

Artículos

LA COMPRAVENTA DE NEGOCIOS EN CRISIS SEGÚN LA REFORMA: PLANES DE REESTRUCTURACIÓN LIQUIDATIVOS VS. *PREPACK*

Ángel Alonso Hernández

Abogado del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid)

La compraventa de negocios en crisis según la reforma: planes de reestructuración liquidativos vs. *prepack*

*La reforma introducida por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, para la implementación de la Directiva 2019/1023, introduce modificaciones en el denominado *prepack* concursal y, además, incorpora la posibilidad de los planes de reestructuración liquidativos que establezcan la venta del negocio o de unidades productivas en funcionamiento con aprobación de los acreedores. En este artículo se analizan ambas alternativas y se exponen aquellos escenarios de reestructuración en los que pueden ser más eficientes cada una de ellas.*

PALABRAS CLAVE:

PLAN DE REESTRUCTURACIÓN, MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA, PLAN DE REESTRUCTURACIÓN LIQUIDATIVO, *PREPACK*, CONCURSAL, INSOLVENCIA.

The sale of businesses in financial distress after law 16/2022: restructuring-plan liquidations vs *pre-pack* insolvencies

*Law 16/2022, which implements Directive 2019/1023, introduces changes to the so-called *pre-pack* insolvency. It also offers the possibility for the restructuring plan to establish the sale of the whole business (or certain business units) as a going concern, which would imply the liquidation of the debtor with the creditors' approval. This article analyses the two types of instruments (the *pre-pack* insolvency and sale of a business under a restructuring plan) and the circumstances in which each instrument might be more efficient from a restructuring point of view.*

KEYWORDS:

RESTRUCTURING PLAN, PRE-INSOLVENCY FRAMEWORKS, PRE-PACK RESTRUCTURING PLAN, PRE-PACK INSOLVENCY, INSOLVENCY.

FECHA DE RECEPCIÓN: 14-10-2022

FECHA DE ACEPTACIÓN: 17-10-2022

Alonso Hernández, Ángel (2022). La compraventa de negocios en crisis según la reforma: planes de reestructuración liquidativos vs. *prepack*. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 59, pp. 137-158 (ISSN: 1578-956X).

1. Introducción

En los años 40 tuvo lugar un nuevo episodio de la eterna guerra de formatos que siempre se plantea cuando existen en el mercado dos o más sistemas de un mismo producto que son incompatibles entre sí. Un buen ejemplo de esa guerra de formatos es la conocida competencia entre los sistemas vídeo Betamax, VHS y, en menor medida, Video 2000.

En 1940 la competencia no se planteaba en términos de cintas de vídeo, sino de discos de vinilo y, en particular, de microsuros. La introducción del vinilo permitió que el surco fuera más pequeño (microsurco) y tuviera menor profundidad que los antiguos discos de goma de laca de la década de 1920. Esto permitía una menor velocidad de reproducción respecto de la anterior (78 rpm) y, por tanto, una mayor duración de grabación. Esta mejora tecnológica fue aprovechada por varios actores, aunque con conceptos distintos.

Por un lado, Columbia Records introdujo en el mercado el formato de disco de vinilo con microsurco de 12 pulgadas a 33 rpm (también conocido como LP). RCA introdujo por su parte un disco más pequeño con un microsurco más estrecho de solo 7 pulgadas y una mayor velocidad de reproducción (45 rpm). A mayor velocidad, la calidad del sonido mejoraba porque el ruido de fondo y del surco eran menores, pero por el contrario esa mayor velocidad también suponía un menor tiempo de grabación del disco de RCA (hasta 7 minutos por cara) frente al LP de 33 rpm (25 minutos por lado). Esto limitaba el uso práctico del primero para composiciones de larga duración como las de música clásica.

Si se revisan los antecedentes de otras guerras de formatos, generalmente uno de los contendientes es el que se impone sobre los demás por una mayor compatibilidad, menor precio, mejores prestaciones, etc., quedando el resto abandonados y expulsados del mercado.

Sorprendentemente, en el caso de la lucha del disco de 33 rpm vs. el de 45 rpm eso no fue así. Cada uno encontró su nicho de mercado: mientras el formato de RCA se impuso en el mercado de sencillos del rock y el pop, el LP dominó principalmente en los 40 y 50 el mercado de música clásica. A los diez años de su incorporación, ambos formatos se repartían el mercado: 58 % de las ventas en EE. UU. para el LP y prácticamente el resto para el *single* de 45 rpm.

Me vino a la memoria esta vieja historia cuando terminé de leer la reforma introducida por Ley 16/2022, de 5 de septiembre ("Ley 16/2022"), de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal ("TRLR"), por la que se transpone la conocida como Directiva sobre reestructuración e insolven-

cia (“DRI”); y, en particular, al comprobar que el legislador español ha incorporado los planes liquidativos al permitir que el plan de reestructuración pueda tener como objeto la transmisión preconcursal de la totalidad del negocio o de unidades productivas (art. 614 TRLC) sin la declaración en concurso, si el deudor se encuentra en probabilidad de insolvencia, insolvencia inminente o, incluso, insolvencia actual. Algunos habíamos sugerido en el pasado las ventajas de introducir esta posibilidad en los instrumentos de reestructuración preconcursal (Alonso y Rubio, 2020 y Azofra 2020).

El nuevo instrumento que nos facilita el legislador comparte la filosofía ya existente en seno de concurso de que la venta del negocio o de unidades productivas puede ser (i) un instrumento solutorio más eficiente en términos de recuperación de valor que la venta singular de los activos que lo componen; o (ii) una alternativa de reestructuración más viable y efectiva que una refinanciación de difícil planteamiento, precisamente en tiempos de tanta incertidumbre como los que atravesamos, que hacen muy complejo plantear en algunos casos previsiones futuras razonables y realistas para la preparación de un plan de viabilidad.

Dentro de esa posible “competencia de formatos” que pueda hipotéticamente existir entre el *pre-pack* concursal y la venta del negocio con el plan, ambos instrumentos son incompatibles: mientras el primero precisa de la declaración de concurso, el segundo tiene como objeto evitar esa declaración.

Sin embargo, como expondré más adelante, considero que, como ocurrió con el LP y el *single* de 45 rpm, ambos instrumentos para la venta de negocios o partes de él en una situación de reestructuración tendrán sus respectivos nichos de aplicación según el alcance del pasivo a reestructurar y otros aspectos a valorar en cada caso.

A efectos sistemáticos y para evitar reiteraciones innecesarias, cuando me refiera en el análisis a la venta del negocio o de la empresa debe entenderse que también lo hago a la venta de unidades productivas, salvo que se haga alguna valoración específica para este supuesto concreto.

Asimismo, en este artículo me centraré en el análisis de la venta directa del negocio como objeto del plan y las modificaciones introducidas por la Ley 16/2022 en el denominado *prepack* concursal (venta del negocio con la solicitud de concurso) (art. 224 bis TRLC).

Quedan fuera del objeto de este análisis la adquisición indirecta del negocio mediante capitalización de créditos bajo el plan, también incentivada por la Ley 16/2022 al impedirse las limitaciones por cambio de control que tengan lugar por la ejecución del plan respecto de contratos necesarios para la actividad (art. 618.2 TRLC); el régimen incorporado para el nombramiento de experto para recabar ofertas de compra (art. 224 ter y ss. TRLC); la venta del negocio en un convenio con asunción (art. 324 TRLC), de poco éxito en el pasado; y la liquidación con transmisión de empresa en funcionamiento del procedimiento especial para microempresas (art. 707.3 TRLC), que merece un análisis aparte.

1 Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.

2. Venta del negocio como objeto del plan de reestructuración

Es generalizadamente reconocido que la recuperación de valor que se obtiene en concurso por la venta de negocios es sustancialmente inferior al que podría alcanzarse fuera de él. Y esta conclusión no es solo aplicable a nuestro proceso concursal, sino que también lo es al Chapter 11, que es considerado el proceso de reorganización más eficiente.

En efecto, la doctrina económica ha destacado que el precio que se obtiene en Chapter 11 por la venta de negocios de sociedades cotizadas supone de media un 45 % de descuento respecto del que se podría haber obtenido fuera del concurso (Hotchkiss y Mooradian, 2010). Similares razonamientos se han empleado para rechazar impugnaciones de acuerdos de refinanciación homologados de *Bodybell* (SJM n.º 11 de Madrid, de 22 de julio de 2016, LA LEY 229098/2016) y *Abengoa* (SJM n.º 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017, LA LEY 127235/2017).

Y es que los efectos derivados de la declaración de concurso en el negocio, las relaciones comerciales con clientes y proveedores, la reputación en el mercado, la pérdida de crédito, la cristalización de deudas contingentes, etc., ya supone de por sí una pérdida de valor que será tenida en cuenta por los posibles adquirentes para ajustar a la baja sus ofertas (*low-ball bids*) tomando como referencia el valor de liquidación, y no el valor en continuidad del negocio.

Aunque se reduzca el tiempo en que el negocio permanezca en concurso hasta que se decida en firme judicialmente su transmisión (y la reforma introducida por la Ley 16/2022 supone un nuevo intento para que los tiempos del *prepack* concursal se reduzcan, como veremos después), las propias limitaciones del proceso concursal (participación de la administración concursal, posibles alegaciones de terceros, falta de exclusividad y la existencia de un posible proceso competitivo, etc.) suponen *per se* otro ajuste de precio frente al que se alcanzaría en una venta fuera de concurso.

Además, como veremos, la declaración de concurso puede ser especialmente gravosa para el deudor y sus personas especialmente relacionadas, que pueden sufrir ciertas consecuencias (calificación de concurso culpable, presunción de que son perjudiciales a efectos de rescisión los actos que hayan realizado con el deudor en periodo sospechoso, limitaciones en la adquisición de unidades productivas, etc.), que no experimentarían si la reestructuración pudiera tener lugar fuera del concurso.

En este sentido, debe destacarse que en las legislaciones de nuestro entorno se recoge expresamente la posibilidad de que en la fase preconcursal tenga lugar la venta del negocio en un marco de reestructuración preventiva. Así se establece, por ejemplo, en los *accordi di ristrutturazione* y en el *concordato preventivo* del Derecho italiano, o en la *conciliation* y en el *sauegarde* francés (Garcimartín y Marcuello, 2015).

Asimismo, a nivel español, con el régimen anterior a la reforma también se incluyó en algún caso la posible venta del negocio como parte del acuerdo de refinanciación homologado (AJM n.º 2 de Madrid de 20 y 24 de octubre de 2016 —*Isolux*—); e indirectamente se obtuvo ese resultado en

aquellas homologaciones en las que se estableció el cambio de deudor (aparte de la ya citada de *Bodybell*, también el AJM n.º 2 de Madrid de 28 de julio de 2016 —European Vehicle Safety Spain 1, S.A.— y AJM n.º 1 de Castellón de la Plana de 11 de octubre de 2017 —Grupo Obinesa, BOE n.º 250 de 17 de octubre de 2017, pp. 74499 a 74501—).

Recogiendo los instrumentos ya previstos en este sentido en las legislaciones de los Estados miembros, la DRI permite que la legislación nacional establezca la venta del negocio como objeto del plan de reestructuración. De este modo el art. 2.1.1 DRI dispone que la definición de “reestructuración” a efectos de la DRI puede incluir “*las ventas de activos o partes de la empresa y, cuando así lo disponga la normativa nacional, la venta de la empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario o una combinación de estos elementos*”.

El legislador español ha acogido en la Ley 16/2022 esta opción prevista en la DRI y ha incorporado la posibilidad de “*homologar un plan de reestructuración que prevea la venta de partes o incluso de la totalidad de la empresa, los llamados planes liquidativos*” (preámbulo III), incorporando dentro del concepto de plan de reestructuración los que tengan como objeto la venta de todo el negocio o de unidades productivas que lo conformen (art. 614 TRLC).

De alguna manera, el legislador abre con ello la participación de los acreedores en las decisiones de liquidación, ya que su apoyo será preciso para la aprobación del plan que establezca la venta del negocio (o incluso podrán proponer un plan que así lo prevea, según veremos más adelante). La revisión de las decisiones adoptadas por los acreedores estará limitada a la impugnación que eventualmente se presente contra el plan, sin que quepa apelación.

Es cierto que, aparte del referido artículo, el TRLC no incluye un precepto específico que desarrolle los requisitos y términos que deberían tener los planes que tengan como objeto la venta del negocio, pero de la revisión del resto de previsiones aplicables con carácter general a los planes de reestructuración considero que es posible interpretar los requisitos esenciales que esos planes deben satisfacer, como desarrollaré en los apartados siguientes.

2.1. Concepto

Los planes pueden tener como objeto la venta de alguna de las unidades productivas del deudor, que continuará desarrollando su actividad con el resto del negocio que no venda. Los planes que solo prevean la venta de una unidad productiva no son propiamente liquidativos, dado que su objeto no sería la liquidación y extinción del deudor, sino la obtención de recursos con la venta de parte del negocio para que el resto pueda ser viable y evitar el concurso. Aunque la venta de unidades productivas no estaba expresamente referida dentro de las medidas que se podían imponer en un acuerdo de refinanciación, se venía interpretando que era admisible que estuviera prevista en el plan.

La auténtica novedad introducida por el art. 614 TRLC es que el objeto del plan sea la venta de toda la empresa, que supondrá necesariamente la liquidación del deudor, que no podrá seguir desarrollando su actividad una vez que la ha transmitido y que solo le restará pagar a sus acree-

dores con el precio recibido y los activos que no haya vendido. Es decir, una liquidación solvente. Nos referiremos a esto más adelante.

El art. 614 TRLC establece como requisito, eso sí, que la empresa que se transmita se encuentre “*en funcionamiento*”, como exige la DRI al incluir dentro de la definición de *reestructuración* la venta de empresa en funcionamiento, sin que sea posible la venta de negocios que hayan cesado en su actividad.

Considero que el plan puede tener como objeto tanto la homologación de la venta concreta que se presente con el plan como una venta en un momento posterior, estableciendo una obligación de amortización de la deuda del plan una vez que tenga lugar la venta. Para el primer caso, el plan deberá establecer las quitas necesarias en el pasivo afectado para que con el precio obtenido y el resto de recursos se puedan satisfacer las obligaciones y evitar el concurso. En el segundo, el plan deberá prever, junto con la futura venta, la modificación del pasivo afectado con las quitas y esperas precisas para que el deudor no tenga que entrar en concurso antes de que la venta tenga lugar; y también para que una vez que el negocio se venda, el deudor liquide todas sus obligaciones de forma que pueda evitar el concurso.

2.2. Presupuesto objetivo. Homologación. Suspensión de solicitud de concurso y *prepacks*

Conforme a lo previsto en el art. 615 TRLC, se someten necesariamente a la regulación prevista en el TRLC los planes de reestructuración que establezcan una extensión de sus efectos a acreedores o socios disidentes y también cuando se quieran proteger “*los actos, operaciones o negocios relacionados en el contexto*” del plan (art. 615.2 TRLC), siendo precisa su homologación (art. 635 TRLC).

Como he indicado más arriba, al referirse a los planes liquidativos que prevean la venta del negocio, el legislador asume que deberán ser objeto de homologación (preámbulo de la Ley 16/2022), algo que expresamente no se refiere en los citados art. 615 y 635 TRLC, pero que indirectamente resultará aplicable en cuanto la venta no suponga el pago de la totalidad de los créditos y no haya acuerdo con todos los acreedores; cuando sea sin el consentimiento unánime de los socios; o, en todo caso, cuando el adquirente pretenda que su adquisición del negocio quede a salvo de rescisorias en un hipotético concurso posterior (lo que previsiblemente será pretendido por el adquirente).

En todos esos casos se precisaría homologación *ex* art. 635 TRLC, debiendo encontrarse el deudor en probabilidad de insolvencia (objetiva previsión de que, de no alcanzarse el plan, el deudor no podrá cumplir regularmente las obligaciones que venzan en los próximos dos años —art. 584.2 TRLC—), insolvencia inminente (tres meses antes de cuando se prevea que no se podrán cumplir regularmente las obligaciones —art. 2.3 TRLC—) o incluso en insolvencia actual, siempre que no haya sido admitida a trámite solicitud de concurso necesario (art. 636.2 TRLC).

Si la solicitud de concurso fuera voluntario, cabría que el experto en la reestructuración que se hubiera eventualmente designado o los acreedores que representasen más del 50 % del pasivo

afectado por el plan solicitasen la suspensión de la solicitud durante el plazo de un mes para obtener el resto de mayorías necesarias, contra la presentación de un plan de reestructuración por parte de los acreedores que tenga probabilidad de ser aprobado (arts. 612 y 637 TRLC).

Esto puede permitir a los acreedores presentar un plan de reestructuración que prevea la venta del negocio y evitar el concurso, sin que sea necesario que esa venta de activo esencial sea aprobada por los socios *ex art 160 f) LSC*, dado que el art. 640.2 TRLC así lo dispone de encontrarse el deudor persona jurídica en insolvencia actual o inminente, lo que será el caso si el deudor ha solicitado la declaración de concurso.

Teniendo en cuenta lo establecido en los arts. 612 y 637 TRLC, debe interpretarse que, de concurrir los requisitos referidos, esta suspensión de la solicitud de concurso deberá tener lugar en todo caso, incluso aunque la solicitud presentada por el deudor sea el denominado *prepack* concursal por incorporar una propuesta escrita vinculante de compra del negocio por acreedor o un tercero conforme a lo previsto en el art. 224 bis TRLC.

Al introducir la posibilidad de suspensión de la solicitud de concurso presentada por el deudor, el legislador quiere incentivar que la reestructuración se realice fuera del concurso y que el deudor no utilice el concurso de forma oportunista como instrumento contra los acreedores.

Si el deudor considera que la mejor solución es una venta del negocio, será razonable que proponga a los acreedores las ofertas vinculantes que reciba para su posible instrumentación mediante un plan, ya que, si no lo hiciera así y los acreedores no estuvieran conformes con la oferta presentada, estos siempre podrán dejar sin efecto el acuerdo del deudor y el eventual adquirente mediante la aprobación de un plan de reestructuración con la previa suspensión de la solicitud de concurso.

Para evitar ineficiencias y el riesgo de que los esfuerzos realizados y costes incurridos para la preparación de la oferta sean baldíos y que acabe siendo un *stalking horse*, es esperable que el eventual comprador prefiera "precalificar" previamente la oferta con los acreedores y asegurarse de que no va a ser objeto de oposición por estos mediante la vía de los arts. 612 y 637 TRLC, de forma que la adquisición pase a estructurarse de otra forma, tenga distinto alcance de activo, pasivo asumido, contratos, etc.; o que finalmente su oferta vaya a servir simplemente como referencia para encontrar otro comprador mejor durante el plazo de suspensión de un mes.

2.3. Contenido del plan de reestructuración con venta de negocio

Como ya hemos comentado, la Ley 16/2022 no ha introducido una regulación expresa de los requisitos del plan de reestructuración con venta de negocio ni tampoco de su contenido. El plan deberá contener al menos las menciones que el art. 633 TRLC exige "*como mínimo*" y, además, deberá completarse con información y documentación adicional precisa para poder analizar la operación de venta de negocio y sus efectos.

No es el objeto de este artículo el análisis pormenorizado de todas las menciones generales mínimas que el plan debe tener conforme a lo previsto en el art. 633 TRLC (p. ej., identidad del deudor,

del experto, etc.), pero sí que apuntaré seguidamente sin ánimo de exhaustividad algunos aspectos que considero deberían detallarse en el plan que tenga como objeto la venta del negocio.

2.3.1. LA OFERTA DE COMPRA DEL NEGOCIO

El art. 633.9.º TRLC exige que en el plan se refieran *“las medidas de reestructuración operativa propuestas [...], con justificación de su necesidad y, en su caso, las consecuencias globales para el empleo, como despidos, acuerdos de reducción de jornada o medidas similares”*.

Si el plan tiene como objeto llevar a cabo una venta concreta con un oferente específico, uno de los elementos nucleares del plan de negocio será la incorporación a él de la oferta que el interesado en la adquisición haya realizado y el detalle de todos los efectos que la venta va a tener desde un punto de vista operativo, laboral, etc.

Al objeto de que la oferta pueda servir de base para la configuración del plan y analizar que con ella existen perspectivas razonables para evitar el concurso, considero que la oferta debe ser vinculante, sin perjuicio de que pueda estar sujeta a la homologación del plan o de que pueda estar condicionada suspensivamente a (i) la aprobación de la adquisición por las autoridades de competencia o supervisoras correspondientes; o a (ii) la realización de una modificación estructural que afecte al negocio a transmitir.

Será aconsejable en todo caso que, de forma similar a lo previsto en el art. 224 bis TRLC para el *prepack* concursal, la oferta regule las garantías ofrecidas por el oferente y el resarcimiento de los daños y perjuicios para el caso de que no se cumplan las condiciones y el negocio no pueda ser finalmente adquirido.

En la oferta se indicará el precio ofrecido por la adquisición del negocio, que —como indicaremos en el apartado siguiente— será relevante para analizar si el concurso puede evitarse con los recursos generados, el resto de activos y las medidas previstas en el plan.

La oferta describirá igualmente el negocio que es objeto de transmisión: los activos incluidos dentro de él, los pasivos que eventualmente asuma el adquirente, los contratos en los que se subrogue, etc.

Antes de formular la oferta, el adquirente podrá acordar con la parte que presente el plan (ya sea el deudor o sus acreedores —art. 643.1 TRLC—) la previa delimitación del alcance del negocio adquirido en los términos que resulten aceptables para ambas partes.

Dado que resultarán de aplicación las reglas generales de sucesión de empresa a efectos fiscales, laborales y de Seguridad Social, se deberían detallar los efectos derivados de esa sucesión de empresa (p. ej., relaciones laborales en las que se subrogue el adquirente), incluida la satisfacción del pasivo fiscal, laboral o de Seguridad Social conforme al plan (y la espera que pueda establecer el plan a los créditos de Derecho público bajo el art. 616 bis.2 TRLC). Asimismo, deberán exponerse igualmente en el plan *“las medidas de información y consulta con los trabajadores que, de conformidad con la legislación laboral aplicable, se hayan adoptado o se vayan a adoptar, incluida*

la información del contenido económico relativa al plan de reestructuración, así como las previstas en los casos de adopción de medidas de reestructuración operativas" (art. 633.11.^ª TRLC).

2.3.2. LAS PERSPECTIVAS RAZONABLES DE QUE CON LA EJECUCIÓN DE LA VENTA BAJO EL PLAN SE EVITA EL CONCURSO DEL DEUDOR Y SE ASEGURA LA VIABILIDAD DE LA EMPRESA EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO

El art. 633.10.^ª TRLC indica que en el plan deberán exponerse *"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"*. Esta mención no solo es un requisito esencial del contenido del plan, sino que también es precisa para su homologación (art. 638.1.^º TRLC), y es causa de impugnación si no se cumpliera (art. 654.4.^º TRLC).

A. Perspectivas razonables de evitar el concurso

Como indica el art. 633.10.^ª TRLC, el plan debe indicar las razones por las que se considera que la solución prevista en él permite evitar el concurso. En este sentido, los planes liquidativos deben fundamentarse en una concepción de partida: conforme a los términos del plan es razonablemente previsible, "de saque", que se podrá evitar el concurso y que la liquidación será "solvente".

Y para ello se deberá valorar conjuntamente si la suma del precio que se obtendrá con la venta y el valor de los activos que no vayan a venderse y queden en el deudor es suficiente para la satisfacción de los créditos afectados por el plan conforme a los términos previstos en él (p. ej., con las quitas o esperas previstas en el plan) y del resto del pasivo no afectado y aquel que se devengue hasta que se extinga la sociedad deudora.

A fin de cuentas, con lo obtenido de la venta de la empresa y de los activos que queden se pagará a los acreedores y, por tanto, los números del plan deberían cuadrar. Si de sus propios términos resulta que no es suficiente para el pago de los acreedores (incluso con las quitas previstas en el plan), no es razonable pensar que se podrá evitar el concurso y el plan no sería homologable.

No se exige garantía absoluta de que el concurso sea evitable, pero sí que las perspectivas de que pueda evitarse el concurso con la ejecución del plan (incluyendo la venta del negocio) sean razonables y fundamentadas.

Si el plan contemplara solo la venta de una o varias de las unidades productivas, pero no de todo el negocio, deberá analizarse el resultado económico que puede suponer la venta de parte del negocio, el precio obtenido por ello y las perspectivas de viabilidad del resto para poder analizar si, tomando en consideración en conjunto todas esas variables y la reestructuración del pasivo determinada en el plan, se podría razonablemente esperar que sería evitable el concurso del deudor con el resto del negocio que quedase.

B. Las perspectivas razonables que aseguren la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo

El plan deberá exponer las razones que lleven a considerar que la venta aseguraría la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo. Aparte de una mención del plan, es un requisito para su homologación y una eventual causa de impugnación.

A diferencia de lo previsto en el art. 224 bis TRLC para el *prepack* concursal, que exige un compromiso de al menos tres años, el TRLC guarda silencio sobre los compromisos que el eventual adquirente debe asumir en relación con el mantenimiento de la actividad del negocio que adquiere bajo el plan.

No creo que eso deba interpretarse en el sentido de que no sea necesario que el adquirente establezca en su oferta compromisos concretos a este respecto, ya que, si no lo hiciera, sería difícil considerar que el plan tiene perspectivas razonables de asegurar la viabilidad de la empresa.

El elemento controvertido puede ser la duración del alcance de esos compromisos, que deberían ser los suficientes para la viabilidad "*en el corto y medio plazo*". La Ley 16/2022 no ha incorporado criterio interpretativo a este respecto y se arrastran las dudas interpretativas que se tenían sobre el marco temporal que el plan de viabilidad debía tener conforme al antiguo art. 598.1.1.º TRLC, que también indicaba que debía permitir la continuidad de la actividad "*a corto y a medio plazo*".

En este sentido, la mayoría de la doctrina (Piñel, 2009; Cervera, 2021; y Geli, 2021) se inclinaba con el régimen anterior por interpretar que el plazo debería ser al menos de tres años, en atención a que el art. 7.1 TRLC contempla ese tiempo para el detalle, en la memoria que se presente con el concurso, de la actividad económica desarrollada por el deudor. Si seguimos este criterio también en sede de planes para el análisis de sus perspectivas razonables de viabilidad a efectos de impugnación, se puede concluir que el compromiso de mantenimiento de la actividad del negocio vendido debería ser igual al plazo de tres años previsto para la venta en *prepack* concursal.

2.3.3. SATISFACCIÓN DEL PASIVO AFECTADO POR EL PLAN Y DEL RESTO DEL PASIVO

El artículo 633 TRLC exige que el plan indique tanto los acreedores que van a ver sus créditos afectados (art. 633.5.ª TRLC) como los que no lo vayan a estar, señalando las razones de su no afectación (art. 633.8.ª TRLC).

El comprador adquirirá el negocio libre de deudas, que se cancelarán con el precio que pague y el resto de recursos no vendidos de que disponga el deudor (p. ej., caja, derechos de crédito, etc.). El pasivo afectado por el plan se satisfará conforme a los términos del plan. El no afectado se pagará conforme a sus propios términos, que no quedarán modificados.

El adquirente deberá tener en cuenta los posibles efectos que el plan pueda tener respecto de las deudas con garantía real tanto porque se consiga la mayoría suficiente dentro de su clase para su arrastre como para el caso de que la clase de los acreedores privilegiados sea arrastrada por otras clases (*cross class cram down*) y estos mantengan el derecho de ejecución separada (art. 651.1 TRLC) o el derecho a que se les pague en efectivo el valor de la garantía en el plazo de cuatro meses, so pena de ejecutar la garantía en caso contrario (art. 651.2 TRLC).

El adquirente podrá asumir voluntariamente el pago de algunos de los pasivos del deudor. A este respecto, a diferencia del *prepack*, deberá tener en cuenta para estructurar su oferta que será de aplicación el régimen general de sucesión de empresa a efectos fiscales, laborales y de Seguridad Social.

2.3.4. FILIALIZACIÓN

En ocasiones resulta precisa de forma complementaria a la venta del negocio la realización de una previa reorganización societaria de filialización (*hive down*) mediante una segregación o aportación no dineraria de las unidades productivas que se vayan a transmitir a una nueva sociedad. Si se contempla llevar a cabo una filialización previa como parte de la venta del negocio, el plan deberá mencionarlo, ya que se trata de una "*medida de reestructuración operativa*" y, como tal, el art. 633.9.^a TRLC exige que se refiera.

No es el objeto de este artículo realizar un análisis detallado sobre la filialización en el marco de un acuerdo de reestructuración preconcursal, respecto del que ya realicé algunos apuntes bajo el régimen anterior (Alonso y Rubio, 2020). Pero resulta evidente que este instrumento puede suponer ventajas económicas y jurídicas que otorgan protección adicional al adquirente, ya que podrá determinar el perímetro concreto que adquiere separado en una sociedad independiente y que, además, podrá ser un instrumento útil para que tenga lugar una sucesión universal respecto de contratos que consideren necesarios para seguir desarrollando la actividad. Sin duda, todo ello podrá ser muy beneficioso indirectamente para la venta y la obtención de un mayor precio.

En sede concursal se han defendido las ventajas de utilizar una "sociedad puente" para la instrumentación de la venta de la unidad productiva (León, 2016), pero fuera del concurso se planteaban las posibles interferencias que podría suponer el ejercicio del derecho de oposición previsto en el art. 44 LME (Alonso y Rubio, 2020). Uno de los aspectos positivos de la Ley 16/2022 es que aclara cualquier tipo de dudas a este respecto y expresamente establece que "*los acreedores a los que afecte el plan no tendrán derecho de oposición*" si el plan prevé una modificación estructural (art. 631.3 TRLC). Tendrán en su lugar el derecho a impugnar el plan conforme a las reglas generales como el resto de acreedores afectados, pero no los beneficios del derecho de oposición ni que se les garanticen sus créditos.

2.3.5. CESIÓN O RESOLUCIÓN DE CONTRATOS CON OBLIGACIONES RECÍPROCAS PENDIENTES DE CUMPLIMIENTO. LICENCIAS ADMINISTRATIVAS

El plan debe indicar los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento que vayan a quedar resueltos por el plan (art. 633.6.^ª TRLC) conforme al régimen previsto en el art. 620 TRLC para el caso de que no haya habido acuerdo sobre la modificación o resolución del contrato entre el deudor y la otra parte contratante. En esa situación, según se deduce del art. 657.2.^º TRLC en sede de impugnación, el plan detallará la indemnización que se le deba a la contraparte por la resolución (y que podrá impugnar vía art. 657 TRLC, de no estar conforme), pudiendo dicha indemnización quedar afectada por el plan (art. 620.2 TRLC).

Como adelantábamos más arriba, en la fase de preparación de la oferta el deudor y el eventual adquirente determinarán aquellos contratos en los que este último tenga interés en subrogarse para iniciar las correspondientes conversaciones con la contraparte del deudor, dado que en este ámbito no es de aplicación la imposición de subrogación prevista por el art. 222 TRLC en sede concursal.

Si la contraparte del deudor no accediera a la subrogación, el plan podrá prever la resolución del contrato, quedando el crédito indemnizatorio afectado por el plan. Sin duda, esto puede ser una poderosa arma de negociación del deudor y del posible adquirente para facilitar un acuerdo con la contraparte del deudor.

En materia de licencias y autorizaciones administrativas, la venta bajo el plan no se beneficiará del régimen previsto en el art. 222.3 TRLC para la subrogación del adquirente en caso de la unidad productiva en concurso. La posible subrogación deberá analizarse en cada caso conforme a los requisitos aplicables según la normativa administrativa correspondiente.

2.4. Elección de la oferta de compra y exclusividad

La elección de la oferta de compra tendrá lugar antes de la preparación y homologación del plan. Podría pedirse al Juzgado de lo Mercantil que, para buscar posibles interesados y elegir ofertas, se nombre al nuevo experto para recabar ofertas de adquisición de unidades productivas previsto en los arts. 224 ter y ss. TRLC, pero no es un requisito necesario.

Tampoco es aplicable en sede del plan de reestructuración un proceso de concurrencia o mejora similar al previsto por el art. 224 bis TRLC para el *prepack* concursal, por lo que, en términos prácticos, el adquirente cuya oferta sea elegida para presentar con el plan obtendrá una suerte de exclusividad y evitará el riesgo de *stalking horse*. Esta exclusividad supone una prima en términos de precio.

El auténtico test de que la oferta presentada es apropiada es que obtenga la mayoría de aprobación suficiente de los acreedores y las respectivas clases. Si se aprueba por los acreedores conforme a las reglas de los planes, debe considerarse que se muestran conformes con el resultado que se obtiene con la liquidación del negocio que se lleva a cabo con la venta.

La respuesta frente a posibles abusos será la impugnación conforme a los motivos previstos en los arts. 654 y ss. TRLC por cada una de las partes afectadas. A este respecto, resulta apropiado destacar que los acreedores podrán impugnar si el plan que establezca la venta no supera la prueba del interés superior de los acreedores prevista en el art. 654.7.º TRLC, entendido como el mayor perjuicio que sufrirían si lo que obtuvieran bajo el plan fuera inferior a lo que obtendrían en concurso de la venta de activos o de la unidad productiva. Para el cálculo de esto último se considerará que el pago de la cuota de liquidación tendría lugar en los dos años siguientes a la formalización del plan.

Como hemos indicado más arriba, el precio que presumiblemente se obtenga por la venta del negocio fuera de concurso debería ser, salvo ofertas oportunistas a derribo, superior al que se pagaría en liquidación por la venta del negocio en concurso.

Será el experto que se designe conforme a lo previsto en el art. 672 TRLC (su nombramiento será necesario al ser precisa homologación) el que realice ese análisis comparativo conforme a la valoración del negocio en uno y otro caso.

2.5. Afectación de los derechos de los socios

El artículo 633.7.ª TRLC dispone que el plan deberá referir si va a afectar los derechos de socios. Dado que el plan que tenga como objeto la venta del negocio supone una liquidación de la sociedad, el plan afecta los derechos de los socios, entre otras cosas, a su cuota del dividendo de liquidación. Por ello, aquellos socios que no hayan aprobado el plan estarán legitimados para impugnar por los motivos previstos en el art. 656 TRLC, entre otros, porque el plan no ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso o de viabilidad de la empresa, o porque una clase de acreedores vaya a recibir un valor superior al importe de sus créditos.

En cuanto a la aprobación por Junta de la venta del negocio, será preciso con carácter general en cuanto activo esencial de la sociedad (art. 160.f LSC). Ello no obstante, podrá llevarse a cabo la venta incluso aunque la mayoría de los socios la rechazara si el deudor se encontrara en situación de insolvencia actual o inminente (art. 640 TRLC).

Debe advertirse que en sede de planes de reestructuración no rige la regla del art. 224.2 TRLC, que prevé para el concurso que, si el adquirente de la unidad productiva es una persona especialmente relacionada con el concursado, no quedará liberado de la deuda concursal.

Y tiene sentido que no rija en sede de planes, dado que entre otros aspectos, aunque el adquirente pueda comprar el negocio libre de deuda (salvo por lo ya indicado respecto de los acreedores con privilegio fiscal), no queda liberado de ciertos pasivos de los que sí lo haría un tercer adquirente no relacionado (p. ej., obligaciones fiscales por aplicación del art. 42.c LGT, en la parte laboral por lo previsto en el art. 224.1.3.º TRLC).

Además, debe tenerse en cuenta que en sede concursal los acreedores no tienen margen de decisión y, por tanto, no pueden evitar que el adquirente sea una persona especialmente relacionada con el deudor que pueda querer utilizar el concurso para quedar liberado de sus obligaciones. En

cambio, en sede de planes son los propios acreedores los que deciden con las mayorías suficientes si la venta del negocio mediante el plan a una determinada persona es una alternativa apropiada o no de satisfacción de su crédito.

Y, por supuesto, le quedan en todo caso a los acreedores disidentes las vías de defensa previstas con carácter general en los artículos 654 y 655 TRLC para la impugnación del plan (no tratamiento paritario, reducción del valor de sus créditos mayor del necesario, prueba del interés superior de los acreedores, peor tratamiento que otras clases con mismo rango, etc.). Incluso podrán los acreedores disidentes impugnar por vulneración de la regla de prioridad absoluta si consideran que los socios *"van a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en el deudor"* y la clase de los acreedores impugnantes vaya a recibir un valor inferior al importe de sus créditos, lo que podrá ser el caso, por ejemplo, si se produce la venta de una unidad productiva y permanece el deudor con el resto del negocio.

2.6. Protección contra acciones rescisorias

La garantía al comprador de que su adquisición estará protegida frente a escenarios concursales (p.ej. que el concurso tuviera lugar por circunstancias que el comprador desconociera y no hubieran podido ser previstas en el plan) es, sin duda, una prima que genera un mayor precio respecto del que se pagaría normalmente en circunstancias de crisis si no hubiera la protección que facilita la homologación.

El art. 667.1.3.º TRLC indica que no serán rescindibles *"los actos, operaciones o negocios que sean razonables e inmediatamente necesarios para la ejecución del plan"*, siempre que los créditos afectados por el plan homologado representen al menos el 51 % del pasivo total (nótese que no es una mayoría de voto, sino el porcentaje referido al pasivo afectado), salvo prueba de que se realizaron en fraude de acreedores.

La venta del negocio que se realice en ejecución del plan, sin duda, es un acto necesario para llevarlo a cabo y, por tanto, quedaría protegido frente a rescisiones en caso de un eventual concurso posterior, si se cumple el requisito previsto en el art. 667.1 TRLC.

3. Prepack concursal

La Ley 16/2022 ha incorporado algunos cambios principalmente procedimentales en el conocido como *prepack* concursal, entendido como tal el concurso solicitado por el deudor que se inicia con la presentación de una oferta vinculante de compra de una o varias unidades productivas. Es decir, se trata de la negociación y elección en la fase preconcursal por el deudor de la oferta de compra al objeto de que, una vez declarado el concurso, se autorice judicialmente la venta con las protecciones que ello supone.

Esta alternativa se incorporó a nuestro ordenamiento en 2011 por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, y antes de la Ley 16/2022 se encontraba regulada en el art. 530 TRLC.

La Ley 16/2011 deroga el referido art. 530 TRLC y en su lugar regula el *prepack* concursal en el art. 224 bis TRLC, que analizaré seguidamente. A este respecto, debo advertir que no haré una exposición detallada de la regulación concursal general de la venta de unidades productivas en sede concursal, que principalmente se mantiene, dado que excede del objeto de este artículo y, en cierta medida, se han apuntado sus principales características al hilo del análisis de la venta del negocio bajo el plan de reestructuración, al comparar esta venta con la que tendría lugar en sede concursal.

3.1. Requisitos de la propuesta de compra

La iniciativa en la elección de la propuesta de compra que se presente con la solicitud del concurso se atribuye al deudor, que podrá haber solicitado anteriormente el nombramiento de experto para recabar ofertas de los arts. 224 ter y ss., aunque no es un requisito imprescindible.

El antiguo art. 530 TRLC era especialmente parco y solo exigía que la propuesta tuviera carácter vinculante, que se realizara por escrito y que tuviera como objeto la adquisición de unidad productiva "*en funcionamiento*", impidiendo, por tanto, la adquisición de negocios que hubieran cesado en su actividad.

El nuevo art. 224 bis TRLC mantiene la exigencia de que la propuesta de compra sea por escrito y vinculante, pero ya no limita la compra de negocios sin actividad si la oferta incorpora un compromiso del adquirente de reiniciarla.

Además, otro de los elementos que llama la atención es la especial referencia que el art. 224 bis TRLC incorpora de que la oferta sea "*de acreedor o tercero*", que el anterior art. 530 TRLC no consideraba necesario aclarar. Si el adquirente fuera una persona especialmente relacionada, no podrá quedar liberado de la deuda concursal o contra la masa por impedirlo el art. 224.2 TRLC.

Sin duda, es una llamada tanto a acreedores como al propio deudor para que tengan en cuenta el *prepack* como instrumento para la adquisición del negocio por el acreedor como medida de reestructuración si otras alternativas como los planes de reestructuración no son factibles. En este sentido, cabe destacar que el art. 224 bis.3 TRLC recuerda que los trabajadores interesados en la sucesión de empresa mediante sociedad cooperativa, laboral o participada podrán presentar oferta vinculante de compra.

Además, el art. 224 bis TRLC incorpora legalmente la necesidad de que la oferta incluya compromisos del adquirente de mantenimiento (o reinicio) de la actividad por un mínimo de tres años,² estableciéndose expresamente que cualquier afectado podrá reclamar daños y perjuicios al adquirente si incumpliere su compromiso.

Esos afectados considero que deberían ser únicamente las contrapartes del deudor al tiempo de la adquisición, ya que son a los que afecta la continuación de la actividad (p. ej., trabajadores,

² Este plazo podría reducirse a dos años si se aprueba la enmienda propuesta por los partidos de la coalición gubernamental al Proyecto de Ley Orgánica de eficiencia organizativa del servicio público de Justicia, que se tramita actualmente en el Congreso.

contrapartes de contratos del deudor asumidos por el adquirente como parte de la unidad productiva, etc.). Tengo dudas de que pudieran alegar este compromiso otros terceros que contraten en el futuro con la nueva sociedad titular del negocio, que lo harán en atención a la valoración que realicen de la situación patrimonial que representen sus cuentas en cada momento.

Era práctica habitual en las ofertas de compra de unidades productivas bajo el régimen anterior que el adquirente asumiera compromisos genéricos de mantenimiento de la actividad cuya exigibilidad efectiva era dudosa. Ahora, en cambio, se exige un compromiso cierto y concreto al respecto. No creo, no obstante, que el art. 224 bis TRLC quiera configurar este compromiso como una obligación de resultado, sino de mera actividad y de previsión razonable, al objeto de que el adquirente realice una estimación previa y rigurosa de los recursos que será necesario facilitar para cumplir ese compromiso y que efectivamente se pongan a disposición del negocio adquirido. Si, a pesar de ello, no es posible el mantenimiento de la actividad por circunstancias que se escapen del control del adquirente (p. ej., por hechos extraordinarios específicos del negocio, circunstancias de fuerza mayor, etc.), no parece que ello deba suponer responsabilidad para el adquirente, aunque será algo a analizar en la eventual reclamación que se plantee al respecto según las circunstancias de cada caso.

Otra duda que se puede plantear es si el mantenimiento de la actividad debe entenderse referido al mantenimiento de los puestos de trabajo o más bien al desarrollo de la actividad económica llevada a cabo por el deudor. El TRLC distingue en otros artículos entre ambos casos (continuidad de empresa y puestos de trabajo) y podría interpretarse que, al referirse en el art. 224.1 TRLC a continuar o reiniciar la empresa, no se está refiriendo al mantenimiento de los puestos de trabajo, sino de la actividad. En todo caso, como indicaba más arriba, no considero que sea una obligación de resultado, sino de mera actividad y previsión razonable y que, por tanto, la responsabilidad del adquirente debe analizarse desde este último punto de vista.

La oferta podrá estar sujeta a la aprobación judicial y también al cumplimiento de condiciones suspensivas, *"tales como la aprobación de la adquisición por parte de las autoridades de competencia o supervisoras, o a la realización de una modificación estructural que afecte a los activos a transmitir"* (art. 224 bis. 7.1 TRLC), para las que se podrá establecer en la oferta vinculante un plazo para su cumplimiento (art. 224 bis. 7.2 TRLC). El citado precepto no establece una lista cerrada de las condiciones suspensivas a las que se puede sujetar la operación. Por ejemplo, el comprador podrá sujetar su compromiso a que el juez de lo mercantil determine bajo el art. 221 TRLC que la sucesión de empresa únicamente alcance a los trabajadores que se refieran en la oferta y que las deudas de Seguridad Social relativas a esos trabajadores no excedan de la cuantía prevista en ella.

El juez podrá solicitar caución o garantía suficiente de consumación *"si las condiciones suspensivas se cumplieran en el plazo máximo para ello establecido en la oferta vinculante"* (art. 224 bis. 7.2 TRLC). Si las condiciones no se cumplieran en el plazo previsto en la oferta, el adquirente quedará liberado de su obligación de adquirir, si bien el juez le podrá exigir *"el resarcimiento de los gastos o costes incurridos por el concurso"* (art. 224 bis. 7.2 TRLC *in fine*). En ese caso, sin duda, se podrá reabrir de nuevo el procedimiento de venta para encontrar a otro posible adquirente o incluso no descartar un eventual convenio, dado que, al no haberse abierto la liquidación, técnicamente sería factible.

3.2. Tramitación y procedimiento de publicidad

A diferencia del art. 530 TRLC, el nuevo art. 224 bis no exige la apertura de la liquidación. El único requisito es que la oferta se presente por el deudor con la solicitud de concurso y, por tanto, que en ella se pida al juez de lo mercantil que se inicie el procedimiento previsto en el art. 224 bis TRLC.

El juez de lo mercantil deberá analizar si la oferta cumple con los requisitos el art. 224 bis.1 TRLC y, en el propio auto de declaración de concurso, el juez concederá un plazo común de quince días para que (i) la administración concursal emita informe de evaluación de la propuesta; (ii) los acreedores se puedan personar y realizar alegaciones; y también para que (iii) cualquier interesado pueda presentar propuesta vinculante alternativa, que deberá cumplir con los requisitos mínimos del art. 224 bis.1 TRLC.

Obviamente, el plazo tan reducido que se prevé para la presentación de ofertas alternativas solo podrá ser aprovechado por aquellos interesados que hayan participado previamente en el proceso de recabar ofertas que haya sido abierto, bien por el experto del art. 224 ter TRLC, bien por el propio deudor, que deberá justificar y acreditar en su solicitud que previamente a la presentación ha desarrollado un proceso transparente, competitivo y con igualdad de armas para la búsqueda de posibles adquirentes, habiéndose dirigido a los actores relevantes de la industria en la que desarrolla su actividad, fondos, acreedores, etc.

Aunque no se prevea en el art. 224 bis TRLC, si se establece que la venta de activos de la unidad productiva se realice sin subsistencia de garantías con derecho de ejecución separada y el precio a percibir no alcanzase el valor de la garantía, cabría plantearse si el juez previamente a la tramitación de la oferta debería requerir al deudor y al ofertante que declarasen si al menos el 75 % de la clase del pasivo privilegiado especial afectado por la transmisión ha dado su conformidad a la oferta, dado que si no la tuvieran, no sería posible la transmisión según el art. 214.1.^a.2 TRLC. Si la transmisión de los activos de la unidad productiva se prevé que sea con subsistencia de garantías, se deberá facilitar al juez información que le permita velar porque el adquirente tenga la solvencia y medios necesarios para asumir la obligación que se transmite (art. 214.2^a TRLC).

En el auto de declaración de concurso se ordenará la publicación de la oferta en el Registro Público Concursal, y el juez de lo mercantil podrá requerir al deudor y al ofertante "*cuanta información considere necesaria o conveniente para facilitar la presentación de otras ofertas por acreedores o terceros*", que será igualmente publicada en el referido Registro (art. 224 bis.9 TRLC).

El juez de lo mercantil será el competente para declarar la existencia de sucesión de empresa y delimitar su alcance si la oferta de adquisición de compra no alcanza a todos los "*activos, pasivos y relaciones laborales*" que componen la empresa (art. 221.2 TRLC). El juez de lo mercantil podrá recabar informe a la Inspección de Trabajo y Seguridad Social sobre "*las relaciones laborales afectas a la enajenación de la unidad productiva y las posibles deudas de la seguridad social relativas a esos trabajadores*", que deberá emitirse en el plazo improrrogable de diez días (art. 221.3 TRLC).

Además, debe tenerse en cuenta que el art. 220 TRLC dispone que, de forma previa a la adopción de las resoluciones relativas a la enajenación de la empresa o de unidades productivas, deberá darse audiencia a los representantes de los trabajadores por plazo de quince días. También será

necesario dar audiencia a los acreedores privilegiados para la enajenación de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial con subsistencia del gravamen y con subrogación del adquirente (art. 212 TRLC).

No se prevé en el art. 224 bis TRLC cómo deben coordinarse los plazos previstos en los arts. 212 y 220 TRLC o los precisos para determinar el alcance limitado de la sucesión de empresa, con el referido plazo común de quince días del art. 224.2 bis TRLC, que se concede con el auto de declaración de concurso.

Si bien considero que el plazo para la audiencia de los acreedores privilegiados y los representantes de los acreedores podría darse de forma simultánea con el previsto en el art. 224.2 bis TRLC en el mismo auto de declaración de concurso, tengo más dudas en relación con el tiempo que será necesario para determinar judicialmente (en especial si se solicita informe a la Inspección de Trabajo y Seguridad Social) el alcance de la sucesión universal. Debe recordarse a este respecto que una de las condiciones que seguramente exigirá el oferente en caso de que no asuma una sucesión universal total es que previamente se determine en firme judicialmente que el alcance de la sucesión sea el previsto en la oferta. El art. 224 bis TRLC no regula este aspecto, pero considero que se puede abordar de dos maneras:

- i. Lanzar el proceso conforme al art. 224 bis TRLC con el fin de que la confirmación judicial del alcance de la sucesión de empresa (después del referido informe de la Inspección) tenga lugar en paralelo lo antes posible, pero sin que ello suspenda el plazo de quince días del art. 224 bis.2 TRLC o el proceso de concurrencia, en su caso, del art. 224 bis.6 TRLC. Obviamente, con esta alternativa se corre el riesgo de que todos los esfuerzos que se lleven a cabo sean baldíos si finalmente el alcance de la sucesión universal determinado por el juez, previo informe de la Inspección, no es el fijado por el adquirente en su oferta.
- ii. Suspender el plazo de quince días del art. 224 bis.2 TRLC a la espera de la previa decisión judicial sobre el alcance de la sucesión de empresa, que podrá ser útil no solo para verificar que la oferta del adquirente es viable, sino también para facilitar el concurso de otras posibles ofertas.

3.3. Procedimiento de concurrencia

El anterior art. 530 TRLC no disponía la existencia de un proceso de concurrencia en el caso de que se presentase un plan de liquidación con una oferta de compra vinculante. No obstante, la experiencia en la aplicación del art. 530 TRLC es que, salvo muy contadas excepciones, el juez de lo mercantil solía acordar la apertura de un proceso de concurrencia, quedando la oferta presentada inicialmente como referencia de base a batir.

El art. 224 bis TRLC impone ahora un trámite de llamada de ofertas, mediante la publicación en el Registro Público Concursal de la presentada con la solicitud de concurso (art. 224 bis.9 TRLC) y la concesión del plazo de quince días del art. 224 bis.3 TRLC para la presentación de ofertas alternativas.

En caso de que se presentasen, el juez requerirá a la administración concursal informe de evaluación en el plazo de cinco días (art. 224 bis.4 TRLC), en el que se deberán analizar los efectos que cada una de las ofertas pudiera tener en las masas activa y pasiva debido a la resolución de los contratos que fuera preciso realizar como consecuencia de cada una de las propuestas (art. 224 bis.5 TRLC).

No exige el art. 224 bis TRLC que las ofertas alternativas que se presenten deban seguir necesariamente el perímetro y las condiciones que se hayan fijado por la primera oferta (p. ej., fijando un mayor o menor perímetro de adquisición del negocio, subrogación de contratos, etc.). Otra cosa es que en la valoración que la administración concursal deba hacer de cada oferta será preciso que tenga en cuenta las diferencias de una y otra oferta para valorar el impacto que cada una de ellas tenga en la masa activa y pasiva y, por tanto, que se puedan comparar las ventajas de una y otra en términos netos (p. ej., una oferta con un mayor precio puede ser menos interesante en su conjunto que otra con un precio menor si supone una menor subrogación en contratos cuya resolución pudiera suponer una indemnización superior al precio extra ofrecido).

Una vez emitidos los informes de la administración concursal (parece que el art. 224 bis TRLC prevé que se puedan pedir varios a la administración concursal según las circunstancias del caso), el juez abrirá un periodo para la mejora de las ofertas presentadas en caso de que haya varias.

No regula el art. 224 bis.6 TRLC cómo debe articularse el procedimiento de esa mejora. No parece que esté pensando en una "subastilla" que se realice presencialmente, dado que establece la concesión de un plazo de tres días para que realicen la mejora.

Esa mejora de la oferta debería presentarse, en principio, en el Juzgado. No se establecen las precauciones que el juez debería adoptar para que se mantenga el debido secreto y confidencialidad de las ofertas presentadas. Sería aconsejable que se adoptaran ciertas precauciones para evitar que algún oferente pudiera beneficiarse del conocimiento del resto de las ofertas para mejorar la suya.

En los tres días siguientes al término del plazo de mejora, el juez aprobará la venta conforme a la oferta *"que resulte más ventajosa para el interés del concurso"*.

Aunque la cuestión no es fácil y puede dar lugar a distintas interpretaciones, me inclino a considerar que el análisis de qué oferta se considera más ventajosa para el interés del concurso deberá realizarse en términos globales en atención a la valoración que la administración concursal haya venido a realizar y el efecto que pudiera tener cada una de ellas en las masas activas y pasivas, a lo que nos referíamos antes.

Asimismo, si los trabajadores hubieran presentado oferta, en atención al interés del concurso, la continuidad de la empresa y los puestos de trabajo (entre otros criterios), el juez elegirá en primer lugar la oferta de los trabajadores, siempre que sea al menos igual o superior a las otras alternativas, lo que en cierto modo viene a reforzar que la comparativa entre todas las ofertas debe realizarse en términos económicos netos (incluido el efecto que una y otra tenga en las masas activas y pasivas), dado que la comparativa con el resto de ofertas se plantea en términos que encajan mejor en un sentido económico (*"igual o superior"*).

Si se considera que este periodo de mejora de ofertas es similar a una subasta, podría entenderse que es aplicable por la remisión al régimen general que realiza el art. 224 bis.8 TRLC la regla de preferencia prevista en el art. 219 TRLC para la adjudicación al oferente cuya oferta no difiera en más del 15 % de la oferta superior, cuando considere que garantiza en mayor medida la continuidad de la actividad y los puestos de trabajo, así como la mejor y más rápida satisfacción de los créditos de los acreedores. Entiendo que podría realizarse esta interpretación, pero sería en todo caso conveniente que el juez advierta antes del trámite de mejora la aplicación de la regla prevista en el art. 219 TRLC para evitar el riesgo de litigiosidad posterior.

En cuanto a la posibilidad de recurso, dado que en el nuevo *prepack* la oferta no se instrumenta dentro de un plan de liquidación (que, por otra parte, se ha eliminado por la Ley 16/2022), la resolución por la que se apruebe la venta no será recurrible en apelación, sino a través de un mero recurso de reposición conforme al régimen general de recursos para autorizaciones judiciales (art. 518 TRLC).

4. Conclusión

La Ley 16/2022 ha modificado el instrumento concursal del que disponíamos para la venta de negocio a través del llamado *prepack* y, por otra parte, ha abierto la posibilidad de que la venta también se realice fuera del concurso mediante un plan de reestructuración con aprobación de los acreedores con las mayorías correspondientes.

En ambos casos convendrá llegar a un acuerdo con los acreedores con privilegio especial con derecho de ejecución separada, dado que podrían impedir la venta si no se tiene la aprobación del 75 % de su clase. En el caso de los planes de reestructuración podría haber más margen para imponer la decisión a los acreedores privilegiados si fuera posible arrastrarlos por otras clases que estuvieran en el dinero, pero los acreedores privilegiados mantendrían el derecho de ejecución separada con los requisitos del art. 651 TRLC, salvo que el plan prevea el pago en efectivo del valor de la garantía en cuatro meses.

También será necesario asumir en ambos casos ciertos compromisos de mantenimiento de la actividad. Igualmente, los dos instrumentos se benefician de una posibilidad limitada de recurso (impugnación del plan sin que sea posible apelación, y recurso de reposición en caso del *prepack*).

Sin embargo, las ventajas de la venta bajo plan son sustanciales.

La primera es el mayor valor que se obtiene por la venta fuera del concurso, por el menor efecto disruptivo que puede tener en el negocio, al no tener que pasar por el concurso, por la mayor flexibilidad que puede suponer para su instrumentación e incluso para las partes especialmente relacionadas, etc.

Además, en caso de venta bajo el plan, se le puede asegurar al oferente que va a tener una suerte de exclusividad porque no existe proceso competitivo, a diferencia del *prepack*, en el que puede

haber un riesgo de que su oferta pase a ser la base para otras (riesgo de *stalking horse*). Esta exclusividad supone una prima de precio en favor de los acreedores.

Pero, como indicaba al principio al contar la historia de los LP y los *singles*, eso no significa que el *prepack* no tenga su nicho como instrumento eficiente de reestructuración. Al contrario, será sin duda una alternativa a considerar en aquellos casos en que la actividad haya cesado o el pasivo fiscal sea muy relevante y el impacto de la asunción por el oferente, al descontarlo en precio, perjudique las perspectivas de recobro para el resto de acreedores.

También será una alternativa el *prepack* cuando sea imprescindible, para asegurar la venta, que tenga lugar una sucesión laboral limitada, en que los Juzgados de lo Mercantil serán los competentes para resolver al respecto. En el pasado, estos se han mostrado proclives a limitar el alcance de la sucesión al objeto de facilitar la venta de las unidades productivas. Sobre esto último habrá que esperar al criterio que vayan a seguir después de la reforma introducida por la Ley 16/2022 y, en especial, del análisis que realice la Inspección de Trabajo y la Seguridad Social sobre el alcance de esa sucesión.

Tanto la venta bajo el plan como con el *prepack* concursal son nuevos instrumentos que van ser muy útiles para hacer frente a esas situaciones en las que no sea posible una mera refinanciación o reestructuración del deudor, sino que sea necesario salvar el negocio y preservar su valor en beneficio de los acreedores, poniéndolo en otras manos.

Bibliografía

ALONSO HERNÁNDEZ, Ángel; RUBIO SANZ, Javier (2020). La venta de negocios y la filialización («hive-down») como instrumentos solutorios y alternativas del acuerdo de refinanciación. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 33.

AZOFRA VEGAS, Fernando (2020). Enajenación de unidades productivas. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 54.

CERVERA MARTÍNEZ, Marta (2021). Requisitos de los acuerdos colectivos de refinanciación. En P. PRENDES CARRIL; N. FACHAL NOGUER (coord.), *Comentario al texto refundido de la Ley Concursal*. Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi, vol. II, pp. 1178-1187.

GARCIMARTÍN, F. J. y MARCUELLO, J. I. (2015). El marco legal en los países de nuestro entorno. En LLORET, J. y MARQUÉS, J. M.^a (Coord.) *La venta de la unidad productiva en sede concursal*. Barcelona. Bosch, pp. 70 y ss.

GELI FERNÁNDEZ-PEÑAFLORES, Eduardo (2021). Artículo 598. Requisitos de los acuerdos colectivos de refinanciación. En A. VEIGA COPO; M. MARTÍNEZ MUÑOZ (coord.), *Comentario al texto refundido de la Ley Concursal*. Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi, vol. II, pp. 1517-1531.

HOTCHKISS, E. S.; MOORADIAN, R. M. (2010). Acquisitions as a means of restructuring firms in Chapter 11. En E. ECKBO et al., *Corporate Takeovers, Modern Empirical Developments*. Academic Press, Elsevier, vol. II, p. 303.

LEÓN SANZ, Francisco José (2016). La transmisión de unidades productivas como objeto de aportación. Estudio sobre derecho de Sociedades. En F. RODRÍGUEZ ARTIGAS; G. ESTEBAN VELASCO; M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ (coord.), *Liber Amicorum Profesor Luis Fernández de la Gándara*. Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi, pp. 887-910.

PIÑEL LÓPEZ, Enrique (2009). Los requisitos de las refinanciaciones para su protección frente a las acciones rescisorias concursales. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 11.