la actividad económica general impuesto por la emergencia sanitaria COVID-19 y también por los mecanismos que han activado los poderes públicos para

facilitar el flujo de crédito y liquidez a sociedades y otros agentes de nuestro tráfico mercantil y comercial (particularmente, las líneas de financiación con aval del Instituto de Crédito Oficial).

Sin embargo, la efectividad de estas medidas parece menguar a medida que pasa el tiempo y la ansiada vuelta a la normalidad no acaba de llegar. Por otro lado, y salvo nueva prórroga (que ahora mismo no parece previsible), el 31 de diciembre de 2021 finalizará la moratoria concursal inicialmente introducida por el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, “*mientras dure el estado de alarma*” y que ha sido objeto de sucesivas prórrogas, la última operada por el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo.

Es, por tanto, de esperar que en los próximos meses el número de compañías en situación concursal y preconcursal aumente de manera muy significativa¹ y que, en este contexto, se incremente igualmente el número de operaciones de adquisición de estas mercantiles o de sus activos o negocios. Es decir, todo parece indicar que el número de adquisiciones de empresas² – unidades productivas– en situación *distressed* sufra un ascenso, y ello puesto que se espera un incremento de aquellas empresas que no son viables financieramente pero si económicamente; es decir, su verdadero problema no es operativo sino que proviene de un excesivo endeudamiento.

Con total probabilidad, también influirá en este contexto la próxima trasposición de la Directiva (UE) 2019/1023, de 20 de junio de 2019, sobre reestructuraciones e insolvencias. Continuando la tendencia apuntada en anteriores acuerdos y documentos comunitarios³, la Directiva incide en la necesidad de actuar con la mayor antelación posible frente a situaciones de crisis empresarial⁴ y pri-

1 Según datos del Colegio de Registradores, ya en el primer trimestre de 2021 el número de empresas en concurso ha aumentado un 86,5% en base interanual. Fuente: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/05/13/legal/1620927685_044297.html

2 Las referencias realizadas a lo largo del presente artículo al término de empresa no vienen referidas a la persona jurídica titular de la misma, sino “al conjunto organizado de capital y trabajo destinado a la producción o a la mediación de bienes o de servicios para el mercado”. Es decir, nos referimos a empresa como una organización productiva. Esta definición se sigue mayoritariamente por la doctrina, como por ejemplo BROSETA, *Manual de Derecho Mercantil*, 2016.

3 Especialmente, la Recomendación de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial.

4 Considerando 22 de la Directiva, “cuanto antes pueda detectar un deudor sus dificultades financieras y tomar las medidas oportunas, mayor será la probabilidad de evitar una insolvencia inminente o, en el caso de una empresa cuya viabilidad haya quedado definitivamente deteriorada, más ordenado y eficiente será el procedimiento de liquidación”.

ma la solución preconcursal frente a la concursal debido a que, habitualmente, el concurso finaliza en liquidación⁵ lo que implica menor recuperación para los acreedores y mayores costes de reestructuración, pudiendo incluso llegar a ser un freno a la inversión extranjera o al inicio de actividades empresariales⁶.

En este contexto, resulta obvio que la posibilidad de adquirir empresas en situación *distressed* es particularmente interesante por muchas razones. Intuitivamente, la primera que puede venir a la mente es que el precio será, con casi total seguridad, muy inferior al que debería pagarse en una operación entre partes en situación *performing*⁷, pero no es el único motivo. La detección de este tipo de oportunidades a tiempo puede ayudar a que inversores financieros o industriales accedan a un sector que les resulte interesante pero en el que todavía no operen, con una inversión menor y minimizando por tanto el riesgo en caso de que la operación no resulte exitosa; también puede ayudar a reforzar el posicionamiento geográfico o estratégico de una sociedad, o a generar sinergias con otras actividades que ya desarrolle el comprador.

A efectos de que estas operaciones de interés desde el punto de vista estratégico empresarial puedan prosperar, será necesario alinear no sólo los intereses de comprador y vendedor, sino también los de los acreedores de la empresa vendida (fundamentalmente los acreedores financieros, pero dependiendo del caso también puede ser necesario involucrar en la operación a los principales proveedores estratégicos o a entidades públicas por posibles deudas tributarias o frente a la Seguridad Social). Esto conlleva la necesidad de negociar y ejecutar (no sólo en paralelo, sino de forma perfectamente coordinada) dos

operaciones que, por separado, ya resultarían de gran complejidad: una compraventa de empresas y una reestructuración de deuda.

Del mismo modo, durante este tipo de procesos la empresa *target* se ve sujeta a fuertes tensiones de tesorería, dada la tendencia de los acreedores financieros a reducir su riesgo (fundamentalmente en lo relativo a operaciones de circulante) y la posibilidad de que los proveedores endurezcan sus condiciones de pago en caso de que se produzcan incumplimientos. Por ello, una adecuada gestión de tesorería es un requisito imprescindible para el éxito de la operación; y en este sentido, tanto el deudor como los acreedores financieros valorarán muy positivamente el que el potencial inversor sea capaz de proporcionar financiación transitoria necesaria para mantener la unidad productiva (UP) en funcionamiento por el plazo que duren las negociaciones (lógicamente, con las garantías oportunas y en condiciones que reflejen que está asumiendo un riesgo de impago superior al habitual de un acreedor financiero).

A continuación vamos a delimitar los distintos escenarios en los cuales podría tener una venta de UP, esto es, el pre-concursal o el concursal, al igual que haremos referencia a los distintos mecanismos que pueden ser empleados: compraventa directa; refinanciación protegida concursalmente (en su caso, homologada judicialmente); modificación estructural; o cesión de créditos. Igualmente, abordaremos la posibilidad de cesión de UP en sede concursal, valorando este tipo de negocios mediante el uso del convenio de asunción así como haciendo referencia a una de las cuestiones más novedosas que se está planteando en nuestro panorama de derecho de insolvencia, el *pre-pack*. Y todo ello para finalmente, y sin perjuicio de que no existe una repuesta universal para todos los

5 De conformidad con el "Anuario Concursal 2019" publicado por el Consejo General del Poder Judicial, último disponible, el 93,5% de los concursos finaliza en liquidación. Los años anteriores ofrecen porcentajes muy similares. Fuente: <https://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Temas/Estadistica-Judicial/Estadistica-por-temas/Datos-penales--civiles-y-laborales/Civil-y-laboral/Anuario-de-la-Estadistica-Concursal/>

6 Considerando 6 de la Directiva, "La excesiva duración que presentan en varios Estados miembros los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas constituye un factor importante que da lugar a unos porcentajes de recuperación bajos y disuade a los inversores de ejercer actividades empresariales en aquellos países en los que los procedimientos pueden ser excesivamente largos e indebidamente costosos".

7 Por muchas razones: menor capacidad de negociación del vendedor, presión de los acreedores para obtener una solución definitiva, compensación de los mayores riesgos asumidos por el comprador...

casos, valorar aquellos mecanismos que parecen como más útiles para formalizar este tipo de transacciones.

2. Búsqueda de soluciones previas al concurso

2.1. Previo

En este tipo de operaciones es habitual que en algún momento se plantee (por cualquiera de las partes involucradas) la elección entre realizar la operación con carácter previo a la declaración de concurso de la empresa objetivo (evitando dicho concurso) o esperar a dicha declaración de concurso y realizar la operación al amparo de las posibilidades que ofrece la normativa concursal vigente.

En nuestra opinión, cada una de estas opciones tiene sus propias ventajas e inconvenientes, no siendo posible dar una solución general que sea universalmente válida.

Por ejemplo, ejecutar este tipo de operaciones en el procedimiento concursal conlleva una serie de trámites y formalidades procesales que, en algunos casos, pueden dificultar o retrasar la operación hasta el punto en que deje de resultar atractiva para el comprador. También conlleva la necesidad de que el proceso de venta tenga un mayor carácter competitivo que permita la participación de los acreedores o de otros posibles interesados, lo que en ocasiones permitirá que el precio sea mayor (beneficiando así a los acreedores pero implicando el riesgo, para el ofertante inicial, de que acabe por no resultar adjudicatario); pero en otras ocasiones no implicará un aumento del precio sino más bien una disminución, por haberse perjudicado la situación de la empresa por el mero transcurso del tiempo y el impacto de la situación concursal

en sus relaciones con proveedores y clientes. Es más, este deterioro puede llegar a ser un arma de doble filo para el potencial comprador dado que puede rebajar el precio pero también puede dañar la situación de la empresa hasta el punto en que la operación deje de resultar interesante.

Frente a esto, la venta en situación preconcursal resulta un mecanismo mucho más flexible, sólo limitado por las normas generales de compraventa de empresas y, eventualmente, por la necesidad de cumplir los plazos previstos en el artículo 595 del Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR) para el caso de que se hubiera realizado la comunicación previa de negociaciones prevista en el artículo 583 TRLR.

Por otra parte, la compraventa de la UP en el concurso implica una mayor certeza y garantía para el comprador de las responsabilidades y pasivos en que se subroga, minimizando el riesgo de contingencias o pasivos ocultos que es mucho más alto en operaciones preconcursales.

Sentadas estas bases generales, vamos a analizar por separado en cada uno de los siguientes capítulos los principales aspectos de la alternativa preconcursal y de la alternativa concursal.

2.2. Compraventa de activos o unidad productiva en precurso

La primera de las soluciones preconcursales, y probablemente la más intuitiva, es la compraventa de los activos principales de la empresa vendedora, o de una UP⁸ de dicha empresa, a través de una operación de compraventa "estándar".

Como se ha encargado de poner de manifiesto la doctrina⁹, desde el punto de vista jurídico no existe un régimen legal propio de este tipo de operaciones, aplicándose las reglas generales de las com-

8 A efectos de este artículo utilizaremos el término de "unidad productiva" conforme a la definición que de la misma realiza el artículo 200.2 del Texto Refundido de la Ley Concursal, como un "conjunto de medios organizados para el ejercicio de una actividad económica esencial o accesoria", y ello con independencia de que utilicemos este concepto en sede preconcursal o concursal.

9 "en lo que respecta a adquisiciones de activos no ejecutadas a través de modificaciones estructurales, la legislación española no establece ninguna diferenciación en cuanto a que dicha adquisición tenga por objeto todos los activos y pasivos de una sociedad o por el contrario determinados activos y pasivos sociales de la misma"; BAROJA, J. y DEL VAL, I., "La adquisición de activos en situaciones pre-concursales y concursales", en *Revista Española de Capital Riesgo* 1/2010, p. 27.

praventas matizadas por los términos y condiciones habituales en la práctica del sector, en muchos casos importados de la práctica anglosajona (limitaciones o exenciones de responsabilidad, declaraciones y garantías, etc).

No obstante, con carácter general cabe decir que estas operaciones están sujetas a diversos riesgos e inconvenientes por lo que, en muchas ocasiones, no resultan la mejor opción para llevar a cabo la operación.

En efecto, el adquirente de una UP (o de activos que permitan por sí mismos la continuidad de la actividad) asume el riesgo de las responsabilidades laborales y fiscales vinculadas a dicha actividad, así como determinados riesgos en otras materias como puedan ser la medioambiental o la derivada de productos defectuosos¹⁰ e incluso la responsabilidad penal en los supuestos de “disolución encubierta o aparente” previstos en el segundo párrafo del artículo 130.2 del Código Penal (“cuando se continúe su actividad económica y se mantenga la identidad sustancial de clientes, proveedores y empleados, o de la parte más relevante de todos ellos”).

Adicionalmente, en este tipo de procesos no opera la “sucesión universal” en los contratos y relaciones jurídicas que formen parte de la UP a transmitir; será necesario obtener el consentimiento individual de los proveedores, clientes, acreedores financieros y demás personas físicas o jurídicas que se vean afectados por la transmisión, lo cual en determinadas circunstancias puede resultar, en la práctica, poco menos que imposible.

Pero quizá el principal riesgo de este tipo de operaciones venga constituida por la posibilidad

de que se produzca una acción de rescisión en un eventual concurso posterior. Como es obvio, el riesgo de que una empresa en situación *distressed* finalice en concurso de acreedores en los dos años siguientes a la operación es bastante elevado; incluso si procede a vender activos relevantes y a reducir su deuda de modo significativo, puede que esa operación no resulte suficiente para remover su situación de insolvencia (particularmente si se trata de una empresa que sigue desarrollando su actividad después de la compraventa)¹¹.

En este sentido, a menos que se pueda justificar debidamente que el precio abonado corresponde a un “precio de mercado”, el comprador podría verse afectado por este tipo de acciones, y lógicamente la necesidad de realizar la operación a “precio de mercado” elimina uno de los principales atractivos del M&A *distressed*: obtener una rebaja en el precio. Pero es más: incluso en el supuesto de que se pueda justificar que la operación se realizó a precio de mercado y con sujeción a la más absoluta buena fe, existe la posibilidad (como mínimo teórica) de que se considere que la operación ha perjudicado la masa del concurso al privar al deudor de una fuente recurrente de ingresos¹².

2.3. Compraventa vinculada a una refinanciación protegida concursalmente

La necesidad de proteger la operación frente a la eventual rescisión concursal ha conllevado el desarrollo de operaciones mixtas de inversión y refinanciación realizadas al amparo de alguno de los “paraguas” protectores del TRLC: los acuerdos de refinanciación colectivos del artículo 598¹³

10 Los interesados en profundizar en esta materia pueden consultar BAROJA, J. y DEL VAL, I., “La adquisición...”, cit., pp. 28 y ss.

11 Sobre la incidencia de la situación de insolvencia del vendedor en este tipo de operaciones, recomendamos consultar COTTA, C., CERDÁ, A. y BUIL, I., “Análisis jurídico práctico de las alternativas e implicaciones para el capital riesgo en escenarios preconcursales”, en *Revista Española de Capital Riesgo* 2/2011, pp. 5 y ss.

12 “incluso cuando se abone un precio de mercado por los activos, ya que la unidad vendida podía haber producido un mayor beneficio económico en la sociedad finalmente concursada que la mera entrada de caja en la misma como precio de venta”; BAROJA, J. y DEL VAL, I., “La adquisición...”, cit., p. 30.

13 Los interesados en profundizar en la regulación de este tipo de acuerdos (conforme a la anterior Ley Concursal) pueden consultar PULGAR, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Ed. Wolters Kluwer, 2016 (2ª edición) o NAVARRO, M., “Los acuerdos de refinanciación colectivos”, en ROJO, A. y CAMPUZANO, A., *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*, ed. ThomsonReuters, 2018; para una visión de la evolución histórica de esta materia, NIETO, C., “Comentario al artículo 71 bis”, en MACÍAS, A. y JUEGA, R. (coord.), *Ley Concursal Comentada*, Ed. El Derecho, 2014, pp. 272 y 273.

y los acuerdos sujetos a homologación judicial regulados en los artículos 605 y siguientes¹⁴.

Este tipo de operaciones habitualmente se plantean como una adquisición de la sociedad deudora, es decir, como una operación de adquisición del *equity*, siendo menos habitual la adquisición de unidades productivas o activos. Esto obedece, fundamentalmente, al interés del comprador de “aislar” el riesgo financiero de la mercantil adquirida respecto de otras actividades que desarrolle, dado que – como es lógico – nada garantiza el éxito de la operación y es posible que, a pesar de los esfuerzos del comprador, la empresa deudora acabe viéndose obligada a acogerse a un procedimiento concursal.

Nos encontraremos, por tanto, con una operación mixta de inversión y refinanciación, que culminará habitualmente con la firma simultánea de un acuerdo de compraventa por el que el ofertante adquiere la totalidad o la mayoría del capital social de la mercantil deudora y de un acuerdo de refinanciación por el que (inmediatamente antes o inmediatamente después de cambiar de propietario, según el caso) se establecen nuevas condiciones para el repago de la deuda que mantiene la mercantil adquirida frente a sus acreedores financieros (y ocasionalmente otros acreedores, como proveedores o entidades públicas, si bien en este último caso esas nuevas condiciones se plasmarán en acuerdos bilaterales pactados conforme a la normativa aplicable a cada una de estas entidades y no se integrarán en el acuerdo de refinanciación).

Estas nuevas condiciones pueden ser tan flexibles como las partes intervinientes quieran, sin más límites que los generales de cualquier operación financiera; pueden incluir quitas, esperas, vehiculización de parte de la deuda contra activos o negocios concretos, conversión de deuda

en préstamos subordinados o participativos, capitalización de deuda... En este sentido, las condiciones concretas se derivarán del plan de viabilidad que dé soporte al acuerdo de refinanciación, y que deberá adjuntarse al mismo como anexo.

Como se ha señalado anteriormente, las operaciones que se realicen a través de estos mecanismos y que cumplan los requisitos previstos en cada caso por la ley estarán protegidas frente a una acción rescisoria (hasta cierto punto en el caso de acuerdos del artículo 598, y por completo en el caso de acuerdos judicialmente homologados). Por lo tanto, frente a estos acuerdos ya sólo cabrá la interposición de acciones extraordinarias basadas en el fraude a acreedores o similares.

Adicionalmente, la homologación judicial permite también extender determinados efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores financieros que no lo hayan suscrito¹⁵, permitiendo por tanto que se ejecute el acuerdo incluso aunque un determinado porcentaje de dichos acreedores no lo acepten (con carácter general, se requerirá un quórum de pasivo financiero firmante del 75% y de pasivo financiero con garantía real firmante del 80%; no obstante, y si la operación sólo implica una espera o conversión en préstamo participativo por un plazo de hasta cinco años, el quórum se rebaja al 60% del pasivo financiero y el 65% del pasivo financiero con garantía real). Esta posibilidad ha resultado determinante en muchas ocasiones para permitir el éxito de la operación; al no requerirse la unanimidad de los acreedores financieros para aplicarles a todos ellos las mismas condiciones, se facilita muy notablemente el proceso negociador y las posibilidades de que el potencial inversor alcance un acuerdo con los principales acreedores, acuerdo al que posteriormente se sumen el resto de acreedores financieros (voluntariamente o a través de la homologación).

14 Los interesados en profundizar en la regulación de este tipo de acuerdos pueden consultar SENÉS, C., “El proceso de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, en ROJO, A. y CAMPUZANO, A., *Los acuerdos de refinanciación...*, cit.

15 Los interesados en profundizar en esta materia pueden consultar MORRAL, R., “La extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación homologado a los acreedores de pasivos financieros sin garantía real no firmantes o disidentes”, y AZOFRA, F., “La extensión a los acreedores financieros disidentes con garantía real”, ambos en ROJO, A. y CAMPUZANO, A., *Los acuerdos de refinanciación...*, cit.

En todo caso, es importante señalar que la homologación judicial con extensión de efectos implica que la operación deba respetar determinados requisitos tanto de forma como de fondo, destacando especialmente el que el plazo de espera acordado no podrá ser superior a diez años conforme a lo previsto en los artículos 623.1 y 626.1 TRLC¹⁶.

También es importante señalar que, a pesar de que en teoría el TRLC no ha “modificado” la regulación, los artículos 597 y 605 TRLC han incluido una previsión que antes no existía según la cual, si se ha producido la comunicación previa de negociaciones, el acuerdo de refinanciación debe firmarse dentro del plazo de tres meses desde ese momento y la solicitud de homologación deberá presentarse igualmente dentro de dicho plazo.

La regulación anterior se limitaba a establecer que si no se había alcanzado un acuerdo el deudor debía solicitar el concurso voluntario dentro del mes siguiente, a menos que hubiera dejado de ser insolvente. En la práctica, esto permitía que el acuerdo se firmara dentro de dicho “mes siguiente” dado que su firma removía la insolvencia y por tanto dejaba sin efecto la obligación de solicitar la declaración de concurso; y respecto a la homologación, no se establecía limitación alguna por lo que podía presentarse en cualquier momento después de la firma del acuerdo¹⁷.

Habrà que esperar a la interpretación jurisprudencial de estos preceptos, dado que en la práctica el plazo de tres meses es, muchas veces, totalmente insuficiente para alcanzar un acuerdo, y esto podría conllevar el absurdo de que una norma pensada para proteger al deudor y los acreedores durante el proceso de negociación puede acabar suponiendo un obstáculo para la finalidad perseguida.

2.4. Venta de unidad productiva y homologación judicial

Uno de los requisitos comunes de los acuerdos de refinanciación protegidos concursualmente es que deben basarse en un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad empresarial o profesional.

En ocasiones anteriores, hemos defendido desde una perspectiva doctrinal que sería posible ejecutar una venta de UP que afecte a toda la actividad del deudor en precurso, a través de un acuerdo homologado judicialmente e imponiendo incluso dicho acuerdo a los acreedores disidentes¹⁸.

No obstante, es de advertir que donde el antiguo apartado a) del artículo 71 bis.1 de la Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal, se refería a “un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo”, el actual apartado 1º del artículo 604.1 del Texto Refundido se refiere a “un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor a corto y a medio plazo” (negrita y subrayado son nuestros).

En consecuencia, la literalidad del nuevo texto refundido parece exigir que no sólo se mantenga la actividad (sin más) sino que además sea el propio deudor el que la mantenga. Por tanto, si atendemos a la dicción literal del mencionado precepto, parece que no será posible transmitir la totalidad de la actividad del deudor a través de una operación de refinanciación sujeta a homologación judicial; la operación podrá incluir la venta de activos o de alguna UP, pero siempre será necesario el mantenimiento de la actividad del deudor.

16 No obstante, la jurisprudencia ha aceptado que las entidades firmantes asuman voluntariamente un plazo de espera mayor que sólo se les aplicará a ellas, siendo la espera impuesta a los disidentes no superior a diez años; Auto de 3 de octubre de 2019 del Juzgado de lo Mercantil de Murcia número 1, asunto FRUTAS ROMU.

17 En este sentido, y a título de ejemplo, el Auto de 30 de diciembre de 2020 del Juzgado de lo Mercantil de Alicante número 2, asunto ECISA, homologa un acuerdo suscrito el 30 de noviembre de 2018 y presentado a homologación el 26 de noviembre de 2019.

18 NAVARRO, M., “Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado”, *Anuario de Derecho Concursal* nº 43, ed. Civitas.

2.5. Operaciones a través de modificaciones estructurales

Es también posible ejecutar este tipo de operaciones a través de una modificación estructural, bien a través de una fusión de la sociedad deudora con la sociedad adquirente, bien a través de la escisión o segregación de una “rama de actividad”¹⁹ a favor de otra sociedad (sea de nueva creación, para la posterior o simultánea entrada en el capital de la misma del adquirente, o sea una sociedad preexistente que pertenezca al adquirente), bien a través de una cesión global de activo y pasivo.

La principal ventaja de este tipo de operaciones es su protección frente a cualquier acción que pretenda su anulación; una vez transcurrido el plazo de tres meses desde que la modificación estructural resulte oponible a terceros (inscripción en el Registro Mercantil o publicación en su Boletín Oficial, según el caso), no cabe ningún tipo de impugnación frente a la operación, ni siquiera la rescisoria concursal²⁰.

Adicionalmente, en virtud de la modificación estructural opera plenamente la “sucesión universal” en las relaciones jurídicas de la empresa adquirida, no siendo necesario por tanto obtener el consentimiento individual de acreedores, clientes y proveedores y otros agentes. Ello no implica que se encuentren desprotegidos, sino que su protección operará a través de otros mecanismos legalmente previstos (publicidad del proceso, derecho de oposición de los acreedores que no tengan sus créditos garantizados, etc).

No obstante, esta sucesión universal puede ser también un inconveniente para llevar a cabo la operación: el adquirente asumirá, a priori sin ningún tipo de limitación, no sólo las eventuales responsabilidades laborales o fiscales sino también las correspondientes a cualquier otro acreedor. La posibilidad, por tanto, de encontrarse

con contingencias o pasivos ocultos es muy alta, y además esas responsabilidades pueden “contaminar” el resto de actividades desarrolladas por la sociedad adquirente.

Adicionalmente, para el caso de que el adquirente hubiera obtenido financiación externa para la compra de la empresa como paso previo a la fusión, la Ley de Modificaciones Estructurales establece determinados requisitos y análisis a los efectos de comprobar la racionalidad económica de la operación y si se ha incurrido en “asistencia financiera”²¹.

Por todo ello, en nuestra experiencia este tipo de operaciones no es excesivamente habitual en la práctica del mercado *distressed*; normalmente se procederá a la compra de la sociedad deudora y sólo se ejecutará la fusión con otra sociedad del grupo adquirente una vez transcurrido el plazo suficiente para que todos los pasivos ocultos afloren o queden definitivamente prescritos.

2.6. Operaciones a través de cesión de créditos

Finalmente, y aunque no se trate de una forma de adquisición de UP sino más bien del control de la sociedad titular de esta, cabe señalar que en los últimos años ha llegado al mercado español una práctica que ya era habitual en otras jurisdicciones, consistente en adquirir los créditos de los principales acreedores financieros (habitualmente, a un precio que implica un descuento sobre su nominal) como mecanismo para alcanzar la propiedad de la sociedad deudora (a través de un acuerdo simultáneo o posterior con los anteriores accionistas para convertir dichos créditos en capital, o alguna estructura similar).

Aunque desde la perspectiva del acreedor financiero esta operación es equivalente a una quita, con una correcta planificación, su impacto fiscal en la sociedad adquirida puede ser muy

19 Concepto empleado por la Ley de Modificaciones Estructurales y que, en nuestra opinión, vendría a corresponder sustancialmente con el de “unidad productiva” a los efectos que estamos analizando.

20 Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de noviembre de 2016.

21 Como es sabido, con carácter general los artículos 143.2 y 150 de la Ley de Sociedades de Capital prohíben que una sociedad facilite “asistencia financiera” para la adquisición de sus propias acciones o participaciones.

inferior al que resultaría de aplicar una quita por el importe de los créditos capitalizados. Además, refuerza notablemente la estructura de fondos propios de la compañía.

No obstante, se trata de operaciones que presentan numerosas complejidades legales, fiscales y operativas²², particularmente en el caso de que alguno de los créditos cedidos goce de garantía hipotecaria. Adicionalmente, dado que a priori la cesión de créditos es una operación “neutral” para el deudor (que sigue debiendo el mismo importe en las mismas condiciones, aunque a un acreedor diferente), esta estructura no es susceptible de homologación judicial, por lo que la falta de acuerdo con algún acreedor financiero puede conllevar el fracaso de la operación.

3. La venta de unidad productiva en concurso de acreedores

Por otro lado, a continuación, en el presente apartado nos referiremos muy brevemente a las posibilidades de venta de unidades productivas en un escenario concursal, esto es, cuando el deudor ha realizado todos los esfuerzos posibles para superar su situación de insolvencia pero de un modo no fructífero. Al respecto, abordaremos este escenario desde la perspectiva procesal así como de los diferentes instrumentos jurídicos que pueden permitir su final formalización.

3.1. Momento procesal

Lejos queda la discusión sobre si era posible o no formalizar una operación de venta de UP en momento anterior a la apertura de la fase de liquidación concursal, esto es, a lo largo de la fase común y mediante la obtención de autorización judicial. En este sentido, la percepción generalizada de que declarado el concurso estas operaciones debían tramitarse con la mayor

agilidad y anticipación posible y que no podían ser postergadas a un momento muy avanzado del procedimiento, condujo a que el legislador precisase la posibilidad de enajenar una UP en fase común²³.

Es por ello que a la fecha se contempla en la normativa concursal que la enajenación “en cualquier estado del concurso” del conjunto de la empresa o de una o varias unidades productivas se hará en subasta, judicial o extrajudicial, incluida la electrónica, salvo que el juez autorice otro modo de realización de entre los previstos en la ley (artículo 215 TRLC), siendo que el mecanismo que más se ha impuesto es el de la venta directa. Venta directa que debe ser comunicada por el administrador concursal al juez del concurso y que queda sometido al régimen de autorizaciones judiciales, el cual exige de un previo traslado a todas las partes del procedimiento a efectos de ser oídas por un plazo no inferior a tres días ni superior a diez.

Igualmente, mediante Ley 9/2015 se facultó al deudor insolvente a efectos de que junto con la demanda de solicitud de concurso pudiera interesar directamente la apertura de la fase de liquidación y adjuntar un plan de liquidación que incluyese una oferta vinculante de compra de UP en funcionamiento (Artículo 530 TRLC); supuesto que dará lugar a la tramitación abreviada del procedimiento, esto es, a la tramitación teóricamente más rápida del procedimiento concursal por la menor duración de los plazos procesales.

Si bien, debemos advertir que este mecanismo que posibilita al deudor solicitar un concurso con la apertura directa la liquidación y sugiriendo la venta a un oferente por este identificado y seleccionado no ha dado los resultados esperados en la práctica, y ello por motivos como los señalados a continuación.

22 Los interesados en esta materia pueden consultar NAVARRO, M., “Cesión de créditos bancarios: cuestiones prácticas”, en *Actualidad Mercantil 2020*, ed. Tirant lo Blanch, 2020.

23 Mediante la Ley 9/2015 se clarificó, a través del artículo 43.4 de la Ley Concursal, que las UP podrían enajenarse con anterioridad a la fase de liquidación, resultando en ese caso de aplicación las especialidades previstas para ventas de UP en el artículo 149 bis de la Ley Concursal.

En primer lugar, el juez del concurso puede tener un cierto recelo respecto de aquella oferta presentada por el mismo deudor, desconociendo cual es el proceso de búsqueda realizado, los mecanismos de publicidad y si efectivamente estamos ante la oferta más beneficiosa para los intereses del concurso. Parece lógico pensar que el deudor podría haber limitado sus conversaciones a personas de su confianza o entorno, y ello con el fin también de evitar rumores acerca del mismo negocio que pudieran incluso afectar a la viabilidad de este.

Es por ello que este recelo se traduce en la gran mayoría de ocasiones en que el juez del concurso, a pesar de la oferta adjuntada por el deudor al plan de liquidación, prevea un procedimiento concursal en sede concursal, como pudiera ser una especie de subastilla. En cualquier caso, esa agilidad que inicialmente intenta dotar el legislador a través del artículo 530 TRLC se pierde.

En segundo lugar, el deudor concursado tiene serias dudas de que realmente se avance en la tramitación adjuntando una oferta sobre la UP a la demanda de concurso de acreedores, pues lo más probable es que el administrador concursal, sin perjuicio de que pueda evaluar la misma favorablemente, interese también una licitación concursal.

En tercer lugar, la apertura directa de la fase de liquidación implica entre otros efectos la suspensión de las facultades de administración y disposición del concursado sobre la masa activa, de modo que el administrador concursal pasa a estar a cargo de una actividad que en un momento inicial desconoce por completo, y este desconocimiento del negocio puede dificultar o demorar la toma de decisiones vitales para mantener la organización productiva. Téngase en cuenta que, en un momento tan inicial, el administrador concursal no ha emitido el informe que incluye la masa activa y pasiva del deudor así como el listado de créditos contra la masa. Sin duda que el mantenimiento de la actividad aconseja mucho más un escenario de no

liquidación donde las facultades de administración y disposición están meramente intervenidas.

Por último, y no por ello menos importante, siempre va a ser mucho más interesante para todas las partes implicadas en la compra de la UP que la operación se someta al régimen de autorizaciones judiciales y no a la aprobación del plan de liquidación, y ello consecuencia del régimen de recursos que resulta de aplicación. Mientras que contra el auto que apruebe el plan de liquidación cabe recurso de apelación (artículo 420.4 TRLC), contra el auto que apruebe la venta a través de autorización judicial cabe única y exclusivamente recurso de reposición (artículo 518.4 TRLC). No cabe duda alguna que una resolución recurrible únicamente en reposición y directamente ejecutable aporta esa seguridad jurídica y rapidez que exigen este tipo de transacciones, evitando con ello una posible batería de recursos que incluso pueden afectar a la final materialización del traspaso de la UP.

3.2. Fase de convenio

Delimitada la fase común o la de liquidación como momento procesal en el cual puede tener la venta de la UP interesa también valorar si cabe la posibilidad de que la venta de UP o de algunas de estas se contemple como parte integrante del acuerdo consensuado con los acreedores.

Al respecto, debemos partir de la prohibición general de que los convenios puedan consistir en la liquidación de la masa activa para satisfacción de los créditos (artículo 318 TRLC), es decir, se prohíben los conocidos como “convenios liquidatorios” que podrían dar lugar a una liquidación encubierta. Dicho de otro modo, el concursado no puede contemplar un convenio que consista única y exclusivamente en la cesión de bienes y derechos.

No obstante, a pesar de la destacada prohibición, la realidad es que se permite la posibilidad de incluir este tipo de ventas como parte de un convenio de asunción. Si acudimos al artículo

324 del TRLC se afirma que *“la propuesta de convenio podrá consistir en la adquisición por una persona natural o jurídica, determinada en la propia propuesta, bien del conjunto de bienes y derechos de la masa activa afectos a la actividad profesional o empresarial del concursado, bien de determinadas unidades productivas, con asunción por el adquirente del compromiso de continuidad de esa actividad durante el tiempo mínimo que se establezca en la propuesta, y de la obligación de pago, total o parcial, de todos o de algunos de los créditos concursales”*.

Es decir, cabe la posibilidad legal de que tanto el deudor como los acreedores planteen propuestas que conlleven la transmisión de la UP en su conjunto o parte de ésta, con el compromiso del adquirente de seguir con la actividad por un plazo determinado y de asumir los créditos en los términos correspondientes. Al respecto, si la venta de UPs no es la regla habitual en los procedimientos concursales, su inclusión en una propuesta de convenio es aún más remota, y es que esta figura además de no contar con la rapidez exigida para este tipo de transacciones puede plantear serias dudas a las cuales el texto legal no ofrece respuestas.

Por un lado, toda aprobación de un convenio, incluso aquella en su versión anticipada, tiene lugar en un momento muy avanzado del procedimiento concursal, lo cual puede dificultar enormemente el mantenimiento de la actividad. Tengamos presente que determinadas actividades empresariales pueden ser incompatibles con situaciones concursales, como por ejemplo aquellas estrechamente relacionadas con el sector público –prohibición de contratar del artículo 60.1.c) del Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Contratos del Sector Público (TRLCS)-; mientras que para otras empresas la cuestión reputacional frente a sus clientes y proveedores es esencial y la insolvencia afecta directamente a esta, dando lugar a un rápido deterioro de las relaciones con estos y del fondo de comercio.

Por otro lado, la figura del convenio con asunción está regulada de un modo muy parco por el legislador, siendo que caben numerosas preguntas acerca de la misma y sus efectos, las cuales relacionamos seguidamente:

- La primera que cabría plantearse es si la asunción de deudas por parte del tercero adquirente de la UP libera al deudor inicial –liberatoria- o si la asunción de deudas en los términos reflejados en la propuesta de convenio es cumulativa, es decir, responderá tanto el adquirente como el deudor originario. Al respecto, si el convenio de acreedores refleja en su contenido la eficacia de la asunción no existirá duda alguna sobre el alcance de este en virtud del principio de la autonomía de la voluntad de las partes, pero en defecto de delimitación de los efectos la cuestión no deja de ser controvertida ante el silencio que guarda el legislador.

Y es que en función de que la asunción sea liberatoria o cumulativa los efectos de la propuesta de convenio de acreedores pueden variar.

- Aprobado el convenio de acreedores se plantea la cuestión de si el concurso del deudor originario debe concluir o no. En este sentido, la Sentencia aprobatoria de convenio produce entre otros efectos el cese de los efectos del concurso (artículo 394 TRLC), pero el concurso concluirá en su caso mediante la Sentencia que declara el final cumplimiento del convenio. Lo que parece claro es que en caso de que se considere que estamos ante una propuesta de convenio con efectos liberatorios para el deudor principal podría entenderse que el concurso concluye con su aprobación, pero más bien como consecuencia de la desaparición de la situación de insolvencia del deudor originario, uno de los presupuestos de conclusión del procedimiento concursal (artículo 465.6º TRLC)

Por el contrario, más dudas genera aquel supuesto de asunción cumulativa, pero podrían existir motivos para defender que el concurso

del deudor originario no se suspende e incluso que ante un incumplimiento del convenio debería reaperturarse la liquidación, perdiendo la eficacia novatoria el convenio y procediendo a la devolución de los bienes cedidos a la masa activa del deudor originario²⁴.

- Finalmente, otra problemática que podría plantearse en una situación de asunción cumulativa es si el incumplimiento del convenio podría dar lugar a la liquidación concursal del adquirente de la UP. La respuesta parece ser que no, pues el concurso es el del deudor originario y además el mero incumplimiento del convenio no significa que el adquirente este en situación de insolvencia concursal.

En definitiva, si bien el TRLC contempla que la propuesta de convenio pueda contener la cesión de UPs con asunción de deudas por el adquirente y compromiso de seguir con la actividad, este no se constituye como mecanismo ideal para este tipo de operaciones en un escenario concursal, motivo por el cual los supuestos de convenios con asunción que incluyan cesiones de UPs son prácticamente inexistentes.

3.3 Sobre la reciente implementación de medidas tendentes a favorecer este tipo de ventas: *pre-pack*

Es por lo expuesto hasta este momento que lo más habitual va a ser que la venta de la UP en sede concursal se plantee como una operación autónoma y con la mayor rapidez posible, ya sea en fase común o de liquidación. Y es precisamente con el ánimo de dar una respuesta rápida, efectiva y ágil a este tipo de transacciones - las cuales no admiten dilaciones y demoras-, donde ya ha empezado a implementarse en nuestro sistema de

insolvencias lo que globalmente se conoce como *pre-pack administration*²⁵.

Brevemente se puede decir que la figura del *pre-pack* se identifica mayoritariamente con aquella venta de UP que se acuerda previamente al procedimiento de insolvencia con la aprobación de los acreedores dominantes y la intervención de los futuros administradores concursales (*insolvency practitioner, silent trustee*); y ello para que, una vez entre la compañía en situación judicial de insolvencia, el contrato se ejecute con carácter inmediato sin necesidad de mayor trámite²⁶. Y es que en caso contrario nos encontraríamos con que el administrador concursal tiene que efectuar una valoración de una oferta en un tiempo récord respecto de un negocio que desconoce y además acerca de una oferta aportada por el mismo deudor insolvente; circunstancias todas ellas que pueden conducir finalmente a demoras en la tramitación que frustren la transacción.

No hay duda que en un escenario *distressed* donde se han intentado infructuosamente otras opciones con acreedores, ya sea vía acuerdos de refinanciación o de propuesta anticipada de convenio y se plantee un escenario liquidatorio, la preparación de la venta de la UP en momento anterior al concurso y con el acompañamiento del futuro administrador concursal puede ser una gran alternativa en un momento como el actual. Solución que, además, no resulta del todo extraña, pues el Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona, mediante Auto de 9 de enero de 2012 y tras reconocer que no se trataba de una posibilidad directamente prevista en la TRLC pero tampoco prohibida, ya procedió a designar a un órgano interino de administración concursal con el objetivo de tutelar alguna de las actuaciones del deudor bajo la antigua

24 Juzgado de lo Mercantil Nº. 2 de Palma de Mallorca, Sentencia 241/2017 de 3 Mayo. 2017, Rec. 13/2016: "las consecuencias del incumplimiento son las que se determinan en el artículo 140.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil con la consecuencia de apertura de la fase de liquidación de acuerdo con su artículo 143.1.5º de la entidad concursada. La rescisión de los efectos del convenio obliga a dejar sin efecto la transmisión que por el mismo se aprobó, debiendo las partes restituirse las prestaciones"

25 Para más información sobre el *pre-pack* consultar IBIZA.J, "el *pre-pack administration* español y su progreso. Breve Valoración", Diario la Ley, Wolters Kulwer, 13 de marzo de 2020 (<https://diariolaley.laleynext.es/dli/2020/03/30/el-pre-pack-administration-espanol-y-su-progreso-breve-valoracion>)

26 Para más información sobre el *pre-pack* consultar IBIZA.J, "el *pre-pack administration* español y su progreso. Breve Valoración", Diario la Ley, Wolters Kulwer, 13 de marzo de 2020 (<https://diariolaley.laleynext.es/dli/2020/03/30/el-pre-pack-administration-espanol-y-su-progreso-breve-valoracion>)

comunicación del artículo 5 bis LC y de supervisar la preparación del posible procedimiento concursal. Más concretamente se estableció que dicha tutela suponía *“anticipar algunas de las tareas de administración concursal, aquellas que no supongan facultades de decisión directa ni supongan la sustitución o intervención de las actuaciones del deudor”*.

A la breve experiencia del mencionado Auto de 9 de enero de 2012 le han seguido recientemente los Autos de 29 de julio de 2020 del Juzgado de lo Mercantil nº 10 y 7 de Barcelona, autos que si bien dimanaban de distintos Juzgados se dictaron de modo coordinado, pues nos encontramos ante solicitudes planteadas por sociedades de un mismo grupo empresarial. En este sentido, se trataban de UPs dedicadas a la enseñanza de inglés y con 1.000 alumnos entre sus centros de Barcelona y Valencia, siendo que los deudores solicitaron que se anticipase la designación del futuro administrador concursal a efectos de realizar una función de acompañamiento, supervisando las negociaciones de la oferta y de tal modo que la venta pudiera implementarse inmediatamente con posterioridad a la declaración de concurso.

Pues bien, finalmente el objetivo fue alcanzado, ya que la designación del denominado administrador concursal interino permitió la adjudicación de las unidades productivas cuando solo habían pasado cuatro días desde que se declaró el concurso de acreedores de las dos mercantiles²⁷.

Dado que esta figura no se regula de modo expreso en nuestro TRLC, los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona decidieron implementar el Protocolo de 20 de enero de 2021 sobre el *pre-pack* concursal²⁸, el cual establece una serie de directrices a efectos de facilitar su tramitación, y delimita cuestiones como: momento procesal; estatuto orgánico, retribución y funciones del administrador concursal interino e informe final.

i. Marco procesal

Desde el punto de vista procesal, se considera que la aplicación del procedimiento de medidas cautelares no es el apropiado, en tanto en que el objeto del *pre-pack* es dar cauce procesal a la petición del deudor solicitando el nombramiento de un experto independiente a fin de supervisar la preparación de las operaciones de liquidación, sin que exista propiamente un conflicto entre dos partes enfrentadas. En el mismo sentido, tampoco se estima oportuno el procedimiento de jurisdicción voluntaria en el que es el letrado de la administración de justicia quien designa un interventor a los efectos de administrar o liquidar una compañía.

Reconociéndose que es necesario un marco procesal propio objeto de desarrollo normativo, se entiende que el momento idóneo para la solicitud es con la comunicación del artículo 583 TRLC, esto es, comunicación del inicio de negociaciones con acreedores; y ello para que, una vez descartado el escenario de posible reestructuración o acuerdo con acreedores, se intente maximizar el valor de los activos sin deterioro del negocio.

ii. El estatuto orgánico del experto independiente y su retribución

En torno al contenido y alcance del estatuto orgánico del denominado administrador concursal interino, habida cuenta de que se limita al ejercicio anticipado durante la fase pre-concursal de las funciones propias del futuro administrador concursal en el futuro procedimiento previsto en el artículo 530 TRLC, su estatuto orgánico, régimen de nombramiento, incompatibilidades, y responsabilidad, debe ser el mismo que aplica a la administración concursal, según el TRLC.

En cuanto a la retribución que debiera percibir el administrador concursal interino, el Protocolo

27 Fuente: <https://www.lavanguardia.com/economia/20201107/49305637838/jueces-mercantil-prepack-barcelona-academias-ingles-wse.html>

28 Icab.es. 2021. *La CRAJ informa: Protocolo para el procedimiento de tramitación del pre-pack concursal*. [online] Disponible en: <<https://www.icab.es/es/actualidad/noticias/noticia/La-CRAJ-informa-Protocolo-para-el-procedimiento-de-tramitacion-del-pre-pack-concursal>> [Acceso 18 Junio 2021].

remite a las normas que permiten el cálculo de los honorarios correspondientes a la administración concursal durante la fase de liquidación, atendidas las mensualidades en las que efectivamente desarrolle sus funciones, de conformidad con el Real Decreto 1860/2004, de 6 de septiembre.

iii. Funciones del experto independiente

El Protocolo le asigna las siguientes funciones: asistir y supervisar al deudor en la preparación de operaciones; familiarizarse con el negocio; informar a los acreedores del proceso, participando, en su caso, en las negociaciones, especialmente, con los acreedores privilegiados y públicos, así como con los representantes de los trabajadores; verificar y supervisar la regularidad, publicidad y transparencia en la preparación de operaciones sobre los activos de la empresa, especialmente garantizando la igualdad de acceso a la misma información y oportunidades entre los potenciales interesados o postores y la justa competencia; emitir un informe final de la gestión realizada y, en particular, de las ventas preparadas sobre los activos de la empresa.

iv. Informe final

La fase preliminar del *pre-pack* concluye con la emisión por parte del administrador concursal interino de un informe final de la gestión realizada, que se pondrá en conocimiento del deudor, del Juzgado competente, de la representación de los trabajadores y de los acreedores más relevantes y, en todo caso, de los acreedores privilegiados y de los públicos. Este informe final de gestión contendrá, en particular, una valoración imparcial e independiente en relación a extremos como: la publicidad dada al proceso de venta en aras a garantizar la máxima participación de todos los interesados; igualdad de trato de las partes que han concurrido al proceso; si el precio final ofrecido para la adquisición preparada del activo en cuestión es razonable atendidas las circunstancias concretas; previsión de la evolución

de la valoración del activo o activos en cuestión, una vez declarado el concurso y en caso de no implementarse inmediatamente la venta preparada; propuesta de implementación de una o varias ofertas de compra vinculantes de toda la empresa, unidades productivas o de negocio, o de activos "en globo" o, en su caso, formulación de propuestas alternativas o complementarias.

A esta tendencia de creación jurisprudencial le han seguido más resoluciones judiciales, siendo de destacar a modo de ejemplo el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 11 de Barcelona de 21 de enero de 2021 y Auto de 15 de febrero de 2021 del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Málaga. Igualmente, en una línea muy similar a la mantenida por los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona, los Juzgados de lo Mercantil de Baleares han establecido también su Protocolo *Pre-pack* de fecha 28 de abril de 2021²⁹.

Incluso, hasta aquellos partidos judiciales que se han desmarcado de la posibilidad de designar a un administrador concursal con carácter previo a la declaración de concurso, como por ejemplo los Juzgados de lo Mercantil de Madrid, han considerado deseable que el legislador contemple expresamente esta posibilidad. Así pues, en la introducción de la Guía de Buenas Prácticas para la Venta de UPs se afirma cuanto sigue: "*Sin embargo, nuestra legislación no contempla todavía ninguna figura similar a la del relator/monitor/experto independiente con este cometido, aun cuando consideramos deseable que así se haga, al trasponer la directiva comunitaria sobre marcos de reestructuración temprana*".

3. Conclusión

Las consecuencias de la crisis sanitaria y de sus efectos sobre el tejido económico productivo se han maquillado hasta la fecha mediante una serie de medidas excepcionales, si bien, el fin de la moratoria concursal a finales de este año hace prever que el número de procedimientos de

29 ICAIB. 2021. *Protocolo pre-pack concursal aprobado por la Junta de Jueces de lo Mercantil*. [online] Available at: <<https://www.icaib.org/protocolo-pre-pack-concursal-aprobado-por-la-junta-de-jueces-de-lo-mercantil/>> [Acceso 18 Junio 2021].

insolvencia sufrirá un incremento, aumentando así las oportunidades sobre activos o negocios *distressed*. En este escenario donde todos los deudores no tendrán la suerte de encontrar soluciones que permitan su continuidad, la venta de la UP podría constituirse como la mejor de las soluciones frente a liquidaciones de activos de modo individualizado o que dejan de formar parte de una estructura organizativa autónoma.

Tal y como hemos tenido ocasión de comprobar a lo largo de este artículo, la venta de la UP puede plantearse en un momento previo al concurso como a lo largo del mismo procedimiento concursal, y ello mediante la utilización de instrumentos jurídicos de distinto índole. El uso de uno u otro dependerá del caso concreto, pero a priori podría constituir un buen mecanismo para su implementación en un escenario no concursal su inclusión en una refinanciación susceptible de ser homologada judicialmente, y ello por la posibilidad de extender los efectos de estos acuerdos a los acreedores financieros disidentes y por la protección frente a futuras acciones de reintegración (con las limitaciones indicadas anteriormente).

Por otro lado, en un escenario de concurso de acreedores, si bien el TRLC permite la posibilidad de transmitir UPs mediante convenio con asunción de deuda, las ventas que mayor seguridad jurídica ofrecen son aquellas que resultan sometidas al régimen de autorizaciones por el juez del concurso, y ello por caber únicamente contra esta resolución recurso de reposición. Además, ha resultado probado de que cada vez más los Juzgados y agentes de los procedimientos concursales son conscientes de la importancia de facilitar la mayor agilidad posible a estas transacciones, motivo que ha llevado a la implementación de protocolos

y guías que tienen por finalidad garantizar una respuesta ágil y eficaz pero sin que ello implique un empeoramiento de los acreedores y posibles interesados en la adquisición de la empresa en cuestión. En este sentido, los mecanismos de publicidad y la igualdad de trato de las partes interesadas se constituyen como pieza esencial.

4. Bibliografía

BAROJA, J. y DEL VAL, I., "La adquisición de activos en situaciones pre-concursales y concursales", *Revista Española de Capital Riesgo* 1/2010.

BROSETA PONT, M., 2016 (actualizado por MARTÍNEZ SANZ, F.). *Manual de Derecho Mercantil*. 19º ed. MADRID: TECNOS.

COTTA, C., CERDÁ, A. y BUIL, I., "Análisis jurídico práctico de las alternativas e implicaciones para el capital riesgo en escenarios preconcursales", *Revista Española de Capital Riesgo* 2/2011.

IBIZA, J., "el pre-pack administration español y su progreso. Breve Valoración", *Diario la Ley*, Wolters Kluwer, 13 de marzo de 2020 (<https://diariolaley.laleynext.es/dll/2020/03/30/el-pre-pack-administration-espanol-y-su-progreso-breve-valoracion>)

MACÍAS, A. y JUEGA, R. (coord.), *Ley Concursal Comentada*, Ed. El Derecho, 2014

NAVARRO, M., "Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado", *Anuario de Derecho Concursal* nº 43, ed. Civitas

NAVARRO, M., "Cesión de créditos bancarios: cuestiones prácticas", en *Actualidad Mercantil 2020*, ed. Tirant lo Blanch, 2020

PULGAR, J., *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Ed. Wolters Kluwer, 2016

ROJO, A. y CAMPUZANO, A., *Los acuerdos de refinanciación y reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*, ed. ThomsonReuters, 2018