

El paper preponderant de l'economista a la nova realitat concursal: els plans de reestructuració i la venda de la unitat productiva.

El nou ordre concursal ha posicionat als economistes com a actors imprescindibles. Tant en la preparació, aprovació o impugnació dels plans de reestructuració, la vessant econòmica esdevé clau per a garantir la viabilitat de les empreses. Tanmateix, l'escenari de la venda d'unitats productives els també de noves oportunitats d'actuació en l'àmbit professional..

A continuació analitzem ambdues figures, aportant alguna de les resolucions judicials més rellevants al respecte, així com els protocols o criteris adoptats pel jutjats mercantils en la matèria.

Paraules clau: pla-reestructuració-venda-unitats-productives

Els plans de reestructuració

L'entrada en vigor, el 26 de setembre de 2022, de la Llei 16/2022, de 5 de setembre, de modificació del Text Refós de la Llei Concursal (en endavant TRLC), ha variat per complert l'escenari vinculat a la insolvència empresarial.

La transposició de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlament Europeu i del Consell mitjançant l'esmentada llei estatal ha establert un nou ordre pre-concursal, amb un objectiu clar: conservar les empreses viables on, a més, la intervenció judicial sigui mínima.

I per a assolir aquest objectiu, s'introdueix al nostre ordenament jurídic la figura d'origen anglosaxó dels plans de reestructuració, que pivota sobre la viabilitat de l'empresa i la seva valoració en funcionament. D'altra banda, s'instaura formalment el denominat pre-pack concursal, és a dir, una eina prèvia a la declaració de concurs que pretén agilitzar i maximitzar tant la venda de les unitats productives com el preu que se n'obtingui.

D'aquesta manera s'obre un ventall d'oportunitats pels professionals de l'economia: des de la planificació implantant a les empreses protocols d'alertes primerenques, com l'actuació en l'elaboració del pla de reestructuració i el seguiment posterior del seu compliment i execució.

Entrant en els plans de reestructuració, són definits d'una manera extraordinàriament àmplia a l'article 614 TRLC, en virtut del qual, *“es consideraran plans de reestructuració els que tinguin per objecte la modificació de la composició, de les condicions o de l'estructura de l'actiu i del passiu del deutor, o dels seus fons propis, incloses les transmissions d'actius, unitats*

productives o de la totalitat de l'empresa en funcionament, així com qualsevol canvi operatiu necessari, o una combinació d'aquests elements".

Com és de preveure, han estat diverses les alternatives per les que, durant aquest dos primers anys de vigència del pla de reestructuració, han optat les empreses en situació d'insolvència davant la possibilitat de reestructurar-se: des d'una simple quitança i espera, fins a un refinançament del deute amb venda o escissió d'una branca d'activitat menys productiva, o inclús l'entrada de nou capital i d'òrgan d'administració modificant substancialment l'essència inicial de la companyia i transformant la seva presència en el mercat, tant front els clients com els competidors.

Cal tenir present que la norma distingeix entre crèdits afectats i no afectats pel pla de reestructuració. Afectats són aquells crèdits que, en virtut del pla pateixen una modificació dels seus termes i condicions, en concret, la modificació de la data de venciment, la modificació del principal o dels interessos, la conversió en crèdit participatiu o subordinat, accions o participacions socials, o en qualsevol altre instrument de característiques o rang diferent al que tingués el crèdit originari, així com la modificació o extinció de les garanties, personals o reals que subjectin el crèdit, el canvi en la persona del deutor o la modificació de la llei aplicable al crèdit. En aquell sentit, els crèdits contingents o sotmesos a condició també poden ésser afectats, no així els crèdits futurs que neixen de contractes derivats que es mantinguin en vigor.

En canvi, pel que fa als crèdits de Dret públic, aquests han de ser íntegrament satisfets en els següents terminis: (i) dotze mesos a comptar des de la data d'homologació del pla de reestructuració; i (ii) sis mesos a comptar des de l'esmentada data d'homologació, en el cas que sobre aquests crèdits s'hagués concedit prèviament un ajornament o fraccionament. En qualsevol cas, tots els crèdits públics ha d'estar íntegrament satisfets en un termini màxim de divuit mesos, a comptar des de la comunicació d'obertura de negociacions¹.

La nova regulació ha vingut acompanyada també d'una nova figura, totalment rellevant per a les reestructuracions d'empreses: l'expert en la reestructuració. Els seu nomenament esdevé necessari en els següents supòsits:

- (i) Quan ho sol·liciti el deutor.
- (ii) Quan ho sol·licitin creditors que representin més del 50% del passiu que pugui quedar afectat pel pla de reestructuració.
- (iii) Quan es sol·liciti la suspensió general de les execucions singulars o la pròrroga de la suspensió i el jutge ho estimi necessari per a salvaguardar l'interès dels possibles afectats per la suspensió.

¹ Es regula als articles 585 a 593 TRLC, i antigament era conegut pel fòrum legal amb el nom de "preconcurs", i pot continuar tenint caràcter reservat, és a dir, que no es publiqui al Registre públic concursal.

(iv) Quan es sol·liciti l'homologació judicial del pla de reestructuració.

Pel que fa a les condicions subjectives per a actuar d'expert en la reestructuració, pot exercir qualsevol persona natural o jurídica, espanyola o estrangera, que tingui coneixements especialitzats, jurídics, financers i empresarials, així como experiència en matèria de reestructuracions o acreditat complir els requisits per a ser administrador concursal.

Així doncs, si es reuneixen els esmentats requisits, els economistes poden actuar com a expert en la reestructuració, ja sigui a proposta del deutor o, com hem vist, dels creditors. De fet, i en la nostra opinió, l'economista és el professional qui, naturalment i a causa dels seus coneixements, hauria d'exercir, amb caràcter preferent, aquesta tasca. Tanmateix, cal tenir present que aquest expert està subjecte, en tot cas, a les següents incompatibilitats i prohibicions:

- ❖ Haver prestat serveis professionals relacionats amb la reestructuració al deutor o persones especialment relacionades² amb aquest en els darrers dos anys,
- ❖ Trobar-se en alguna de les situacions d'incompatibilitat previstes en matèria d'auditoria de comptes en relació al deutor o persones especialment relacionades amb ell.

El pla de reestructuració gira en torn a la formació de classes de creditors, atès que aquests voten la proposta de pla agrupats per classes. La norma preveu que la formació de classes de creditors ha d'atendre a l'existència d'un interès comú als integrants de cada classe determinada conforme a criteris objectius, establint-ne alguns de generals, com ara que els crèdits d'un mateix rang concursal podran separar-se quan hi hagi raons suficients que ho justifiquin, els crèdits amb garantia real sobre béns del deutor constituïran una classe única, o que els crèdits de dret públic formaran una classe separada entre les classes del mateix rang concursal.

Davant la subjectivitat de la formació de classes, la norma preveu un procés judicial de confirmació facultativa de classes de creditors previ que, tot i el seu element garantista, no ha estat exercit, de forma majoritària, als plans de reestructuració tramitats fins a la data.

Però la qüestió no és irrellevant. Així ho posa de manifest la Sentència de l'Audiència Provincial de València, de data 27 de març de 2024 (cas Das Photonics), que destaca per ser la primera resolució que deixa sense efecte un Pla de Reestructuració no consensual per la via i amb els efectes previstos a l'article 661.2 TRLC (*"quan l'estimació de la impugnació s'ha basat en la falta de concurrència de les majories necessàries o en la formació defectuoses de classes, la sentència declararà la ineficàcia del pla"*).

² Regulades a l'article 283 TRLC (principalment, socis que titulin un 10% del capital social, administradors, de fet o de dret, directors generals, o societats del mateix grup que el deutor).

Mentre la regla general és la no extensió del efectes d'un pla de reestructuració únicament a qui n'hagués instat la impugnació -subsistint els efectes pels demés creditors i socis-, en aquest cas s'analitza la composició de les classes partint de la classificació dels crèdits en el futur concurs de creditors, del seu rang concursal o, millor dit, de l'ordre de pagament en un escenari concursal. Si es detecta un crèdit mal classificat (per exemple, un crèdit que rebria la classificació de crèdit ordinari en seu concursal i s'inclou en una classe de crèdits amb privilegi general), serà causa d'ineficàcia del pla de reestructuració, és a dir, front a tots els creditors.

L'esmentada resolució també aborda el que denomina "Test de Resistència", que implica aplicar certa flexibilitat en el control i la composició de les classes de creditors, en el sentit que, si tot i constatar-se una irregularitat o error en determinar les classes, el pla de reestructuració hagués esta igualment aprovat, per no afectar finalment a les majories exigides, la impugnació per aquesta causa no hauria de prosperar.

Un cop determinades les classes de creditors, s'entén que cadascuna d'elles ha aprovat el pla de reestructuració si ha votat a favor més de dues terceres parts de l'import corresponent a cada classe, amb una excepció: si la classe de creditors està formada per crèdits amb garantia real, el pla de reestructuració s'entén aprovat si voten a favor tres quartes parts de l'import corresponent a aquesta classe, és a dir, el percentatge de vot favorable és més exigent.

El pla de reestructuració s'ha de formalitzar en escriptura públic per aquells que l'hagin subscrit, incloent la certificació de l'expert en la reestructuració, en cas d'ésser nomenat, respecte a les majories per a la seva aprovació.

Precisament en termes d'aprovació, cal tenir present que la norma canvia les regles del joc, doncs la decisió dels socis ja no resulta sobirana o decisiva³ per a l'aprovació i, si s'escau, homologació, com veurem més endavant, dels plans de reestructuració.

En aquest sentit, resulta paradigmàtic el mediàtic cas CELSA, i l'aprovació del seu pla de reestructuració mitjançant la Sentència de data 4 de setembre de 2023. El cas posa de relleu el nou paradigma concursal, doncs es va iniciar amb la sol·licitud de nomenament d'un expert en la reestructuració per part d'un grup de creditors financers sindicats, en contra de la voluntat de la companyia.

El pla de reestructuració plantejat pels creditors pretenia una reestructuració integral, inclòs el canvi de control en la persona del deutor pels referits creditors mitjançant la denominada operació "acordió" (operació societària que consisteix en una reducció i ampliació de capital

³ *Tret que es tracti de persona jurídica que porti a terme una activitat empresarial o professional i, de conformitat amb el balanç de l'exercici anterior, reuneixi les següents circumstàncies: (i) que el nombre mig de treballadors empleats durant l'exercici anterior no sigui superior a 49 persones; i (ii) que el volum de negocis anual o balanç general anual no superi els 10.000.000,00 euros.*

simultània per a sanejar la companyia), i acompanyava un informe pericial que garantia la continuïtat del negoci.

Els socis de CELSA es van oposar a la homologació judicial del pla de reestructuració plantejat pels creditors financers, entre d'altres motius, aportant informes pericials contradictoris qüestionant la valoració i viabilitat de l'empresa, així com les projeccions previstes per a l'endemà de l'eventual aprovació objecte d'homologació.

La referida sentència, a més de tractar qüestions estrictament jurídiques com ara la situació d'insolència de CELSA, la formació de classes i el tracte paritari, se centra en la valoració de la companyia i la seva viabilitat, resolent de la següent manera les qüestions més controvertides (extractem per temàtica els aspectes més destacats):

- Consentiment dels socis:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- Viabilitat:

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

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

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

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

(...)

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

Esta es, también, la interpretación que se desprende del artículo 584.2 TRLC cuando al definir la probabilidad de insolvencia diseña un horizonte temporal para que el deudor pueda cumplir sus obligaciones en los próximos dos años.

Un plazo de tres años -como el elegido por HL - para trazar la viabilidad de la compañía en un plan es un período de tiempo absolutamente razonable, probablemente más allá de lo exigible, si no queremos incurrir en ese absurdo imperativo del largo plazo, en el que como decía J.M Keynes, “todos estaremos muertos”.

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

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

(...)

“El artículo 633.10 del TRLC no exige que el PDR garantice la capacidad del deudor de atender la totalidad de la deuda refinanciada a su vencimiento, asegurando su pago a través de los flujos de caja, sino, mucho más propiamente, de lo que se trata es de eliminar la situación de insolvencia actual o inminente, condición de posibilidad de la viabilidad del deudor a corto y medio plazo con independencia de cuál sea la deuda de la compañía.

Y está claro, a juzgar por el informe de HL que en el corto y medio plazo capitalizar 1.352.000.000 de euros y aplazar las obligaciones financieras del Contrato Jumbo y del Contrato Marco por cinco años, junto con la posibilidad de capitalizar los intereses en caso de dificultad de pago por Barna Steel, todo ello entraña una sustancial mejora financiera que despeja el camino hacia la viabilidad”.

- Mètodes de valoració:

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

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

(...)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Més amunt fèiem referència a l'homologació judicial del pla de reestructuració, quant a terminis màxims per a abonar el crèdit públic afecte al pla de reestructuració, però ens preguntem; cal, en tot cas, homologar un pla de reestructuració?

La resposta a aquesta qüestió és que no. Només cal recórrer al tràmit judicial d'homologar un pla de reestructuració en els següents escenaris (article 635 TRLC):

- Quan es pretengui l'extensió dels seus efectes a creditors o classes de creditors que no haguessin votat a favor del pla de reestructuració o als socis del deutor persona jurídica.
- Quan es pretengui la resolució del contractes en interès de la reestructuració.
- Quan es pretengui protegir el finançament interí i el nou finançament que prevegi el pla de reestructuració, així com els actes, operacions o negocis realitzats en el context del pla front a accions rescissòries.

En aquest sentit, destaca per la seva vessant extraordinàriament econòmica, els requisits per a la homologació judicial del pla de reestructuració no aprovat per totes les classes de creditors. La norma preveu que, quan no s'hagi obtingut el suport necessari de les classes de creditors necessàries, es pugui aprovar el pla en dos supòsits:

- ✓ Si l'ha aprovat una majoria simple de classes de creditors, sempre i quan una d'elles sigui una classe de crèdits que a l'eventual concurs de creditors haguessin estat classificats com a crèdits amb privilegi especial o general⁴, o
- ✓ Si l'ha aprovat almenys una classe que, de conformitat amb la classificació de crèdits prevista per la llei, es pugui raonablement presumir que hagués rebut algun pagament després d'una valoració de la companyia com a empresa en funcionament. En aquest cas, la sol·licitud judicial d'homologació del pla de reestructuració requereix acompanyar un informe de l'expert en la reestructuració sobre el valor de deutor com a empresa en funcionament.

⁴ Els crèdits amb privilegi especial es regulen a l'article 270, i els crèdits amb privilegi general es relacionen a l'article 280, ambdós del TRLC. En essència, crèdits amb privilegi especial són tots aquells que tenen una garantia addicional, com per exemple una hipoteca, penyora, els crèdits per contractes d'arrendament financer o compravenda amb preu ajornat de béns mobles o immobles. Per la seva banda, els crèdits amb privilegi general destaquen pel seu contingut públic (retencions tributàries i de seguretat social, així com d'altres crèdits tributaris) o laboral (salaris o indemnitzacions anteriors a la declaració de concurs de creditors, amb determinats topalls).

Respecte a aquest segon supòsit, projectem dos exemples:

ACTIVO		PASIVO		Valor en funcionamiento.
Inmov. Intangible	8	Patrimonio Neto	30	
Terrenos y Constr.	34			
Maquinaria	39	Acreedores Privilegiados	23,2	
Cientes ptes. cobro	7			
Existencias	17	Acreedores Ordinarios.	54	20
Particip.emp Grupo	12			
Bases Imp. Negativ.	2			
Caja y Bancos.	1	Acreedores Subordinados.	12,8	
TOTAL ACTIVO	120	TOTAL PASIVO	120	

En aquesta primera simulació, si el valor establert per l'expert en la reestructuració a l'empresa en funcionament fos de 20, només la classe de creditors privilegiats tindria l'expectativa de cobrar en seu d'hipotètic procediment concursal. Això significa que només aquesta classe és la que estaria, com s'anomena, "dins del diners" (in the money). Per tant, si aquesta classe vota a favor del pla de reestructuració, poden arrossegar a la resta de classes de crèdits, ja siguin ordinaris o subordinats. Cap d'aquests dos poden exercir aquest prerrogativa "d'arrossegament".

ACTIVO		PASIVO		Valor en funcionamiento.
Inmov. Intangible	8	Patrimonio Neto	30	
Terrenos y Constr.	34			
Maquinaria	39	Acreedores Privilegiados	23,2	
Cientes ptes. cobro	7			
Existencias	17	Acreedores Ordinarios.	54	33
Particip.emp Grupo	12			
Bases Imp. Negativ.	2			
Caja y Bancos.	1	Acreedores Subordinados.	12,8	
TOTAL ACTIVO	120	TOTAL PASIVO	120	

En aquest segon supòsit, partim de la premissa que la valoració de l'empresa en funcionament es xifra en 33, escenari on cobrarien els creditors privilegiats i els ordinaris parcialment ($9,8 = 33 - 23,2$). Això implica que la classe de creditors privilegiats i parcialment la dels ordinaris estarien **in the money**. Si una classe de creditors privilegiats o ordinaris vota a favor del pla de reestructuració, pot arrossegar la resta de classes o rangs. Els creditors subordinats queden fora de l'eventual arrossegament de classes.

A continuació detallem en un esquema els dos escenaris per a l'homologació dels plans de reestructuració:

Requisits per a l'homologació dels plans de reestructuració	
Aprobat per totes les classes de creditors	NO Aprobat per totes les classes de creditors
1.- Que el deutor es trobi en probabilitat d'insolvència, insolvència imminent o actual i el pla ofereixi una perspectiva raonable d'evitar el concurs i assegurar la viabilitat de l'empresa en el curt i mig termini.	1.- Una majoria simple de les classes, sempre que al menys una d'elles sigui una classe de creditors que en el concurs haguessin estat classificats com a crèdits amb privilegi especial o general; o, en el seu defecte, per
2.- Que compleixi amb els requisits de contingut i forma exigits per la norma.	2.- Al menys una classe que, de conformitat amb la classificació de crèdits prevista a la norma, pugui raonablement presumir-se que hagués rebut alguna pagament després d'una valoració d'empresa en funcionament.
3.- Que hagi estat aprovat per totes les classes de creditors, pel deutor o, en el seu cas, pels socis.	En aquest cas, l'homologació del pla requerirà acompanyar a la sol·licitud l'informe de l'expert en la reestructuració sobre el valor de l'empresa en funcionament.
4.- Que els crèdits dins de la mateixa classe hagin estat tractats de forma paritària.	
5.- Que hagi estat comunicat a tots els creditors afectats conforme a les exigències de la norma.	

És evident que la metodologia per a valorar empreses en funcionament és el pilar que fonamenta el resultat de la reestructuració, i no està exempt de controvèrsia. Però, quin és el mètode correcte per a valorar empreses en funcionament?

La norma no preveu un sistema determinat aplicable a les empreses en funcionament. La pràctica d'aquests dos anys de vigència de plans de reestructuració ens porta a concloure que la majoria d'experts en reestructuració han optat pel mètode del descompte de fluxos de caixa, sens perjudici que pot presentar determinades mancances o desviacions (poden sorgir factors no contemplats inicialment que impliquin una desviació de la previsió inicial, així com la irrealitat de preveure una renda perpètua, invariable i sense límit temporal).

La venda de la unitat productiva

Pel que fa a les unitats productives, la intervenció des d'una vessant econòmica també resulta rellevant, doncs els coneixements d'un sector d'activitat determinat esdevindran essencials per a actuar com a expert per a obtenir ofertes de venda de la unitat productiva d'una empresa amb dificultats, podent, no només supervisar el procediment, sinó també executar el procés competitiu entre els diferents licitadors interessats pel negoci.

La venda de la unitat productiva es pot articular, com hem vist, (i) dins d'un pla de reestructuració; (ii) mitjançant la sol·licitud prèvia de nomenament d'un expert supervisor per a recavar ofertes (l'anomenat pre-pack concursal); (iii) dins del procediment especial per a microempreses, ja sigui aprovant un pla de continuació o en seu de liquidació; o (iv) dins del procediment concursal, acompanyant oferta vinculant juntament amb la sol·licitud de declaració de concurs de creditors o presentada posteriorment.

(i) Venda d'unitat productiva dins d'un pla de reestructuració.

Encara que el pla de reestructuració no sigui una via massa explorada per transmetre unitats productives (destaca l'homologació del pla de reestructuració de la mercantil Alimentos El Arco, S.A.), en la definició de aquesta nova figura del pla de reestructuració, en concret l'article 614 TRLC que delimita, com hem vist, el seu concepte, fa una referència expressa a mesures que modifiquin la composició o les condicions de l'estructura de l'actiu i del passiu del deutor, incloent les transmissions d'actius, unitats productives o de la totalitat de l'empresa en funcionament.

De fet, a diferència dels antics acords de refinançament, un dels trets especials de la nova regulació del pla de reestructuració és la possible afectació a l'actiu del deutor, i respecte del passiu l'ampliació a qualsevol creditor o passiu, no només el financer, segons conveniència o estratègia del deutor que haurà de definir i justificar de forma raonada el perímetre d'afectació de la mesura.

Partint de la base que el pla de reestructuració té com a funció essencial evitar el concurs posterior de la companyia a partir d'un pla de viabilitat, la transmissió d'una unitat productiva pot concloure o executar-se per dues vies o alternatives diferents que venen enunciades a l'article 614 TRLC abans esmentat: (i) Venda parcial de l'empresa a reestructurar com a unitat productiva; i (ii) Venda de la totalitat de l'empresa en funcionament. Com hem esmentat anteriorment, la condició és, sigui quina sigui la via escollida, que serveixi per evitar el concurs posterior.

1.- VENDA PARCIAL DE L'EMPRESA REESTRUCTURADA COM A UNITAT PRODUCTIVA:

En aquesta alternativa tindrem que el comprador de la unitat productiva pagarà un preu per la mateixa, assumint part del passiu laboral, els actius vinculats a la unitat productiva que s'emporta, així como també el passiu no laboral afectat a aquesta branca d'activitat. És evident que per presentar aquesta oferta d'adquisició haurà d'haver-se realitzat prèviament pels experts i professionals adients un estudi de costos i riscos (due diligence), ja sigui per mantenir la nova unitat productiva de forma autònoma mitjançant una societat de nova creació, (newco); ja sigui per incorporar la nova branca d'activitat en una altra estructura societària i empresarial ja existent.

I per altra banda, a la societat reestructurada quedarà la resta de l'activitat que igualment haurà de ser rendible i viable després de la sortida de la branca d'activitat o unitat productiva transmesa. Per tant, per aquesta activitat romanent en la societat deutora reestructurada ha

d'existir un pla de viabilitat que prengui en consideració l'impacte que genera al seu actiu, al seu passiu i a la seva estructura de costos fixes i variables el fet que part de la seva activitat es transmeti a un tercer. Aquells creditors, tant els que es quedin a la societat deutora, com aquells que estiguin vinculats a l'activitat o unitat productiva transmesa hauran d'estar conformes no només en l'operativa de transmissió, sinó amb les condicions de pagament o reestructuració del seu passiu a partir de la conformació de les classes i l'aplicació de les mesures, si s'escau, de quitances i esperes (reestructuració del passiu) que resultin del pla de viabilitat i del pla de reestructuració.

En aquest sentit, el pla de viabilitat a elaborar pels experts i professionals de la deutora haurà de comptar amb el preu rebut del comprador de la unitat productiva per fixar la situació de la tresoreria, i establir els límits de les quitances i el calendari de retorn, i vetllar sempre per què l'activitat romanent sense la unitat productiva transmesa sigui viable i rendible.

Sigui com sigui, i com s'ha anat desenvolupant anteriorment, tant el comprador de la unitat productiva, com el deutor reestructurat en el seu actiu i passiu, hauran necessàriament de servir-se d'un assessorament expert en termes econòmics i financers que recolzin la seva estratègia i la seva aposta econòmica. I tot plegat, evidentment amb una feina de consulta prèvia, apropiada, negociació i tancament d'acord global a fer amb els creditors afectats, inclosos al perímetre fixat pel comprador de la unitat productiva.

2.- LA TRANSMISSIÓ DE LA TOTALITAT DE L'EMPRESA EN FUNCIONAMENT:

En aquesta segona modalitat partim de la base que el comprador s'emporta o adquireix la totalitat de l'activitat i, per tant, la deutora reestructurada no serà una empresa apta per mantenir la seva activitat. Evidentment, el comprador es qui delimitarà o fixarà -prèvia negociació- els actius materials, béns, drets, i els treballadors que necessita per comprar l'activitat, així com el passiu de proveïdors que li cal assumir; i és molt possible que en la deutora reestructurada restin béns, drets o treballadors que no s'hagin incorporat a la societat compradora.

Així, el comprador haurà d'haver realitzat l'estudi previ necessari per adoptar la seva decisió de compra de forma raonable, assumint els mínims riscos, i fixat el perímetre de la unitat productiva a partir d'una due diligence degudament assessorat; i per la part venedora també caldrà l'assessorament pertinent per l'elaboració d'un estudi que, en aquest cas, no serà un pla de viabilitat, doncs la deutora reestructurada acabarà cessant en la seva activitat, però haurà d'assegurar que amb els actius romanents i amb el preu rebut de la transmissió de la unitat productiva podrà cobrir o pagar el passiu de tot tipus que no hagi estat assumit per la compradora. Aquí estaríem en realitat en un pla liquidatiu de l'activitat de la deutora reestructurada, però que ha de permetre pagar el passiu romanent no incorporat o assumit per la compradora.

És evident que també amb aquesta modalitat caldrà una negociació prèvia amb tots els creditors que, d'una manera o altra haurien de quedar satisfets, ja sigui per la compradora de la unitat productiva, ja sigui per la deutora reestructurada.

En funció d'una o altra modalitat i de l'abast de l'oferta, en la negociació amb els proveïdors s'hauran de configurar les respectives classes de creditors per planificar l'estratègia necessària per la seva aprovació blindant les possibles impugnacions per les diverses causes establertes, segons el pla acabi sent consensual o no consensual.

En qualsevol cas, en tots dos supòsits sembla pràcticament segur que caldrà homologar el pla de reestructuració, doncs fàcilment concorrerà algun o més d'un dels tres (3) supòsits regulats a l'article 635 TRLC.

Així, tant si el pla és consensual com si no és consensual pot (i) existir algun creditor afectat, (dins del perímetre d'afectació triat pel ofertant), que no estigui conforme amb les condicions i que per tant calgui arrossegar ja sigui intra-classe, o entre classes; (ii) o bé, també podrà ser habitual trobar-se amb contractes que s'hagin de resoldre en interès de la reestructuració; (iii) o, per últim, i como a supòsit més important, per protegir el finançament interí i el nou finançament establert al pla així com els *“actes, operacions o negocis realitzats en el context del pla de reestructuració front accions rescissòries”*.

Aquesta darrera menció sembla molt adient i establerta de forma expressa per operacions o transmissions d'unitats productives, (amb afectació d'actiu i passiu), en què en situació d'insolvència actual, si el pla de reestructuració finalment no resulta aprovat o bé, una vegada aprovat, no es pot complir i l'empresa es veu obligada a sol·licitar la declaració de concurs de creditors, aquestes operacions no resultin afectades per la reintegració concursal.

I en aquest escenari, venda de la unitat productiva en el marc d'un pla de reestructuració, la figura de l'expert en la reestructuració pot resultar clau per donar més seguretat jurídica a tota l'operació, tant des de el punt de vista del deutor reestructurat, com des de el punt de vista del comprador de la unitat productiva, sigui quin sigui el seu perímetre. Recordem que entre les condicions subjectives de l'expert en la reestructuració, entre d'altres, però sens dubte les més importants, estan els seus coneixements especialitzats, jurídics, financers i empresarials.

En aquest sentit no oblidem tampoc que en qualsevol de les dues modalitats analitzades cal un pla de viabilitat i la reestructuració té com a funció essencial evitar el concurs posterior; i que, d'entre les funcions d'aquest expert, ex. article 679 TRLC, està la d'assistir al deutor i els creditors en la negociació i l'elaboració del pla de reestructuració. Sembla normal, en l'escenari descrit, que l'expert nomenat mantingui també reunions i negociacions amb el potencial comprador de la unitat productiva dins del marc del pla de reestructuració, doncs d'aquesta negociació depèn la viabilitat de l'operació i evitar el concurs posterior.

En relació a la figura de l'expert en la reestructuració en seu de pla de reestructuració que pretengui la transmissió de la unitat productiva, i tot i les mancances de la regulació d'aquesta possibilitat, cal recordar els Acords d'unificació de Criteris dels Jutjats Mercantils de Barcelona de desembre de 2023, que estableixen que, en qualsevol via de venda o transmissió de la unitat productiva en concurs (i també dins del marc d'un pla de reestructuració), l'adquirent

haurà d'assumir l'obligació de manteniment de l'activitat per un termini de 3 anys, i el seu incompliment podrà donar lloc a que qualsevol afectat pugui reclamar-li danys i perjudicis. Per tant, aquí la figura de l'expert en la reestructuració, tal i com es mencionava anteriorment, pot ser clau per analitzar el pla de viabilitat tant de la part venedora, del deutor reestructurat, com si s'escau, de la part compradora.

Igualment, i seguint aquest criteri, en tota l'operativa de transmissió de la unitat productiva caldrà la comprovació que es compleix amb el principi de l'interès superior dels creditors front una liquidació fragmentada. I, per últim, els acords també fan referència a la necessària publicitat i concurrència, amb remissió al portal de liquidacions del Registre públic concursal⁵ i a qualsevol altre canal publicitari.

En definitiva, totes aquestes funcions no establertes de forma expressa a la normativa reguladora per l'expert en seu de pla de reestructuració, haurien de ser també a càrrec del mateix.

Finalment, el problema d'aquesta via de transmissió de les unitats productives és la manca de regulació de la limitació de la successió empresarial a efectes laborals i de Seguretat Social, ex. articles 221 i 224 TRLC. Com que el concurs en principi no s'acabarà declarant, no entren en joc els mecanismes de protecció de la successió empresarial en front dels proveïdors, respecte a l'AEAT, i a efectes laborals i de seguretat social, i en conseqüència el comprador de la unitat productiva té un risc greu d'arrossegat tot el passiu del deutor reestructurat.

(ii) Venda d'unitat productiva mitjançant la sol·licitud prèvia de nomenament d'expert supervisor.

Estem davant la figura del denominat "pre-pack" concursal que abans de regular-se per la Llei 16/2022, de 5 de setembre, ja havia estat aplicada en algun dels Jutjats Mercantils de Barcelona. La filosofia o la finalitat d'aquesta figura parteix de la base que el temps és un element essencial en la preservació de valor de la unitat productives. Per tant, abans de declarar-se en concurs aquells empresaris en situació d'insolvència actual, imminent o en probabilitat d'insolvència podran demanar el nomenament d'un professional "expert en pre-pack" o expert en recabar ofertes per la transmissió de la unitat productiva. Així, si aquests tràmits es fessin una vegada declarat el concurs, s'estaria perdent un temps valuós que, de ben segur, afectaria a la viabilitat i al valor de la transmissió de la unitat productiva.

Els Acords d'unificació de Criteris dels Jutjats Mercantils de Barcelona de desembre de 2023, examinen i delimiten aquesta figura i complementen i detallen la reduïda regulació del pre-pack en els articles 224 ter a 224 septies TRLC. La funció essencial de l'expert en pre-pack és trobar la millor oferta per la transmissió de la unitat productiva després de vetllar per un procés concurrencial, competitiu i amb la màxima publicitat.

⁵ <https://www.publicidadconcursal.es/liquidaciones>

L'expert en cerca d'ofertes pot ser proposat pel propi deutor, i ha de reunir les condicions per ser administrador concursal i/o expert en la reestructuració. En principi, en el concurs posterior l'expert en pre-pack serà l'administrador concursal nomenat.

Durant el període de pre-pack, l'expert només supervisarà el procés de publicitat i competitiu per la selecció de la millor oferta, però en no estar declarat formalment el concurs, la seva funció no afectarà en cap cas les facultats d'administració i disposició del patrimoni del deutor.

A la petició de nomenament de l'expert en cerca d'ofertes el deutor podrà proposar-ne la remuneració, i si no es proposa l'acordarà el jutge mercantil segons l'aranzel per la fase de liquidació i en funció dels nombre de mesos. La funció de l'expert pot anar més enllà de la simple supervisió i pot ser ell qui controli i desenvolupi el procés competitiu de presentació d'ofertes. En aquest supòsit, tindrà dret a honoraris d'èxit, que els criteris estableixen que seran de mínims.

El procés acaba amb l'emissió d'un informe o dictamen final per part de l'expert en què valorarà la publicitat, la igualtat d'oportunitats de tots els potencials interessats, si ha existit concurrència, si el preu de l'oferta final respecte de l'actiu és o no raonable pel cas concret, i que l'oferta compleix amb l'interès superior dels creditors en front d'una liquidació individual, per lots o fragmentada.

Aquest informe o dictamen, juntament amb l'oferta, s'acompanyarà a la demanda de concurs posterior, i en el procediment s'obrirà el tràmit de la transmissió de la unitat productiva via autorització judicial, sense admetre noves ofertes, donant tràmit d'al·legacions a les parts, especialment als creditors amb privilegi especial i als legals representants dels treballadors.

Gran part de les funcions a realitzar per l'expert en la reestructuració, especialment pel que fa a l'examen i raonabilitat del preu de l'oferta, i el compliment del requisit del interès superior dels creditors, en front d'una venda individual dels actius, requereixen, pel seu correcte exercici, coneixements i formació econòmica, motiu pel qual l'expert hauria de tenir aquest tipus de formació, o mantenir al seu equip professionals economistes.

(iii) Venda d'unitat productiva dins del procediment especial per a microempreses.

El procediment especial per a microempreses és el previst per a aquelles persones naturals o jurídiques que portin a terme una activitat empresarial o professional i que reuneixin les següents característiques: (i) haver empleat durant l'any anterior a la sol·licitud una mitjana de menys de deu treballadors; i (ii) tenir un volum de negoci anual inferior a 700.000 euros o un passiu inferior a 350.000 euros, segons els comptes anuals tancats en l'exercici anterior a la presentació de la sol·licitud.

Es tracta d'un procediment d'insolvència que destaca, a diferència del procés concursal a l'ús, pel fet que no es nomena administrador concursal (tret que ho demani el propi deutor o els creditors) i no es suspensen les facultats d'administració del deutor. És aquest qui, planteja un pla de continuació (conveni concursal) o liquida els seus béns, fent els corresponents pagaments als creditors i passant comptes de la seva actuació.

Dins d'aquest procediment, també es preveu la venda de l'empresa o de la seva unitat productiva. En concret, es regula a l'article 710 TRLC, remetent-se a les normes generals de la venda d'unitats productives (article 224 bis TRLC que veurem en darrer lloc), amb les següents especialitats:

- La transmissió es portarà a terme mitjançant venda directa en favor del tercer que ofereixi com a mínim un 15% del valor acordat.
- Han de regir els principis de concurrència i transparència. En aquest sentit, cal publicar les condicions generals i el preu fixat al Registre públic concursal.
- Si no és possible la venda directa, es convocarà subhasta, sense especificar la norma si haurà de ser judicial o extrajudicial.

També es pot plantejar en seu de microempreses el nomenament previ d'expert supervisor per a cercar ofertes, o acompanyant la oferta vinculant amb la pròpia sol·licitud d'obertura del procediment.

(iv) Venda d'unitat productiva dins del procediment concursal (sense nomenament previ d'expert supervisor).

Es tracta del procediment més habitual de venda d'unitats productives, tot i que el nomenament previ d'expert supervisor, des de la reforma de setembre de 2022, comença a guanyar més adeptes per la celeritat en la tramitació un cop declarat el procediment concursal.

Es troba regulat a l'article 224 bis TRLC, i preveu que, amb la pròpia sol·licitud de declaració de concurs de creditors, el deutor pot acompanyar oferta vinculant de creditor o de tercer per a l'adquisició d'una o varies de les seves unitats productives. Aquesta oferta vinculant ha de preveure expressament el compromís de mantenir o reiniciar l'activitat per un mínim de 3 anys.

Un cop declarat el procediment concursal, a la pròpia interlocutòria, el jutge atorga un termini de 15 dies hàbils per a què els creditors puguin formular observacions a l'oferta vinculant, i per a què qualsevol interessat pugui presentar oferta alternativa. Un extracte de la declaració de concurs es publica al BOE⁶ i a l'esmentat Registre públic concursal pel còmput de l'esmentat termini.

⁶ https://www.boe.es/edictos_judiciales/

Tanmateix, el jutge ordena que l'administrador concursal designat emeti, en el termini de 10 dies, informe respecte a la oferta vinculant presentada, on ha de valorar el seu contingut, si resulta en interès del procediment i els efectes sobre la massa activa, la passiva i les relacions laborals. Si aquest informe és favorable i no es presenta cap altra oferta per tercer, el jutge autoritza formalment la venda.

En el supòsit que es presentin propostes alternatives, el jutge requereix a l'administrador concursal per a què, en el termini de 5 dies, emeti informe d'avaluació respecte a la millor de les ofertes. Un cop emès aquest informe, es concedeix un nou termini de 3 dies als oferents per a què, si ho desitgen, millorin les ofertes presentades. Posteriorment, el jutge aprovarà la que resulti més profitosa en interès del concurs.

Cal destacar que, si l'oferta de compra de la unitat productiva la presenten treballadors interessats en la successió d'empresa mitjançant la constitució de societat cooperativa, laboral o participada, aquesta oferta tindrà prioritat front la resta.

En definitiva, sigui quina sigui la via mitjançant la qual s'articuli la venda de la unitat productiva d'una empresa en situació d'insolvència, resulta la millor manera de donar continuïtat al negoci en el curt i mig termini i mantenir massa laboral. Els coneixements econòmics i la figura de l'economista han esdevingut claus en el nou escenari concursal, un canvi de paradigma, ja sigui des del posicionament de la part venedora, de l'ofertant o de l'expert en la reestructuració o administrador concursal.