

# **VENTAS PRENEGOCIADAS (PRE-PACKS): TENSIONES DEL DERECHO DE LA INSOLVENCIA CON EL DERECHO DE SOCIEDADES**

LUIS HERNANDO CEBRIÁ

Profesor Titular de Derecho mercantil.

Universidad de Valencia

ORCID: 0000-0001-7316-002X

Revistas@iustel.com

*Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones / Journal of Insolvency & Restructuring* 12 /2024

**RESUMEN:** El presente trabajo pretende desentrañar algunas de las cuestiones que resultan de los procedimientos “pre-pack”, aquí denominados de “venta prenegociada”. En diferentes etapas, los juzgados de lo mercantil han tratado de dar forma a estos esquemas negociales, en los que venta de la empresa del deudor (o de parte de ella) se prepara y negocia antes de la apertura formal del procedimiento de liquidación, a fin de traer sus soluciones a los concursos. Nuestro legislador se ha hecho eco de ello de una manera fragmentaria en el artículo 224 bis y siguientes del Texto Refundido de la Ley Concursal. Ahora, la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de diciembre de 2022, relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia recoge esta controvertida figura, en la que el supervisor asume una función relevante. A su vez, su régimen jurídico adopta soluciones que, sin embargo, todavía requieren ciertas precisiones, tanto referidas al procedimiento y el “cumplimiento de las normas del mercado”, como en torno a la posición de los acreedores y de los contratantes, en particular cuando el adquirente sea una persona especialmente relacionada con el deudor. Lo anterior, por otra parte, tiene particular significación en la esfera de las sociedades respecto de la posición de los administradores y de los socios, singularmente de aquellos que hayan garantizado el cumplimiento de las deudas sociales.

**PALABRAS CLAVE:** “Venta prenegociada”, acreedores, trabajadores, contratos, socios y administradores.

## **PRE-NEGOTIATED SALES (PRE-PACKS): TENSIONS OF INSOLVENCY LAW WITH COMPANY LAW**

**ABSTRACT:** This paper aims to unravel some of the issues in “pre-pack” procedures, here called “pre-negotiated sales”. At different stages, the Spanish commercial courts have tried to shape these schemes of arrangement in which the sale of the debtor’s enterprise (or part of it) is prepared and negotiated before the formal opening of the liquidation procedure, in order to bring its solutions to the insolvency proceedings. The Spanish legislator has enacted them in a fragmentary way in article 224 bis et seq. of the Consolidated Text of the Bankruptcy Law. Now, the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council, of December 7, 2022, harmonising certain aspects of insolvency law includes this controversial figure, in which a “monitor” has relevant intervention. At the same time, its legal regime presents solutions that, however, still require certain clarifications referring to the procedure and the “meeting of market standards” and regarding the position of creditors and contracting parties, particularly when the acquirer is a “party closely related to the debtor”. This

framework, on the other hand, has particular significance in the sphere of companies with respect to the position of directors and “holders of equity of the debtor’s business”, notably those who have provided personal guarantees.

**KEYWORDS:** Pre-pack procedures, creditors, employees, contracts, holders of equity and directors.

**TABLA DE CONTENIDOS:** I. INTRODUCCIÓN: EL PROCEDIMIENTO PRE-PACK EN EL ACTUAL MARCO DEL DERECHO DE LA INSOLVENCIA. REESTRUCTURACIONES EMPRESARIALES Y PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES. II. LAS VENTAS PRENEGOCIADAS EN LA PROPUESTA DE DIRECTIVA RELATIVA A LA ARMONIZACIÓN DE DETERMINADOS ASPECTOS DE LA LEGISLACIÓN EN MATERIA DE INSOLVENCIA. 1. Fundamento. 2. La relevancia del mantenimiento de los contratos 2.1. El régimen de sucesión de los contratos laborales en la liquidación concursal. 2.2. Los contratos esenciales para la continuidad de la actividad económica. III. LA INTERVENCIÓN DE EXPERTOS INDEPENDIENTES Y LAS VENTAS A PARTES ESPECIALMENTE RELACIONADAS. IV. PROCEDIMIENTO. 1. La fase de preparación. 1.1. Confidencialidad versus transparencia. 1.2. La posición de los socios. 1.3. La posición de los administradores. 1.4. El proceso de “diligencia debida” o “due diligence”. 2. La fase de liquidación. 2.1. La administración concursal. 2.2. La aprobación y la ejecución de la venta. 2.3. La exigencia de viabilidad versus el deber de continuación. 2.4. La venta prenegociada de pequeñas y medianas empresas. IV. CONCLUSIONES PROVISIONALES A LA LUZ DE LA PROPUESTA DE DIRECTIVA. V. BIBLIOGRAFÍA.

## **I. INTRODUCCIÓN: EL PROCEDIMIENTO PRE-PACK EN EL ACTUAL MARCO DEL DERECHO DE LA INSOLVENCIA. REESTRUCTURACIONES EMPRESARIALES Y PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES**

Como bien dice el preámbulo del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, “la historia de la Ley Concursal es la historia de sus reformas”; y continua, “es difícil encontrar una ley que, en tan pocos años, haya experimentado tantas y tan profundas modificaciones”. En lo que nos atañe, la directiva (UE) 2019/1023, 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, ha sido clave para el correcto entendimiento de la materia<sup>1</sup>. La directiva (UE) 2019/1023, en el consabido proceso de adaptación y reforma del Derecho español al Derecho comunitario, ha tenido plasmación en el ámbito doméstico mediante la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de

<sup>1</sup> Esta directiva, a su vez, ha incorporado un apartado cuarto al artículo 84 de la directiva (UE) 2017/1132 de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, a fin de evitar que la eficacia del proceso de adopción y ejecución del plan de reestructuración no debe verse comprometida por los accionistas que traten de impedir injustificadamente su adopción o su ejecución, y, con ello el restablecimiento de la viabilidad de la empresa.

reforma del texto refundido de la Ley Concursal, que ha dado lugar a una visión, si se quiere, más ampliada, del nuevo Derecho de la insolvencia<sup>2</sup>.

Con carácter general, los planes de reestructuración de activos y pasivos están dirigidos a la consecución de acuerdos entre empresas viables y sus acreedores, preferentemente en un estadio temprano de dificultades financieras. A su vez, comprenden aquellas medidas que tengan por objeto la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos (art. 2.1.1 de la directiva (UE) 2019/1023)<sup>3</sup>. Sobre la base de lo anterior, la regulación española ha tratado, por diferentes vías, de facilitar soluciones alternativas al concurso con el objeto de alcanzar soluciones en las que la intervención de los órganos judiciales quede circunscrita a ciertos hitos, como la comunicación de la apertura de negociaciones con los acreedores y la homologación de los planes de reestructuración (*vid.* art. 635 TRLCo.). A tal fin, el objetivo se centra ahora en la supervivencia y viabilidad de las actividades económicas, ante la presencia de dificultades financieras, en relación con el patrimonio de afectación y la capacidad para atender los compromisos asumidos, mediante la adopción de aquellos acuerdos y medidas que permitan mejorar la situación patrimonial y la liquidez del deudor<sup>4</sup>.

En el entorno de la “probabilidad de la insolvencia”, la regulación da carta de naturaleza a los llamados “planes de reestructuración”, que permiten la configuración de las clases de acreedores afectados, dentro del “perímetro de afectación”, en relación con las mayorías exigibles en cada una de las clases de acreedores, y el respeto a un valor económico mínimo cuando haya acreedores o clases de acreedores disidentes (cfr., arts. 633.5 y 654.6.º y 7.º

<sup>2</sup> Conviene partir de la salvaguarda del patrimonio del deudor con la finalidad de permitir a los acreedores sociales obtener una mejor y más equilibrada satisfacción de sus créditos a través de diferentes soluciones normativas. A las ya tradicionales del convenio que, entre otras medidas, puede contemplar no solo la continuación de la empresa, sino también su enajenación, y de la liquidación ordenada del patrimonio del concursado, la introducción de otras soluciones preconcursales tiende, asimismo, a dispensar al deudor y a los acreedores otros mecanismos alternativos de negociación ante eventuales estados de insolvencia o de su previsión. Y todo ello al fin de evitar, en la medida de lo posible, el concurso, como mecanismo sujeto a una intensa intervención judicial. Como bien señala el preámbulo de la Ley 16/2022, los sistemas de insolvencia tienen como finalidad económica procurar una reasignación eficiente de los recursos productivos. En el caso de actividades económicamente viables, pero con dificultades financieras, estos procedimientos tratan de facilitar reestructuraciones del pasivo que garanticen a la vez los derechos de los acreedores y la continuidad de la empresa. En el caso de actividades inviables, el procedimiento trata de extraer el mayor valor de los activos para devolver a los acreedores el mayor porcentaje de sus créditos, según sus distintas clases.

<sup>3</sup> Así, GURREA MARTÍNEZ, A. (2023), “The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy”, en *European Business Organization Law Review*, 24(1), pp. 93-116, pp. 96, en el marco de una *pre-packaged reorganisation*, advierte la existencia de otras formas de reestructuración como *summary reorganisation procedures* y de *out-of-court debt restructuring agreements* aprobados por los tribunales.

<sup>4</sup> *In extenso*, PULGAR EZQUERRA, J. (2021), *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Madrid, La Ley.

TRLC<sup>5</sup>). Todo ello, a su vez, se ha de enmarcar en los efectos de la comunicación de negociaciones (art. 594 ss.), en relación con la paralización o suspensión temporal de las ejecuciones singulares sobre los bienes necesarios para continuar con su actividad empresarial, con la excepción de los la regulación específica del aplazamiento y el fraccionamiento de deuda de los créditos públicos, tanto en el Derecho tributario como en el de la Seguridad Social. En este orden de cosas, los marcos de reestructuración empresarial mantienen las facultades del deudor para administrar y disponer de sus bienes (*debtor in possession*), al paso que le permiten suspender su deber de solicitud del concurso<sup>6</sup>. Por otra parte, se ha de destacar que el plan puede afectar tanto al pasivo como al activo (art. 614 y ss.), lo que abre la vía al reconocimiento de planes de reestructuración que incluyan la venta de partes o incluso de la totalidad de la empresa, los cuales pueden adoptar la forma de “planes liquidativos”<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> El Preámbulo de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, destaca que “(p)ara la aprobación del plan de reestructuración los créditos afectados deben votar separados por clases según su naturaleza. Esto no es ninguna novedad en la legislación española. Hasta ahora, el derecho vigente distinguía entre categorías de acreedores teniendo en cuenta dos variables: su carácter financiero y la existencia de una garantía real. Al extender la Directiva el ámbito de pasivos susceptibles de afectación, la formación de las clases deviene más compleja. La ley brinda varios criterios para determinar cómo deben formarse estas clases. Tras la cláusula general tomada de la Directiva, y que se remite a la existencia de un interés común de los acreedores integrantes de cada clase determinado conforme a criterios objetivos, la ley señala que el parámetro principal para formar las clases deben ser los rangos crediticios concursales: los créditos con rangos concursales distintos deben separarse en clases distintas. Adicionalmente, la ley permite que créditos del mismo rango se separen por clases teniendo en cuenta datos como su naturaleza financiera o no financiera; el activo sobre el que recae su garantía cuando se trate de créditos garantizados; cómo vayan a quedar afectados por el plan, cuando créditos de igual naturaleza vayan a recibir instrumentos de naturaleza distinta; y en particular que sus titulares sean pequeñas o medianas empresas y el plan de reestructuración suponga para ellas un sacrificio superior al cincuenta por ciento del importe de su crédito deberán constituir una clase de acreedores separada”. Para un amplio resumen puede verse la sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1.ª; núm. 179) de 10 de abril de 2023, en su fundamento de derecho primero, apartados 24 a 27. En este entorno, como reconoce el auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid (núm. 327) de 28 de septiembre de 2023, en el “caso Telepizza”: “6.5 Para el control de dichos requisitos y mayorías, deviene necesario, aunque no lo determine expresamente el TRLC, un informe de experto, que en el caso que estuviere nombrado deberá formular un informe”.

<sup>6</sup> US Bankruptcy Code §§ 101(13), 1101(1). Al respecto, por todos, ARMOUR, J. (2012), “The rise of the ‘pre-pack’: corporate restructuring in the UK and proposals for reform”, en AUSTIN R. P., AOUN F. J. G. (Eds.), *Restructuring Companies in Troubled Times: Director and Creditor Perspectives*, Sydney, Ross Parsons Centre, 2012, pp. 43-78, p. 43.

<sup>7</sup> En tal sentido, BRENES CORTÉS, J. (2021), “Venta de unidades productivas y pre-pack concursal”, en *Revista Aranzadi de derecho patrimonial*, 55, p. 2, reconoce que en nuestra práctica concursal resultan admitidos los expedientes de homologación judicial de un acuerdo de refinanciación que incluyen un cambio de deudor mediante la sucesión de un tercero en la titularidad de la totalidad de la empresa del deudor refinanciado, con referencia a la sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 11 de Madrid de 22 de julio de 2016, en el caso “Bodybell”, o a los autos del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Madrid de 28 de julio de 2016, en el caso “European Vehicle Safety Spain 1, S.A.”, y del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Castellón de la Plana de 11 de octubre de 2017, en el caso del “grupo Obinesa”. En Alemania, con remisión al llamado “saneamiento traslativo” (*übertragenden Sanierung*) de la empresa a cargo del comprador y a la doctrina que desarrolló este concepto, HOEGEN, P. (2023), “Das Pre-pack-Verfahren: ‘Alter Wein in neuen Schläuchen?’”, en *NZI-Beilage*, 2023, pp. 61-68, p. 61.

En otra instancia, no cabe desconocer la relevancia que asume la homologación del plan de reestructuración en muy diversos aspectos de su eficacia y de los fines para los cuales se promueven. Entre ellos, la protección frente a acciones rescisorias para el caso de un posterior concurso respecto de la financiación provisional obtenida, el control sobre el «perímetro de afectación» y su adecuación a criterios objetivos y suficientemente justificados, en tutela, en particular, de los acreedores disidentes. En concreto, los «planes no consensuales» (*cramdown* o *cross-class cramdown*) confieren una singular capacidad de iniciativa y de actuación a determinados acreedores, frente al resto («arrastré inter-clase») y el deudor, a fin de adoptar tales medidas que puedan ser necesarias para la viabilidad empresarial, ante la pasividad de aquel en un entorno de proximidad a la insolvencia (*vid.* art. 649 TRLCó.).<sup>8</sup> Como contrapunto, los acreedores que no hayan votado a favor del plan pueden impugnar el auto de homologación cuando el sacrificio de sus créditos sea manifiestamente mayor al que resulte necesario para garantizar la viabilidad de la empresa, y cuando el plan no supere la llamada «prueba del interés superior de los acreedores», de modo que quedaran en peor situación que en el panorama que representaría la liquidación.

Estas posibilidades se han de configurar en el ámbito que permite su aplicación y que tiene como centro de imputación a las personas, naturales o jurídicas, que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional. No obstante, la exclusión de las microempresas, que quedan sometidas, al procedimiento especial, así como de las entidades de seguros y financieras, sujetas a su regulación específica en materia de solvencia (*vid.* art. 583 TRLCó.), pone el foco en aquellas entidades jurídicas que sirven de acogida a estas organizaciones empresariales de cierta dimensión económica<sup>9</sup>. El criterio anterior no quita para que los deudores que sean titulares de microempresas, en los términos en los que quedan definidas en el libro tercero de la Ley concursal, puedan adoptar medidas preventivas, si bien en tal caso, no cabrá la homologación de planes no consensuados con el deudor (*cfr.*, art. 684.2 TRLCó.)<sup>10</sup>. De esta forma, los planes no consensuales y la

<sup>8</sup> Sobre la relevancia de la reforma y el cambio de paradigma, que ha alterado profundamente la posición de los participantes en el juego y la tradicional correlación de fuerzas entre el deudor y sus acreedores, igualmente, puede consultarse la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el «caso Celsa», en su fundamento de derecho primero. Por otra parte, las reglas sobre la eficacia y ejecución del plan de reestructuración, que obligan a la adopción de medidas especiales de protección de los acreedores con garantía real, han de ser igualmente consideradas en el marco de un procedimiento *pre-pack*. Ahora bien, sobre la limitación de la capacidad del acreedor con garantía real para pujar mediante compensación de créditos en caso de infragarantía, sin perjuicio del privilegio asociado a su garantía, según el artículo 33.2 y 3 de la propuesta de directiva, THERY MARTÍ, A. (2023), «El prepack en la propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022», en *esta Revista*, (9), pp. 93-131, p. 121 ss.

<sup>9</sup> Véase que, en este aspecto, la comunicación de la apertura de negociaciones con los acreedores, además de la suspensión del deber de solicitar el concurso, también excluye el deber de promover la disolución de la sociedad por pérdidas cualificadas.

<sup>10</sup> 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

singular posición que se concede al acreedor para instar las medidas de reestructuración de las empresas en estado de insolvencia probable y que, en defecto de ellas, devengan en insolvencia inminente o actual, inciden especialmente sobre las sociedades de capital (cfr., art. 640 TRLCó)<sup>11</sup>.

En la continua reforma y adaptación del Derecho concursal y su ampliación al Derecho de la insolvencia, con creciente extensión de los procesos de reestructuración preventiva de las deudas en un momento temprano de riesgo de insolvencia, a la directiva (UE) 2019/1023, de 20 de junio de 2019, se ha de unir la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de diciembre de 2022, relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia, que, entre otros aspectos, recoge previsiones específicas en torno al procedimiento de *pre-pack* en su título IV, que, a su vez, puede ser identificado como una suerte de “venta prenegociada”. Cabe reconocer puntos de contactos evidentes en ambas formulaciones. Entre ellos, el mantenimiento del control del deudor sobre sus activos y sobre la gestión ordinaria de la empresa en la fase de preparación de la venta (cfr., el art. 22.4 de la propuesta de directiva y art. 594. TRLCó.) y la suspensión de ejecuciones singulares (cfr., art. 33 de la Propuesta y art. 601 TRLCó.).

Como se ha indicado, también los “planes de reestructuración” pueden tener un carácter liquidativo, al paso que pueden gozar de la singular protección que les dispensa la “homologación judicial”<sup>12</sup>. En tal caso, los acreedores, al menos en las sociedades de capital, disponen de un singular privilegio para instar medidas de reestructuración frente a administradores y socios pasivos en la adopción de tales medidas, como incentivos a su favorecimiento, al paso que los acreedores arrastrados a los planes, en su caso, disponen de derechos de separación del “perímetro de afectación” de mediar su disconformidad. En el marco del régimen proyectado de la “venta prenegociada”, que requiere de posterior “autorización judicial”, sin embargo, los derechos de los acreedores, en principio, quedan reducidos a un “derecho de audiencia” con anterioridad a la venta de la empresa o de parte de la misma (*vid.* art. 34 de la propuesta de directiva)<sup>13</sup>.

---

deudor o con su consentimiento, establece que “(c)omo 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”.

<sup>11</sup> Véase también el artículo 637 respecto de la suspensión de la solicitud de concurso voluntario en caso de negociación de un plan de reestructuración sin comunicación previa.

<sup>12</sup> Con todo, acerca de la separación de ambas soluciones y la exclusión de la aplicación del procedimiento *pre-pack* a un procedimiento de marcos de reestructuración preventiva, HOEGEN (2023), p. 62, en tanto que la Propuesta alude a que “(l)as normas mínimas de armonización de la Directiva (UE) 2019/1023 sobre los marcos de reestructuración preventiva solo se aplican a las empresas que aún no son insolventes y persiguen precisamente el objetivo de evitar procedimientos de insolvencia para empresas que aún pueden restablecer su viabilidad. No abordan la situación en la que una empresa pasa a ser insolvente y tiene que someterse a un procedimiento de insolvencia”.

<sup>13</sup> No obstante, como apunta GURREA MARTÍNEZ (2023), p. 105, la falta de acuerdo con los acreedores puede llevar a que posteriormente sus observaciones sean aceptadas por el Tribunal y, verbigracia, a falta de determinadas informaciones, que el acuerdo de “venta prenegociada” no sea autorizado.

Por otro lado, en la línea de los “planes consensuales”, según prevé el 639.2 TRLCo., en las “ventas prenegociadas” la propuesta de directiva permite que los Estados miembros puedan restringir el derecho de los acreedores a la consideración de su posición jurídica, por lo que corresponda a su clase, respecto de la clase «dentro del dinero» o «donde rompa el valor». De este modo, aquellos que, de llegar a la liquidación del patrimonio del deudor, no recibirían ningún pago ni mantendrían un interés según el orden normal de prelación, pueden ser excluidos del “derecho de audiencia” (art. 34.2.a de la Propuesta)<sup>14</sup>. Esta solución normativa, por otra parte, ya es reconocible en el apartado segundo del artículo 224 bis del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, cuando, en la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas, concede a los acreedores un plazo de quince días para la manifestación de las observaciones que tengan por conveniente a la propuesta de venta<sup>15</sup>.

A la luz de lo anterior, cabría colegir que los planes de reestructuración liquidativos habrían de pasar por el régimen de aprobación de los acreedores, en los términos de la determinación de las clases, dentro de la flexibilidad autorizada a tal fin, y de las facultades concedidas a los disidentes para su impugnación y eventual separación del perímetro de afectación<sup>16</sup>. Sin embargo, la incorporación de las “ventas prenegociadas” coloca a los acreedores en una posición más débil, al menos, como se verá cuando la transmisión no sea a una parte vinculada o especialmente relacionada, en cuyo caso todavía la Propuesta les atribuye un “derecho de audiencia”<sup>17</sup>. Con ello, en

<sup>14</sup> Asimismo, en relación con la posición del acreedor en caso de liquidación, BRINKMANN, M., RICHTER, J. (2023), “Minderheiten- und Gläubigerschutz nach dem Vorschlag der Insolvency III-Richtlinie — Unternehmensübernahmen mittels Pre-pack?”, en *NZI-Beilage*, pp. 68-73, p. 71, si bien reclaman la consideración de otros posibles escenarios alternativos de continuación de la actividad empresarial, incluso en la liquidación unitaria de la empresa dentro del concurso.

<sup>15</sup> A este respecto, como señala THERY MARTÍ (2023), p. 100, el procedimiento *pre-pack* no desplaza las normas domésticas concursales sustantivas, en particular en lo relativo al orden de prelación de créditos, las reglas de pago a los acreedores (artículo 19.2) y los criterios para la selección de la mejor oferta a favor de la cual haya de tener lugar la enajenación de la unidad productiva (artículo 30).

<sup>16</sup> También acerca de este inconveniente para facilitar la transmisión, en los *Company Voluntary Arrangements* (CVA) y en los *schemes of arrangement*, y los costes asociados a la negociación, ARMOUR (2012), p. 59.

<sup>17</sup> Con todo, acerca de la posibilidad de los Estados miembros de elevar la protección de los acreedores, HARIG, F., LAQUA, M. (2023), “Pre-pack-Verfahren nach der EU-Richtlinie vs. Prepacked Plan: Vergleich der Instrumente zur geplanten Sanierung von Unternehmen”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (ZIP), 44(17), pp. 899-902, p. 900. También, BRINKMANN, RICHTER (2023), pp. 69 y 71, apuntan que en la propuesta de directiva la protección del acreedor resulta desplazada a la evaluación del “supervisor”, en particular respecto de la ausencia de una violación evidente del criterio del interés del acreedor en la mejor oferta presentada (art. 22.2.d) que lleve a la denegación de la aprobación judicial (art. 26.1 párr 2.º). Asimismo, ARMOUR (2012), pp. 63 y 65, en virtud de las asimetrías informativas entre el supervisor y el acreedor afectado, por lo que el derecho de información del acreedor adquiere un carácter esencial, junto con la determinación de los criterios para reflejar que el precio se ajusta a la mejor valoración de los activos. También en el ámbito del Derecho anglosajón, BLOOM, A., HARRIS, S., (2006), “Pre-packaged Administrations—What Should Be Done Given the Current Disquiet?”, en *Insolvency Intelligence*, 8, p. 122; y FRISBY, S. (2017), “A Preliminary Analysis of Pre-packaged Administrations”, en *Report to R3, The Association of Business Recovery Profes-*

definitiva, se podría encontrar en la “venta prenegociada”, en la que también la empresa continúa en manos del deudor hasta su ejecución, un mecanismo para escapar del control de los acreedores, en contraste con las medidas garantistas, de mayor o menor intensidad, que se les reconoce en otros ámbitos de la reestructuración empresarial<sup>18</sup>.

En este punto, el dictamen del Comité Económico y Social Europeo de 22 de marzo de 2023 sobre la propuesta de directiva señala la conveniencia de reforzar la posición de los acreedores mediante la participación de un “comité de acreedores”, que ejerza una labor de supervisión del procedimiento<sup>19</sup>. Ello permitiría, en cierta medida, reducir las “asimetrías de información” que se presentan en estos supuestos, en particular cuando el comprador resulte exento de la asunción de las deudas (cfr., art. 633 TRLCo., en relación con el contenido del plan de reestructuración, y el art. 655, sobre la legitimación para la impugnación del auto de homologación del plan no aprobado por todas las clases de acreedores)<sup>20</sup>. En este punto, el artículo 28 de la propuesta de directiva establece que, a través de la “venta prenegociada”, la empresa o parte de la misma se adquiere libre de deudas y pasivos, aun cuando el adquirente pueda aceptar consentir tal asunción.

sionals, pp. 1-83, p. 18, destacan la exclusión de los acreedores y de desconocimiento acerca de las negociaciones.

<sup>18</sup> Así lo reconocen, igualmente, ARMOUR (2012), p. 59; y HARIG, LAQUA (2023), p. 902. Críticamente, sobre la necesidad de aproximar los derechos de los acreedores a los existentes en caso de insolvencia, desde la perspectiva del Derecho alemán, BRINKMANN, RICHTER (2023), pp. 69 y 71, en relación con el artículo 160.1 de la *Insolvenzordnung*, a lo que se une la paralización de las ejecuciones singulares y la suspensión de la solicitud del concurso. Para THERY MARTÍ (2023), p. 104, si bien “ambas implican una enajenación de la empresa, ya sea a los acreedores (reestructuración) o ya sea a un tercero (liquidación)”, lo relevante es que la “subasta (entre los acreedores —plan de reestructuración— o incluyendo a terceros —venta de unidad productiva o prepack—)... pueda cumplir su objetivo maximizador del precio”. Sobre la tendencia en los *prepack* a reducir la garantías que típicamente se reconocen a los acreedores en los procedimientos concursales, GURREA MARTÍNEZ (2023), p. 99; ello podría ser superado con la exigencia de la aprobación de los acreedores afectados, para lo cual puede ser especialmente útil el recurso a la tecnología, y mediante un régimen informativo a los acreedores que permita la impugnación de aquellas “ventas prenegociadas” que resulten perjudiciales a sus derechos y expectativas (p. 112).

<sup>19</sup> HOEGEN (2023), p. 67, apunta al menos a los supuestos típicos de abuso inherentes, como cuando tan solo exista una oferta (cfr., art. 24.2 de la Propuesta), o una adquisición por parte personas especialmente relacionadas, o una venta por debajo del valor (en relación con los artículos 159, 160, 162 y 163 de la *Insolvenzordnung*). Como ya apuntara ARMOUR (2012), p. 48, la forma más adecuada para el control del supervisor sería el sometimiento de su informe a la junta o al comité de acreedores.

<sup>20</sup> Con mayor detalle, en la sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1.ª; núm. 179) de 10 de abril de 2023, fundamento de derecho quinto, apartados 49 y 51.

## II. LAS VENTAS PRENEGOCIADAS EN LA PROPUESTA DE DIRECTIVA RELATIVA A LA ARMONIZACIÓN DE DETERMINADOS ASPECTOS DE LA LEGISLACIÓN EN MATERIA DE INSOLVENCIA

### 1. Fundamento

Como es bien sabido, en la empresa, organización y actividad económica transforman el destino de los bienes, cuya unidad teleológica adquiere trascendencia para el Derecho a partir del reconocimiento del principio tuitivo de su conservación<sup>21</sup>. El precipitado característico que, desde la perspectiva contable, representa el fondo de comercio, evidencia la preferencia por su transmisión unitaria, a lo que se ha de añadir su capacidad para generar rendimientos futuros<sup>22</sup>. Ahora bien, tal orientación, que se manifiesta en el concurso mediante la identificación de unidades productivas en la masa activa, se ha de cohonestar con el interés del concurso, que se antepone así a cualquier otro interés particular o colectivo en este ámbito. Así lo confirma el artículo 2 h de la propuesta de directiva cuando describe la «prueba del interés superior de los acreedores» como la prueba según la cual ningún acreedor ha de resultar perjudicado en caso de liquidación en un procedimiento de *pre-pack* en comparación con su situación si se aplicara el orden normal de prelación en caso de liquidación fragmentaria<sup>23</sup>.

En resumidas cuentas, los procedimientos “prepack” o prenegociados persiguen que la preparación de la venta de la empresa o parte de esta pueda llevarse a cabo con anterioridad a la solicitud del concurso para que, inmediatamente en este, o tras un breve lapso temporal, pueda ser aprobado judicialmente y, de este modo, gozar de las ventajas que reporta tal autorización<sup>24</sup>. En el plano normativo, según la exposición de motivos de la propuesta de directiva, “la venta de la empresa del deudor (o de parte de ella) se prepara y negocia antes de la apertura formal del procedimiento de insolvencia. Esto permite ejecutar la venta y obtener los ingresos de esta poco después de la apertura del procedimiento formal de insolvencia destinado a liquidar una empresa”; al paso que el artículo 2, en su letra p, define el *pre-pack* como “un procedimiento de liquidación acelerado que permite la

<sup>21</sup> GONDRA ROMERO, J. M.<sup>a</sup> (1998), “La estructura jurídica de la empresa”, en *Revista de derecho mercantil*, 228, pp. 493-592, p. 559.

<sup>22</sup> GONDRA ROMERO (1998), p. 571.

<sup>23</sup> Asimismo, ARMOUR (2012), p. 64. Igualmente, HOEGEN (2023), p. 68, a la luz artículo 22.2, letra d, de la propuesta de directiva, que solo impone que el supervisor manifieste que la “mejor oferta” no constituya “una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores”. Sin embargo, aun en este caso, a la luz del Derecho estadounidense, con anteposición del “interés de la empresa”, GILO GÓMEZ, C. (2021), “Pre-pack concursal y Derecho comparado”, en *Estudios de Deusto*, 69(2), pp. 111-121, p. 117.

<sup>24</sup> Por muchos, FINCH, V. (2006), “Pre-packaged administrations: bargains in the shadow of insolvency or shadowy bargains?”, en *Journal of business law*, pp. 568-588, p. 568; y YOUNG, T. (2015), “Pre-pack guidelines could stifle UK rescues”, en *International financial law review*, 34(45), p. 9; y, entre los autores alemanes, KORTMANN, (2021), “Niederlande: Sicherungsmaßnahmen vor Verfahrenseröffnung — “Pre-Pack””, *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, 4.<sup>a</sup> ed., Rn. 32-35, Rn. 34; y BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 68.

venta de la empresa del deudor, total o parcialmente, como empresa en funcionamiento al mejor licitador, con vistas a la liquidación de los activos del deudor como resultado de la insolvencia constatada de este”.

En cualquier caso, la preferencia por la liquidación unitaria igualmente ha de constatare desde el punto de vista de la mejor satisfacción de los acreedores, al tratarse de un procedimiento liquidativo a través del cual se aspira a obtener un mejor valor de mercado de la masa activa<sup>25</sup>. Aquí se trata, en suma, de minimizar los costes que habitualmente se asocian al concurso, en relación con sus costes de tramitación<sup>26</sup>. Sin embargo, al mismo tiempo, este singular procedimiento requiere la designación de un “supervisor”, al estilo del “experto en reestructuraciones”, y el reconocimiento los honorarios que también deban ser atendidos a la administración concursal. Pero todavía, con carácter previo, la circunstancia de la insolvencia puede llevar aparejados efectos negativos para la imagen de la empresa que la “venta prenegociada” pretende despejar<sup>27</sup>. Así, la afectación en su fondo de comercio o *goodwill*, incluso en el reconocimiento de una insolvencia probable, puede verse en parte compensada ante la existencia de negociaciones para su transmisión unitaria a un tercero que goce de una reputación favorable en el mercado. Ello, en última instancia, se puede trasladar a la conservación de proveedores, clientes y otras relaciones contractuales, incluidas las laborales, en el entorno de la organización empresarial, en aquellos casos en los que los contratos, también los de financiación, hayan de ser renovados y los clientes, presentes y futuros, puedan ver comprometidas sus garantías contractuales<sup>28</sup>.

## 2. La relevancia del mantenimiento de los contratos

### 2.1. *El régimen de sucesión de los contratos laborales en la liquidación concursal*

El “interés de la empresa”, como superación del interés particular del empresario, justifica la tendencia legislativa a su conservación en tanto que el mantenimiento de las relaciones empresariales, y, en particular de los puestos de trabajo, son factores determinantes de la peculiar confirmación de esta organización. Ahora bien, en este aspecto, en el marco de los procedimientos de reestructuración empresarial, como señala la directiva (UE) 2019/1023 en su considerando segundo, salvo que se disponga específicamente otra cosa en la normativa nacional, los cambios operativos, como la resolución o modificación de contratos o la venta u otra forma de enajenación de activos, deben cumplir los requisitos generales que establece la normati-

<sup>25</sup> HOEGEN (2023), p. 68; HARIG, LAQUA (2023), p. 900; y BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 73.

<sup>26</sup> En tal sentido, ARMOUR (2012), p. 50 ss.; y GURREA MARTÍNEZ (2023), p. 98.

<sup>27</sup> ARMOUR (2012), pp. 43 y 76-7; y HARIG, LAQUA (2023), p. 902. Entre nosotros, GILO GÓMEZ (2021), p. 113.

<sup>28</sup> En esta línea, FRISBY (2017), pp. 32-3; ARMOUR (2012), p. 50; y GURREA MARTÍNEZ (2023), pp. 94 y 113.

va nacional para tales medidas, en particular las normas de Derecho civil y de Derecho laboral. Ello obliga, en consecuencia, a considerar la cesión de los contratos en general y de los contratos laborales en particular.

En el último aspecto, el pre-pack, procedente de la práctica inglesa y holandesa, tomó cuerpo en la aplicación del Derecho europeo a través de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 28 de abril de 2022, dictada en el asunto Heiploeg (C-237/20). Esta sentencia que, en parte, dio continuidad a los predicados de la sentencia en el asunto Smallsteps de 22 de junio de 2017 (C-126/16), ha reconocido que la aplicación de la excepción contenida en el artículo 5.1 de la directiva 2001/23, sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas o de centros de actividad, requiere un procedimiento de insolvencia abierto con vistas a la liquidación de los bienes del cedente. En consecuencia, para que proceda el efecto anterior, exige la supervisión de una autoridad pública competente<sup>29</sup>.

La posibilidad de excluir el régimen de la “sucesión de empresa” en el marco de un procedimiento de la “venta prenegociada”, según esta línea jurisprudencial, habría de resultar soslayada cuando el procedimiento tuviera lugar fuera del procedimiento concursal, y ello aun cuando estuviera bajo la supervisión de un “administrador silente” o un “experto en reestructuraciones”. Su admisión reclamaría, por lo tanto, a la luz de la directiva 2001/23, la declaración de la quiebra, aun cuando el juez y el administrador pudieran venir “predesignados”, y siempre y cuando el procedimiento judicial persiga la liquidación de los bienes del cedente. Siguiendo el tenor anterior, la propuesta de directiva da carta de naturaleza a esta posibilidad en el apartado segundo de su artículo 20 cuando considera la “fase de liquidación” de la “venta prenegociada” como un procedimiento de quiebra o insolvencia abierto con vistas a la liquidación de los bienes del cedente bajo la supervisión de una autoridad pública competente.

Así es reconocible en el marco de nuestra regulación. Junto a la atribución de la competencia exclusiva de los juzgados encargados del concurso sobre la declaración de la existencia de sucesión de empresa a efectos laborales y de seguridad social en los casos de transmisión de unidad o de unidades productivas (art. 52.1.4.º TRLCo.), en el marco de la liquidación son de aplicación las reglas relativas a la transmisión de la unidad productiva vigente el concurso. Dentro de los márgenes discrecionales que el artículo 421 dispensa al juez se encuentra la previsión del artículo 219 en torno a la —mal— llamada “regla de la preferencia”, que permite la adjudicación al oferente cuya oferta no difiera en más del quince por ciento de la oferta superior cuando considere que garantiza en mayor medida la continuidad de la empresa en

<sup>29</sup> Da cuenta de ello, entre nosotros, MONEREO PÉREZ, J. L. (2022), “Mantenimiento de los derechos de los trabajadores en el marco de procedimientos de insolvencia concursal. Interpretación del alcance de la excepción establecida en el artículo 5 de la Directiva 2001/23/CE: transmisión de empresa o de una parte autónoma de ésta después de una declaración de quiebra precedida de una fase preparatoria de la venta en el marco de la liquidación judicial”, en *Revista de Jurisprudencia Laboral*, 5, pp. 1-21.

su conjunto o, en su caso, de la unidad productiva y de los puestos de trabajo, así como la mejor y más rápida satisfacción de los créditos de los acreedores<sup>30</sup>.

Además, junto a la previsión de audiencia de los representantes de los trabajadores, tal y como contempla el artículo 220, el sucesivo artículo 221 impone el régimen de la “sucesión de empresa” a las enajenaciones de unidades productivas, cuya declaración corresponde al juez del concurso, junto con la delimitación de los activos, los pasivos y las relaciones laborales. Y así se traslada a la exclusión del pago de los créditos no satisfechos, que no contempla aquellos procedentes de deudas laborales y a la Seguridad Social, salvo que el juez declare su asunción por el Fondo de Garantía Salarial, posibilidad que, por otra parte, queda excluida cuando el adquirente sea una persona especialmente relacionada con el concursado (art. 224 TRLCo.).

Con todo ello en las manos, se plantean diversas cuestiones de calado en el marco de las relaciones laborales que se vean involucradas en la fase de preparación de un procedimiento de “venta prenegociada”. Desde un primer punto de vista, ciertas relaciones laborales, de “personal clave”, pueden ser esenciales para la continuidad y viabilidad de la empresa, por lo que cabe la negociación previa que permita mantener su vinculación laboral<sup>31</sup>. En este aspecto, la “sucesión de empresa”, en garantía de los trabajadores, no debiera ser entendida como una cesión automática de sus contratos respecto del nuevo empleador, al menos en aquellos casos en los que su relación contractual deba permanecer durante un tiempo determinado en la organización empresarial. En este escenario, el Comité Económico y Social Europeo, en su dictamen de marzo de 2023, se ha pronunciado en el sentido de reclamar que la libertad profesional de los empleados no deba verse vulnerada por un cambio forzoso de empresario.

En la otra vertiente, de la “sucesión de empresa”, la propuesta de directiva permite la exclusión de esta sucesión forzosa en el caso de la “venta prenegociada”, que incluye una fase, siquiera abreviada, de liquidación concursal. No obstante, aquí este régimen confronta con las medidas proteccionistas que recoge nuestra regulación concursal en torno a las previsiones de la transmisión de unidades productivas<sup>32</sup>. La competencia del juez del concurso para declarar la existencia de sucesión de empresa parece un acto

<sup>30</sup> En este aspecto, también cabe que la presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas, que acompañe a la solicitud del concurso, provenga de personas trabajadoras interesadas en la sucesión de la empresa mediante la constitución de una sociedad cooperativa, laboral o participada (art. 224 bis 3 TRLCCo).

<sup>31</sup> Como advierte ARMOUR (2012), pp. 59 y 70-1, cuando el capital humano añade valor al negocio, el mejor precio habrá de quedar ligado a su continuidad.

<sup>32</sup> Se ha ocupado de este asunto el acuerdo de la junta jueces mercantiles de Sevilla 2/2022, titulado “Articulación procesal del prepack (art. 224 ter a 224 septies) y la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas”: “La Ley 16/2022 no ha modificado el art. 220 TRLC dedicado a la audiencia a los representantes de los trabajadores. Dicho trámite no se considerará necesario si la solicitud de concurso aportase la conformidad de dichos representantes con la operación. Y lo mismo sucederá si se aporta la conformidad del acreedor que tenga un crédito privilegiado sobre un bien incluido en la unidad productiva y vaya a recibir menos del valor de la garantía (art. 214 TRLC). Tampoco será nece-

reglado respecto de su identificación, lo cual tiene traslado en la asunción de las deudas laborales, pese a que pueda ser trasladada al Fondo de Garantía Salarial.

Nuestra regulación concursal, por lo tanto, resulta proteccionista de los derechos laborales, también en este ámbito, incluso mediante el reconocimiento de una suerte *favor laboratoris* en la adquisición de la unidad productiva, por lo que la exclusión que contempla la propuesta de directiva requiere la oportuna transposición en orden a incorporar tal excepción a nuestro fuero interno. Ahora bien, en este punto, la Propuesta, no obstante la flexibilidad que reporta en este aspecto de la asunción de los contratos laborales por el adquirente, que no se recoge fuera de este marco del control judicial, tiene un efecto contrario a lo señalado respecto del propósito del mantenimiento de los puestos de trabajo a través de la transmisión<sup>33</sup>. Esto quizá ello merecería una mayor reflexión acerca de los derechos a conferir a los representantes de los trabajadores en este ámbito, en relación con las posibilidades de viabilidad de la empresa en caso de su mantenimiento (cfr., art. 220.2 TRRLCo.)<sup>34</sup>.

## 2.2. *Los contratos esenciales para la continuidad de la actividad económica*

Fuera de la especialidad de los contratos laborales, el artículo 27 de la propuesta de directiva establece disposiciones sobre la cesión de contratos vigentes, es decir, contratos entre el deudor y una contraparte en virtud de los cuales ambos siguen teniendo obligaciones recíprocas pendientes al tiempo de la apertura del procedimiento de insolvencia. Por regla general, los contratos que sean necesarios para la empresa, y cuya resolución afectaría a su continuación, deben cederse al adquirente, incluso sin el consentimiento de la contraparte<sup>35</sup>. En el otro lado de la balanza, por la especial afectación que tendría para el contratante cedido, la cesión automática no será de aplicación a los casos en los que la contraparte sea competidora del adquirente.

Esta cuestión tampoco es ajena a nuestro Derecho. Vigente el concurso, la regulación doméstica ya contempla medidas encaminadas al mantenimiento de los contratos esenciales para la continuación de la actividad económica. También, al hilo de lo anterior, en el marco de los “planes de reestructuración”, los contratos necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional del deudor tampoco podrán suspenderse, modificarse, resolverse

sario el trámite de información del art. 224 bis.9, cuando con la solicitud de concurso, se justifique que se ha prestado una publicidad similar a la dispuesta en dicho precepto”.

<sup>33</sup> Críticamente, KORTMANN (2021), Rn. 35.

<sup>34</sup> También se muestran críticos, a la luz del Derecho alemán y del § 613a de su Código Civil (BGB) sobre los derechos y obligaciones en caso de transmisión de empresa, HARIG y LAQUA (2023), p. 902.

<sup>35</sup> Diferencia en este punto, THERY MARTÍ (2023), p. 100, entre las situaciones de sobreendeudamiento financiero y de inviabilidad económica, como consecuencia de la falta de rentabilidad de la actividad económica.

o terminarse anticipadamente por el mero hecho de que el plan conlleve un cambio de control del deudor (art. 618.2 TRLCO)<sup>36</sup>.

*Sensu contrario*, el apartado segundo del artículo 27 de la propuesta de directiva faculta al juez del concurso para resolver aquellos otros contratos cuando redunde en beneficio de la empresa del deudor o parte de la misma, o cuando el adquirente no cumpla los requisitos técnicos y legales para prestar los servicios públicos que constituyan su objeto<sup>37</sup>. Si bien, en el primer caso, la resolución contractual puede obedecer a una suerte de “poda del perímetro contractual”, que favorezca la viabilidad de la empresa y su recuperación, cual *ave fenix*, también se pudiera pensar en la renegociación como medida de superación, aun tratándose de relaciones comerciales<sup>38</sup>. Sin embargo, la segunda previsión tiene que ver con las exigencias de la prestación de “servicios públicos” y el cumplimiento de las condiciones técnicas asociadas a los pliegos administrativos que resulten de la contratación administrativa<sup>39</sup>. Por otro lado, la regulación proyectada, en el primero de los supuestos,

<sup>36</sup> También sobre la necesidad de establecer esta previsión en los casos de resoluciones por “cambios de control” de una entidad en el régimen las “ventas prenegociadas”, HARIG, LAQUA (2023), p. 902. El considerando 56 de la directiva 2019/1023 recoge que “(l)os Estados miembros deben poder prever excepciones a la regla de prelación absoluta, por ejemplo cuando se considere justo que los tenedores de participaciones mantengan determinados intereses en el plan a pesar de que una categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos o de que proveedores de suministros básicos cubiertos por la disposición relativa a la suspensión de ejecuciones singulares reciban su pago antes que categorías de acreedores de mayor prelación. Los Estados miembros deben poder escoger cuál de los mecanismos de protección anteriormente indicados ponen en práctica”. En este orden de cosas, la sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (núm. 179) de 10 de abril de 2023, en el “caso Xeldist congelados”, en su fundamento de derecho tercero, párr. 31.8, señala que, en el caso presentado, “se trata de un acreedor imprescindible o crítico, y su desagregación del rango concursal, está también justificada en la priorización de la viabilidad del negocio, dado su carácter de proveedor imprescindible de energía, fundamental en una actividad empresarial en que la línea principal de negocio es una cadena de tiendas de congelados (más de 100 establecimientos en Galicia)”. Ahora bien, en el párrafo 33, señala que no cualquier contrato comercial puede tener tal consideración, que permita la exclusión de las deudas con causa en él del parámetro del plan, en contraposición a los contratos de financiación, pues se debe tratar de “una clase crítica para la supervivencia del negocio de Hiperxel y la viabilidad de la compañía” y “(e)se tratamiento divergente y diferenciado, se sustenta en una situación objetiva de dependencia de estos acreedores estratégicos para poder mantener el funcionamiento básico de la actividad empresarial”.

<sup>37</sup> HOEGEN (2023), p. 66, también apunta a otros contratos para los cuales se deban cumplir ciertas condiciones, como aquellos a largo plazo en las que los obligados estén sometidos a regulaciones de supervisión o que contemplen medidas tuitivas para las contrapartes, que el adquirente habrá de cumplir, lo cual debiera dar a la contraparte, igualmente, un derecho a su resolución.

<sup>38</sup> Acerca del riesgo de la utilización del “venta prenegociada” para mantener aquellos derechos contractuales más favorables y esquivar, sin embargo, los más onerosos y otros derechos de acreedores y socios, BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 73.

<sup>39</sup> Según el considerando 66 de la directiva 2019/1023 “(a) menudo, el éxito de un plan de reestructuración depende de si se concede ayuda financiera al deudor para apoyar, en primer lugar, el funcionamiento de la empresa durante las negociaciones sobre la reestructuración y, en segundo lugar, la aplicación del plan de reestructuración tras su confirmación. La ayuda financiera debe entenderse en sentido amplio, incluida la aportación de dinero o garantías de terceros y la entrega de existencias, materias primas y suministros, por ejemplo mediante la concesión al deudor de un plazo de reembolso más largo. La financiación provisional y la nueva financiación deben quedar, por lo tanto, exentas de las acciones revocatorias que pretendan

también tutela la posición de los licenciatarios de derecho de la propiedad intelectual o industrial, pues, del mismo modo que la cesión contractual automática de los contratos esenciales y la resolución judicial de otros pretende patrocinar la viabilidad de la actividad económica, de otra parte, la resolución de una licencia, aun en interés de la empresa cedida, puede implicar la insolvencia del licenciatario<sup>40</sup>.

En los marcos de reestructuración empresarial igualmente cabe reconocer la posibilidad, tanto de la conservación de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, como de la resolución de contratos a los fines de la reestructuración, con particular incidencia en los contratos de alta dirección. Ello se traslada a la necesidad de la “homologación judicial” cuando el plan pretenda resolver contratos en interés de la reestructuración o proteger financiación interina y nueva financiación (*vid.* art. 635 TRLC<sup>o</sup>).<sup>41</sup> La propuesta de directiva también trata esta última materia de la protección de la “financiación provisional” como fórmula para maximizar el valor de la empresa en la regulación las “ventas prenegociadas” (*vid.* art. 33 de la Propuesta).

Por otro lado, dentro del concurso y junto a los efectos sobre los contratos, en particular incumplidos, nuestro sistema acoge que, en la enajenación de unidades productivas, el adquirente, salvo que manifieste su voluntad en contrario, haya de quedar subrogado en los contratos, licencias y autorizaciones afectos a la continuidad de la actividad profesional o empresarial. Para ello no requiere tampoco el consentimiento de la otra parte, con excepción de los de carácter administrativo (*cfr.*, arts. 222 y 223 TRLC<sup>o</sup>). Esto último, se ha de poner en relación con los contratos de prestaciones de servicio público que contempla la propuesta de directiva.

Ahora bien, el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de directiva ha manifestado sus preocupaciones en torno a los efectos de este régimen para los contratantes cedidos. Considera que, en la práctica, esta solución conlleva una vinculación artificial del adquirente a la

---

declarar dicha financiación nula, anulable o no ejecutable como un acto perjudicial para el conjunto de los acreedores en el marco del ulterior procedimiento de insolvencia”.

<sup>40</sup> Remite así, THERY MARTÍ (2023), pp. 113-4, a su origen en el caso *Lubrizol Enterprises, Inc. v. Richmond Metal Finishers, Inc.* de 1985 y a la reacción normativa a esta resolución en interés del concurso en el § 101(35A) de la *Intellectual Property Bankruptcy Protection Act* y en el §365(n) del *US Bankruptcy Code*.

<sup>41</sup> Al respecto puede verse el auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid (núm. 327) de 28 de septiembre de 2023, en el “caso Telepizza”, que, en su fundamento de derecho cuarto, recoge que “a la hora de delimitar el perímetro de afectación del Plan de Reestructuración, FDB y Bondco han decidido excluir todas aquellas posiciones de endeudamiento referidas a contratos de financiación de circulante necesarios para proporcionar a las Entidades Solicitantes los recursos necesarios para cubrir las necesidades en el corto plazo (críticas para el negocio del Grupo Telepizza), sin perjuicio de que las contrapartes al amparo de varios de estos contratos (entre otros, Bankinter, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Santander Factoring and Confirming, S.A., E.F.C.) han acordado mantener las líneas comprometidas y abiertas para garantizar la viabilidad de los solicitantes en el corto y medio plazo, y todas ellas han extendido su vigencia temporal y compromisos, en un claro signo de apoyo al plan de negocio de Grupo Telepizza”, y en su fundamento de derecho séptimo, cuando contempla que “(s)e determinan en el plan de reestructuración una serie de actos necesarios para la ejecución del PR: mantenimiento de contratos esenciales”.

otra parte contractual, de manera que limita su libertad empresarial<sup>42</sup>. El problema, en el fondo, se traslada a la ejecución contractual y, más frecuentemente, a la renovación de los contratos. Esta fórmula de imposición legal de cesión contractual no consentida, por lo tanto, puede mermar las expectativas de viabilidad de la empresa si previamente no cuenta con la aceptación del contratante cedido; y ello bajo el entendimiento que su continuación con el adquirente le reportará ventajas económicas, singularmente cuando se trate de un contrato esencial para la continuación de la actividad económica<sup>43</sup>. Lo anterior se ha de entender, a su vez, sin perjuicio de las situaciones de dependencia económica a las que, desde un punto del Derecho del mercado, esta situación pueda dar lugar (cfr., art. 16 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de competencia desleal)<sup>44</sup>.

### III. LA INTERVENCIÓN DE EXPERTOS INDEPENDIENTES Y LAS VENTAS A PARTES ESPECIALMENTE RELACIONADAS

En España, la figura de la *pre-pack administration* fue autorizada en la práctica con las directrices de los juzgados mercantiles de Barcelona de 20 de enero 2021, que anticiparon la propuesta de directiva y permitieron que el deudor, junto con la solicitud de concurso, pudiera presentar una propuesta escrita vinculante de un acreedor o de un tercero para la adquisición de una o varias unidades productivas<sup>45</sup>. Los jueces de Barcelona siguieron así el esquema de los procedimientos de *pre-pack* en los que la empresa del deudor, o una parte de la misma, se vende como empresa en funcionamiento en virtud de un contrato negociado de forma confidencial antes del inicio de un procedimiento de insolvencia bajo la supervisión de un experto designado por un órgano jurisdiccional y seguido de un breve procedimiento de insolvencia, en el que la venta prenegociada se autoriza y ejecuta formalmente. De ahí la obligación de presentar una solicitud de apertura de un

<sup>42</sup> También desde la perspectiva del Derecho alemán, HARIG, LAQUA (2023), pp. 901-2.

<sup>43</sup> Riesgo advertido por ADEBOLA, B. (2023), "Transforming perceptions: the development of pre-pack regulations in England and Wales", en *Oxford Journal of Legal Studies*, 43(1), pp. 150-177, pp. 166-7, con remisión al caso "Polestar Group", editorial de conocidas revistas como Hello, Cosmopolitan y Grazia, en el que la venta a través del *pre-pack* tuvo lugar en marzo de 2016, pero que devino inviable debido a que tres de sus principales clientes posteriormente no renovaron sus contratos.

<sup>44</sup> La sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el "caso Celsa", en su fundamento de derecho 5.8, advierte "adicionalmente, la posibilidad de cada uno de los Acreedores de negociar de buena fe con los deudores y que su Compromiso Individual se implemente a través de la renovación de cualquiera de sus contratos bilaterales suscritos bajo el Contrato Marco 2017".

<sup>45</sup> "Protocolo Pre-pack concursal: directrices para el procedimiento de tramitación", de los Juzgados Mercantiles de Barcelona, que remitían al artículo 530 del Texto Refundido de la Ley Concursal, a efectos de la aprobación judicial para su posterior ejecución, y que, con el fin de la unificación de criterios para la tramitación del procedimiento, fue replicado por los Jueces de lo Mercantil de las Islas Baleares mediante el "Protocolo Pre-Pack Concursal Baleares" en abril de 2021, y ratificado por el Pleno de la Sala de Gobierno de Tribunal Superior de Justicia de las Islas Baleares de 5 de mayo de 2021. Esta solución también fue acogida Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Málaga, en su Auto de 15 de febrero de 2021.

procedimiento de insolvencia para evitar posibles pérdidas de valor de los activos para los acreedores.

A tal fin, encontraron en la figura del “experto en reestructuraciones” la base necesaria sobre la cual justificar la designación del experto en la valoración de la empresa en este singular procedimiento, carente de sustento legal<sup>46</sup>. De igual modo, toda esta fase de negociación tiene lugar al margen de la intervención de autoridad judicial, si bien la posible designación de un “experto en la reestructuración” facilita la negociación entre las partes y, en particular, la elaboración de un informe sobre el valor en funcionamiento de la empresa en planes no consensuales.

Sin embargo, los Jueces Mercantiles de Madrid, casi a la par, en su reunión de 22 de enero de 2021, ante la falta de un reconocimiento expreso en el Derecho español de la figura del experto independiente o del supervisor, siquiera como administrador en materia de reestructuración, con funciones en una fase previa al concurso y vinculadas a la conversión de administrador concursal en la venta de unidades productivas, emitieron alternativamente una Guía de buenas prácticas procesales, que excluyó tal posibilidad<sup>47</sup>. Este distinto enfoque llevó a que, con motivo de la reforma por la Ley 16/2022, de trasposición de la directiva 2019/1023, la Ley concursal española recogiera expresamente en su artículo 224 bis la regulación de la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas. Junto ello, el artículo 224 ter reconoció la facultad del deudor de solicitar previamente el nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva. Ambos, por otra parte, son aplicables al procedimiento especial para microempresas en virtud de la remisión del apartado 4 del artículo 710<sup>48</sup>. Con ello se vino a dar cabida a ambas opcio-

<sup>46</sup> Acerca de las semblanzas de ambas, MARTÍN MARTÍN, G. A. (2021), “A propósito del protocolo pre-pack de los Juzgados de lo Mercantil de Palma de Mallorca”, en *esta Revista*, 2, pp. 589-597, pp. 592-3, con remisión al protocolo *pre-pack* de los Juzgados de lo Mercantil de Palma de Mallorca de 20 de enero de 2021 y a la figura del “relator/monitor/experto independiente”, en relación con el “fiduciario silente” (*silent trustee*) holandés y el “práctico de las insolvencias” (*insolvency practitioner*) inglés. A estos efectos, sintéticamente, GILO GÓMEZ (2021), p. 114-7; y RIVAS URBINA, R. (2022), “Enajenación de la unidad productiva y pre-pack en el proyectado procedimiento especial para microempresas”, en *Anuario de derecho concursal*, 56, pp. 121-146, pp. 132-3, se remontan a la Ley inglesa de emprendimiento (*Enterprise Act*) de 2002 y a la práctica holandesa y a las figuras del “mandat ad hoc” y del “conciliateur” francés (arts. L.611-1 a L.611-17 de su *Code de commerce*), en relación con el procedimiento de “sauvegarde accélérée”, aprobado por *ordonnance* de 12 de marzo de 2014 (art. L.611-7 de su *Code de commerce*). Con mayor detalle, BRULARD, Y., ALSTEENS, Y. (2021), *Prépack & Préinsolvency à la lueur du livre XX, de la loi du 21 de la directive restructuration — Approche nationale, européenne et internationale*, Limal, p. 293 ss.

<sup>47</sup> Guía de buenas prácticas para la enajenación de unidades productivas en procesos concursales de los Jueces de lo Mercantil, junto al Ilustre Colegio de Abogados e Ilustre Colegio de Economistas de Madrid. Esa misma postura fue compartida por GALLEGU CÓRCOLES, A. (2022), “Solicitud de concurso con oferta de adquisición de unidades productivas y ventas “pre-pack” en la proyectada reforma concursal”, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 41(166), pp. 51-84, pp. RR-2.4.

<sup>48</sup> Los Jueces de Barcelona extendieron la figura establecida en la mediación concursal para el acuerdo extrajudicial de pagos y la segunda oportunidad del deudor persona física o microempresa.

nes, recogidas en las distintas jurisdicciones<sup>49</sup>. No obstante, asentadas estas figuras en el Derecho positivo, posteriormente los magistrados/as de los juzgados mercantiles de Madrid, en junta de 21 de febrero de 2023, adecuaron su guía de buenas prácticas, de carácter orientativo y no vinculante, para acomodarlas al régimen anterior respecto del nombramiento de experto en la fase preconcursal.

Con todo, nuestra regulación tan solo acoge de forma parcial la figura del “supervisor” por cuanto, si bien el artículo 224 quater requiere que reúna las condiciones para ser nombrado experto en reestructuraciones o administrador concursal<sup>50</sup>, el artículo 224 ter, tan solo autoriza la solicitud del nombramiento de un experto para que recabe ofertas de terceros de adquisición de la unidad productiva al juzgado competente para la declaración de concurso<sup>51</sup>. Esta posibilidad que incluye situaciones de probabilidad de insolvencia, de insolvencia inminente o de insolvencia actual, además, puede tener lugar aunque el deudor hubiera cesado en la actividad. Acoge con ello la postura de la Guía de buenas prácticas procesales de los Jueces Mercantiles de Madrid, que no recogían la figura del experto independiente o del supervisor, por lo que su labor queda circunscrita a la de “buscador de ofertas”<sup>52</sup>.

<sup>49</sup> Advierte la separación del artículo 224 bis del resto de los numerales del artículo 224, GALLEGO CÓRCOLES (2022), p. RR-2.5. Igualmente, desde la perspectiva procesal, el acuerdo de la junta jueces mercantiles de Sevilla 2/2022, titulado “Articulación procesal del prepack (art. 224 ter a 224 septies) y la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas”, entiende que “si el deudor presenta junto a la solicitud de concurso una oferta obtenida conforme a los art. 224 ter a 224 septies, no se seguirá el trámite del art. 224 bis, sino que se sujetará al trámite de la autorización judicial previsto en el art. 518 TRLC, permitiéndose exclusivamente alegaciones a todas las partes que deban ser oídas y al administrador concursal, sin que se admitan ofertas nuevas”.

<sup>50</sup> También, según el artículo 22.3 de la propuesta de directiva, “(l)os Estados miembros velarán por que solo puedan ser designadas como supervisoras las personas que cumplan las dos condiciones siguientes: a) cumplir los criterios de admisibilidad aplicables a los administradores concursales en el Estado miembro en el que se haya abierto el procedimiento de pre-pack; b) poder ser nombrados administradores concursales en la fase de liquidación posterior”. Esto requiere que reúnan las condiciones de competencia que exige la regulación concursal para la asunción del cargo de administrador concursal, que se pueden contrastar con las condiciones que el artículo 674 del Texto Refundido de la Ley concursal reclama para el “experto en materia de reestructuraciones”.

<sup>51</sup> Fijese que las directrices de los juzgados mercantiles de Barcelona de 2021, sin embargo, permiten la elaboración al deudor de un “cuaderno de venta”, con identificación de la unidad productiva y los elementos para delimitar su situación económico empresarial para que fuera divulgada a través de una plataforma del Departamento de Industria de la Generalitat catalana.

<sup>52</sup> DAVIES, S. (2006), “Pre-pack—he who pays the piper calls the tune”, en *Recovery*, Summer edition, pp. 16-18, p. 16, hacía mención de la obligación de informar al juzgado acerca de “la fecha del inicio de sus actuaciones; los motivos de la “venta prenegociada”; el período de comercialización; las valoraciones recibidas; las condiciones de venta; y los honorarios del supervisor y sus conceptos”. En este punto, las directrices de los juzgados mercantiles de Barcelona de 2021, en su apartado 2.4, atribuyen al experto las funciones de “a) asistir y supervisar al deudor en la preparación de operaciones; b) familiarizarse con el negocio; c) informar a los acreedores del proceso, participando, en su caso, en las negociaciones, especialmente, con los acreedores privilegiados y públicos, así como con los representantes de los trabajadores; d) verificar y supervisar la regularidad, publicidad y transparencia en la preparación de operaciones sobre los activos de la empresa, especialmente garantizando la igualdad de acceso a la misma información y oportunidades entre los potenciales interesados o postores y la justa competencia, y; e) emitir un informe final de la gestión realizada y, en particular, de las ventas preparadas

Soslaya de esta forma las funciones que las directrices de los juzgados mercantiles de Barcelona de 2021 asignaron al “experto supervisor” y que se contemplan, en sus rasgos generales, en la propuesta de directiva, más próxima a la labor de control propia de un experto independiente y como garantía del cumplimiento de las exigencias de protección de los acreedores en el procedimiento concursal que posteriormente se ha de desarrollar<sup>53</sup>. Más allá de la labor de búsqueda de ofertas, que puede resultar impropia de las encomendadas al “supervisor”, el artículo 22 de la Propuesta centra su atención en la documentación del proceso de venta, en el llamado *due diligence*, al que posteriormente se hará referencia, en la constatación de la competitividad, transparencia y equidad y el cumplimiento de las “normas del mercado” y en la identificación de la mejor oferta y su respecto al “interés superior de los acreedores”<sup>54</sup>. No parece, sin embargo, que este sea el enfoque

sobre los activos de la empresa”. Por otra parte, la Guía de buenas prácticas, de carácter orientativo y no vinculante, para el nombramiento de experto en fase preconcursal (“prepack”) aprobada por los magistrados/as de los juzgados mercantiles de Madrid, en junta de 21 de febrero de 2023, pp. 13-14, considera que cuando el legislador encomienda al experto “el recabar ofertas”, tal labor abarca, sin ánimo de exhaustividad, “(a)sistir al deudor en la preparación de las operaciones de delimitación del perímetro de la unidad productiva; (c)omprobar que el valor de la unidad productiva supera el valor de mercado de los activos individuales integrados dentro del perímetro; (c)onocer y familiarizarse con la actividad y negocio en funcionamiento; (v)erificar y supervisar que el proceso de venta es abierto, objetivo, concurrente y transparente, pudiendo emitir recomendaciones a tal fin; (a)sistir en la búsqueda y selección de ofertas; (p)ara el caso de que dentro de la unidad productiva haya bienes afectos al pago de un privilegio especial, es recomendable que el experto verifique que se ha informado de ese proceso de venta a los acreedores privilegiados (art. 224 TRLC) así como a los representantes legales de los trabajadores (art. 220 TRLC); (p)resentar al Juzgado Mercantil, un informe en el que documente cómo se ha desarrollado ese proceso de venta y cuál ha sido su resultado, indicando, en su caso, la oferta seleccionada y si la misma es acorde al valor de mercado y al interés de los acreedores, (e)mitir cuantos informes le sean requeridos por el Juzgado Mercantil”.

<sup>53</sup> Sobre las críticas vertidas en el Derecho estadounidense a la falta de independencia del supervisor, por su eventual vinculación con los administradores o con los principales acreedores en los marcos de los planes de reestructuración, por todos, GILO GÓMEZ (2021), p. 117. En nuestro fuero interno, acerca de las condiciones para el nombramiento de un “experto en reestructuraciones” pueden verse los artículos 676 y 677 del Texto Refundido de la Ley Concursal. Críticamente, LÓPEZ MÁNEZ, L. (2021), “Algunas reflexiones de urgencia en torno al Anteproyecto de Reforma de la Ley Concursal”, en *La Ley Insolvencia*, 5, pp. 5-6.

<sup>54</sup> Como advierte THERY MARTÍ (2023), pp. 103-4, la labor del supervisor no es la de dirigir el proceso de venta, aunque pueda advertir a los asesores del deudor acerca de determinadas cuestiones de las que, en su caso, habrá de dar cuenta en su informe. Sin embargo, en contra, para HOEGEN (2023), p. 64, para quien esto no resulta tan claro, pues corresponde al supervisor, como “maestro de ceremonias” (*Herr des Verfahrens*), tal y como contempla el artículo 22.2 de la Propuesta, la preparación y la ejecución del proceso de venta, hasta el punto de proponer la mejor oferta, lo que lleva, al menos en las grandes empresas, a que tal labor haya de ser asumida por la banca de inversión o los especialistas en operaciones de adquisiciones y fusiones; y ello a la luz del considerando 22 de la Propuesta, que reclama que “el deudor en dificultades financieras, con la ayuda de un «supervisor», busque posibles adquirentes interesados y prepare la venta de la empresa como empresa en funcionamiento antes de la apertura formal del procedimiento de insolvencia”. Aquí podría pensarse, igualmente, en las amplias facultades que la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el “caso Celsa”, reconoce al “experto en reestructuraciones” y la asistencia que pueda recabar para el cumplimiento de sus funciones, para la cual, en su fundamento de derecho décimo primero, “la única alternativa que cabe es efectuar una exégesis integradora de la norma entendiendo que resulta “ajustado a la normativa societaria aplicable”

que haya acogido el legislador español, sin perjuicio de la discrecionalidad de la que el juez pueda disponer para atribuir funciones específicas a este “experto para recabar ofertas de adquisición”, lo cual, en principio, requerirá la oportuna adaptación de la regulación nacional a la comunitaria<sup>55</sup>.

Por otra parte, la labor de preparación, concretada en la búsqueda de ofertas, en el caso de la posterior declaración de concurso, que compete al juez que hubiera nombrado al experto, se ha de conjugar con la atribuida a la administración concursal, en particular en la labor de formación y evaluación de las masas activas y pasiva del concurso. Esto se ha de trasladar a la evaluación de la oferta u ofertas de adquisición presentadas. De nuevo, la discrecionalidad de la que goza el juez en el procedimiento concursal permite, a la vista de las circunstancias, la revocación del experto o bien su ratificación a los efectos de la asunción de la condición de administrador concursal (*vid.* art. 224 sexies TRLCo.).

En el fondo, asume especial relevancia la cuestión relativa a la independencia del evaluador. Entre los aspectos más criticados del sistema inglés, se halla que la designación del evaluador recae en el deudor. Ello entraña, a la postre, un riesgo de que su independencia, por cuanto además sus honorarios son a su cargo, pueda resultar mermada. En consecuencia, la introducción de un *Insolvency Code of Ethics* de 2009, revisado en 2020, si bien en la órbita del *soft law*, dispone criterios de autocontrol que tratan de favorecer su objetividad, integridad, profesionalidad, confidencialidad y diligencia y la evitación de eventuales conflictos de intereses<sup>56</sup>. La propuesta de directiva, por otra parte, solventa esta cuestión a través de la exigencia de que los supervisores hayan de cumplir con los criterios que permitan la designación de los administradores concursales, por cuanto estos han de poder ser

---

la sustitución de las estrictas formalidades contempladas en el texto legal por alternativas sustitutorias que desempeñen la misma función de control y garantía”.

<sup>55</sup> Con todo, COHEN BENCHETRIT, A. (2023), “El pre-pack tras la reforma del texto refundido de la ley concursal por la ley 16/2022, de 5 de septiembre”, en *esta Revista*, 9, pp. 133-148, p. 140, aboga por una interpretación extensiva que permita integrar las labores de supervisión en la “búsqueda de ofertas”. En contra, sin embargo, al tenor de la regulación, GALLEGO CÓRCOLES (2022), pp. RR-2.5. Así, las distintas funciones asignadas habrán de repercutir en su remuneración, a cuyo objeto el art. 22.5 de la propuesta de directiva señala que “(l)os Estados miembros velarán por que la remuneración del supervisor sea abonada: a) por el deudor en caso de que no se produzca la fase de liquidación posterior; b) por la masa del concurso como gasto administrativo preferente cuando se produzca la fase de liquidación posterior”. Esto es reflejado en el supuesto del auto del juzgado de lo mercantil núm. 10 de Barcelona de 29 de julio de 2020 (núm. 1069), en relación con el art. 224 sexies TRLCo., de modo que la retribución que no hubiera percibido el experto tendrá la consideración de crédito contra la masa. En este aspecto, en atención al artículo 224 quater. 2, que autoriza que “(e)l derecho a percibir la retribución podrá estar total o parcialmente en función del resultado”, critica esta comisión, vinculada a la aprobación de la venta, por los incentivos perversos que ocasiona para perpetrar operaciones que no cumplan los objetivos de protección de los acreedores, a mayor razón cuando el encargo sea realizado a instancia del deudor, THERY MARTÍ (2023), p. 106. No obstante, en este punto quizá cabría deslindar la función del “experto para recabar ofertas de adquisición” de la del “supervisor”, en los términos que contempla la propuesta de directiva.

<sup>56</sup> 2370.3 A2, ICAEW, *Insolvency Code of Ethics*: [www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/ethics/insolvency-code-of-ethics.ashx?la=en](http://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/ethics/insolvency-code-of-ethics.ashx?la=en).

designados como tales en la fase concursal de liquidación por medio de la venta de la empresa<sup>57</sup>.

Esta materia, por otro lado, presenta ciertas cautelas añadidas en la adquisición por parte de una persona especialmente relacionada con el deudor. Este es un aspecto sensible que ha merecido atención por parte de la regulación británica, que ha establecido la alternatividad entre la presencia obligatoria del supervisor en el procedimiento, escogido entre un *pre-pack pool*, o la aprobación de los acreedores como medio para evitar situaciones riesgo objetivo de perjuicio para ellos<sup>58</sup>. De esta forma, el procedimiento informal y privado de preparación de la venta, resulta condicionado por tal alternatividad normativa en protección de las partes afectadas, que, por otro lado, incrementa los costes y los tiempos<sup>59</sup>. En estos casos se pueden dar asimetrías informativas entre las personas relacionadas con el deudor y el resto de partes interesadas en la adquisición o en la maximización de su valor; esto incluye la eventual utilización de “información privilegiada” a la que pueda acceder la parte relacionada con preterición del resto<sup>60</sup>. Sin que ello entrañe un “abuso de mercado” en los términos de la regulación del mercado de valores, sin embargo coloca en peor posición al resto de postores cuando tal información resulte reservada y no se incluya en el precio de venta (cfr., arts. 5 y 6 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores); e igualmente, a los acreedores cuando no vean satisfechos en mayor medida sus créditos a través de este procedimiento<sup>61</sup>.

La postura adoptada por el legislador comunitario no excluye esta posibilidad, si bien establece ciertas previsiones, tanto a cargo de la parte especialmente relacionada o “estrechamente vinculada”, como dentro del ámbito

<sup>57</sup> No obstante, como señala HOEGEN (2023), pp. 64-5, la Propuesta no elimina que el deudor pueda proponer al supervisor, como medida para incentivar estas operaciones de transmisión unitaria de la empresa, al paso que no reconoce a los acreedores intervención alguna en la elección del supervisor y en su designación como administrador concursal, aun cuando, en su caso, dentro del concurso, cabe que tengan reconocido un derecho a manifestar su oposición por justa causa. Acerca del derecho de recusación de la administración concursal por las personas legitimadas para solicitar la declaración de concurso, en nuestro fuero interno, véase el artículo 72 del Texto refundido, en relación con su artículo 73.

<sup>58</sup> Así puede verse en las *Administration Regulations* de 2021 del *Insolvency Service, Guidance: Requirements for Independent Scrutiny of the Disposal of Assets in Administration, including Pre-pack Sales* de 30 de abril 2021: [www.gov.uk/government/publications/requirements-for-independent-scrutiny-of-the-disposal-of-assets-in-administration-including-pre-pack-sales#substantial-disposal](http://www.gov.uk/government/publications/requirements-for-independent-scrutiny-of-the-disposal-of-assets-in-administration-including-pre-pack-sales#substantial-disposal).

<sup>59</sup> Así lo advierte ARMOUR (2012), p. 68.

<sup>60</sup> Asimismo, ARMOUR (2012), p. 62. A tal efecto las preocupaciones sobre la utilización del *pre-pack* en favor de partes relacionadas con el deudor son reflejadas en GRAHAM, T. (2014), *Graham Review into Pre-pack administration*, pp. 1-96, p. 20, que además introdujo la elaboración de un informe por el experto independiente, tanto de evaluación, como de viabilidad, así como unos formularios para la elaboración del “cuaderno de venta” (p. 62 y ss.).

<sup>61</sup> Por ello, el sistema británico, como destaca ADEBOLA (2023), p. 169, distingue el experto independiente o evaluador de la administración concursal, a la que compete, en último término, valorar el cumplimiento del criterio de la satisfacción del mejor interés de los acreedores (*best interest of creditors*), si bien critica que se puedan autorizar acuerdos pese al informe desfavorable del supervisor, en cuyo caso debería exigirse el acuerdo con los acreedores.

de la autorización de la venta<sup>62</sup>. A tal efecto, la parte especialmente relacionada habrá de expresar su relación para que sea comunicada al resto de partes interesadas en el procedimiento, en cuyo defecto, resulta excluida la exoneración de las deudas y pasivos de la empresa adquirida a través del procedimiento de *pre-pack*. Por otra parte, en tal caso, el resto de partes interesadas han de disponer del tiempo suficiente para que, sobre la base de la información recibida, puedan presentar sus ofertas de adquisición (cfr., art. 46 del Real Decreto 1066/2007, respecto de la información para las ofertas competidoras, el criterio de igualdad informativa y el deber de confidencialidad). El marco regulatorio se completa, cuando ninguna otra parte haya presentado otra oferta, con el rechazo, por parte del supervisor y de la administración concursal, de la oferta cuando no supere “la prueba del interés superior de los acreedores” (art. 32 de la propuesta de directiva).

Estas medidas tuitivas de los acreedores en los casos de oferta única por parte de persona especialmente relacionada con el deudor, sin embargo, contrastan, si bien parcialmente, con la renuencia a la aceptación de estas operaciones por parte del legislador español. La remisión al régimen de la transmisión de las unidades productivas excluye que la parte relacionada adquirente resulte exonerada del pasivo insatisfecho como consecuencia de la transmisión de una unidad productiva (*vid.* art. 224.2 TRLC<sub>o</sub>). Con ello el legislador patrio no adopta un régimen especial de protección y de verificación de las condiciones en las que se desarrolla la transmisión, ante riesgos manifiestos de abusos en perjuicio de los acreedores, sino que, por el contrario, proscribire el relevante efecto de la exclusión de la obligación del pago de los créditos no satisfechos por el concursado antes de la transmisión<sup>63</sup>.

Lo anterior puede obedecer a la loable finalidad de evitar que el deudor pueda conservar indirectamente o “por la puerta de atrás” la empresa a través de una persona especialmente relacionada, y, con ello, beneficiarse de los efectos “ordinarios” de la transmisión de la unidad productiva en el concurso. En este sentido cabe interpretar, igualmente la prohibición del artículo 224 sexies, que impide que el oferente actúe por cuenta del deudor. Y así ha sido reconocido en otros ámbitos, como el anglosajón, en el que la venta a una persona especialmente relacionada ha requerido la introducción de tutelas legales para los acreedores, que son igualmente reflejadas en la regulación comunitaria proyectada. A la luz de la propuesta de directiva, en su caso, cabrá considerar la readaptación de la solución patria a las autorizaciones y requerimientos que en ella se contienen<sup>64</sup>.

<sup>62</sup> Valora positivamente la existencia de una oferta de una parte especialmente relacionada, frente a las situaciones de ofertas “desiertas” de compra, THERY MARTÍ (2023), p. 117.

<sup>63</sup> Críticamente, entre nosotros, SEBASTIÁN QUETGLAS, R. (2016) “La venta de la empresa en el concurso de acreedores”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, pp. 653-681; IBIZA GIMENO, J. (2020), “El “pre-pack administration” español y su progreso. Breve valoración”, en *Diario La Ley*, 9604, pp. 1-15; y THERY MARTÍ (2023), p. 116. Esta cuestión se traslada también al régimen de las acciones rescisorias por cuanto el artículo 228 del Texto Refundido establece, entre las presunciones *iuris tantum* de perjuicio, la realización de “actos de disposición a título oneroso realizados a favor de alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado”.

<sup>64</sup> En particular, para THERY MARTÍ (2023), p. 106, en el caso de las pequeñas y medianas empresas, pues, para las grandes considera que los planes de reestructuración serán la solución

## IV. PROCEDIMIENTO

### 1. La fase de preparación

#### 1.1. *Confidencialidad versus transparencia*

Otro problema que plantea el procedimiento de “venta prenegociada”, en el que se conjuga un procedimiento extrajudicial y predominantemente informal con otro judicial y formal de “liquidación exprés”, atañe al carácter abierto o cerrado de la negociación de la venta en la fase de la preparación. De un lado, la confidencialidad es considerada como una virtud en favor del mantenimiento del valor de mercado de la empresa, a fin de evitar la afectación de la reputación con la que pueda ser vista la manifestación de una “probabilidad de insolvencia”. De otro, la difusión en el mercado de un eventual “cuaderno de venta” puede favorecer la competencia por la adquisición, y, en suma, el resultado esperado de la obtención del mejor precio posible en favor de los acreedores que puedan resultar afectados por la insolvencia<sup>65</sup>.

En esta tensión, la confidencialidad ha sido vista como “talón de Aquiles” por aquellos que reclaman mayor transparencia en el proceso<sup>66</sup>. Para otros, sin embargo, el riesgo de publicidad y de información, especialmente a eventuales competidores, no favorece la predisposición del deudor a negociar, al menos en este estado de probabilidad de la insolvencia, que posteriormente puede devenir, o no, en “insolvencia inminente o actual”<sup>67</sup>. Por ello que en el procedimiento holandés, tradicionalmente fuera del Derecho positivo, el supervisor haya quedado configurado como un “silent trustee”<sup>68</sup>.

Parece que a estos efectos todavía quepa auspiciar una doble vía<sup>69</sup>. Por un lado, la facultad de establecer un sistema más o menos cerrado de negociación, siempre que, con posterioridad, quede expedito, en la esfera de la intervención judicial, un procedimiento de información y de oferta abierta de adquisición de la unidad productiva que garantice la tutela de los acreedores. Alternativamente, cuando la aprobación resulte, al menos prácticamente *ipso iure*, la preparación de la adquisición, para su validación, homo-

---

dominante. Ahora bien, habrá de esperar a la implementación de esta solución y a las características de las empresas y de los acreedores para comprobar la elegibilidad de las distintas formas de superación de la insolvencia que autorice la regulación.

<sup>65</sup> Para THERY MARTÍ (2023), pp. 102-3, basta, a estos efectos, la “invitación a las partes potencialmente interesadas para que participen en el proceso de venta”, sin necesidad de publicidad formal.

<sup>66</sup> FINCH (2006), p. 462; DAVIES (2006), p. 16; KASTRINOU A., VULLINGS, S. (2018), “No evil is without good”: a comparative analysis of pre-pack sales in the UK and the Netherlands”, en *International Insolvency Review*, 27(3), pp. 320-339, p. 326.

<sup>67</sup> FRISBY, S. (2011), “Insolvency Law and Insolvency Practice: Principles and Pragmatism Diverge?”, en *Current Legal Problems*, 64, pp. 349-397, p. 396; y YOUNG (2015), p. 9, ante la rapidez y la discreción que reclaman los *pre-packs*.

<sup>68</sup> Así, sujeto las condiciones e instrucciones del juez que los designe, KASTRINOU, VULLINGS (2018), pp. 337-8.

<sup>69</sup> Acerca de la diversidad de criterios de publicidad, comunicación y confidencialidad en cada jurisdicción, GALLEGO CÓRCOLES, A. (2021), “El prepack y la venta anticipada de unidades productivas en Derecho español: modelos comparados”, en *esta Revista*, 4, pp. 283-302.

logación o aprobación judicial, habrá de reunir los requisitos que se demandarían dentro del procedimiento judicial (en paralelo, aquí pueden verse los contenidos requeridos para el plan de reestructuración en el artículo 633 TRLCo.). En este aspecto jugarán un papel fundamental las prácticas de los procedimientos de *due diligence* y la inclusión de cláusulas de confidencialidad para todas las potenciales adquirentes que participen en este procedimiento de “venta prenegociada”. Aquí podrían traerse igualmente las prácticas procedentes de la información exigible en otros ámbitos de la contratación, en particular cuando el oferente sea una persona especialmente relacionada, como la referida a los folletos informativos en la oferta de adquisición del mercado de valores (cfr., art. 18 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores)<sup>70</sup>.

Según la Propuesta, también los Estados miembros pueden elegir entre garantizar la competitividad, la transparencia y la equidad del proceso de venta llevado a cabo en la «fase de preparación» (normalmente confidencial) u organizar una subasta pública rápida tras la apertura del procedimiento formal en la «fase de liquidación» (art. 24 de la propuesta de directiva). A efectos de auspiciar la transparencia del proceso, las acciones del supervisor habrán de llevarse a cabo por escrito y se habrán de poner a disposición de todas las partes implicadas en la fase de preparación de manera oportuna en formato digital (*vid.* art. 22.2 de la Propuesta)<sup>71</sup>. Sin perjuicio de lo anterior y de la responsabilidad del incumplimiento de sus funciones prevista en el artículo 31, los principios de competitividad, transparencia y equidad solo pueden ignorarse si un Estado miembro opta por imponer al órgano jurisdiccional la obligación de organizar una subasta pública rápida tras la apertura de la fase de liquidación. Por otra parte, en la subasta pública, al inicio de la fase de liquidación, se ha de utilizar la mejor oferta recibida en la fase de preparación como una «oferta pantalla», es decir, como una oferta inicial que actúe como precio mínimo de compra, de modo que otros licitadores no puedan pujar por debajo de tal umbral<sup>72</sup>.

Todo ello se ha de poner en relación con las opciones que, en nuestra regulación, ofrece el artículo 224 bis para la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas, que según su apartado noveno ha de ser objeto de publicación en el portal de liquidaciones concursales del Registro público concursal el mismo día que se publique la declaración de concurso. La falta de previsión de la figura del

<sup>70</sup> En particular para la adquisición por partes vinculadas, ARMOUR (2012), p. 70.

<sup>71</sup> Puede verse el *Statement of Insolvency Practice (SIP) 16* y el resto de documentos e informes que han de ser objeto de comunicación, incorporados por la *Insolvency Practitioners Association*, <https://insolvency-practitioners.org.uk/uploads/documents/f30389ce35ed923c06b2879fecdb616a.pdf>. Críticamente, BO, X. (2012), “Role of insolvency practitioners in the UK pre-pack administrations: challenges and control”, en *International Insolvency Review*, 21(2), pp. 85-103, p. 89 ss; y UMFREVILLE, C., (2018), “Review of the pre-pack industry measures: reconsidering the connected party sale before the sun sets”, en *Insolvency Intelligence*, 31(2), pp. 58-63. A favor de intensificar el deber de información de los supervisores, sin embargo, ADEBOLA (2023), p. 175.

<sup>72</sup> Véase, que, en este punto, la incorporación de “propuestas alternativas de adquisición” también es contemplada en el artículo 224.4 de la Ley concursal.

supervisor, sin embargo, permite que el juez pueda requerir tanto al deudor como al autor o autores de la oferta cuanta información considere necesaria o conveniente para facilitar la presentación de otras ofertas por acreedores o terceros para su publicación en dicho portal de liquidaciones concursales. Aquí se podría pensar en si la falta de información fidedigna del deudor podría dar lugar a la infracción de su deber de información y colaboración en la tramitación del concurso y, con ello, en la calificación de culpabilidad; en particular, por la inexactitud grave en los documentos sobre los que se fundamenta la oferta en los términos del artículo 443.4.º del Texto Refundido.

No obstante, en el artículo 224 ter, relativo a la solicitud de nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva a efectos de su posterior aprobación, tan solo contempla las reglas para su nombramiento y la presentación de ofertas, sin aclarar el régimen subsiguiente. Aquí, parece carecer de sentido la exigencia de subasta pública o de enajenación directa por entidad especializada prevista en la enajenación de unidades productivas constante el concurso (art. 215 y 216 TRLCo.)<sup>73</sup>. En todo caso, el “derecho de opción” que el legislador europeo concede a los Estados miembros podrá servir para deshacer el entuerto causado por la regulación nacional mediante esta dualidad de criterios que en la actualidad ofrece a los operadores económicos en el modo de afrontar la solución de la insolvencia a través de los procedimientos de “venta prenegociada”.

## 1.2. *La posición de los socios*

La incorporación de los planes de reestructuración al sistema español de la insolvencia ha dado carta de naturaleza a la homologación del plan con oposición de los socios ante ampliaciones de capital, modificaciones estructurales o disposición de activos esenciales en los casos de insolvencia actual o de insolvencia inminente. Esto ha tenido por objeto la evitación de conductas abusivas a fin de obstruir la adopción de medidas que permitan mejorar la solvencia de la entidad y a la postre, facilitar su viabilidad (art. 640.2 TRLCo)<sup>74</sup>. Trata de evitar así ciertas conductas abusivas que, en la práctica,

<sup>73</sup> El acuerdo de la Junta de jueces mercantiles de Sevilla 2/2022, “Articulación procesal del prepack (art. 224 ter a 224 septies) y la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas”, entiende que “(c)uando junto a la solicitud de concurso se presente la oferta obtenida en base a los art. 224 ter-224 septies, el juez comprobará que en la búsqueda de ofertas por el experto se han dado los requisitos de publicidad, contradicción y posibilidad de mejora sucesiva. Si el juez entiende que en la recolección de ofertas no se han dado dichos requisitos se dará a la oferta la tramitación prevista en el art. 224 bis. Si la valoración judicial es positiva, se dará a la solicitud el trámite prevenido en el art. 518 TRLC, sin que se admitan ofertas nuevas. Finalmente, el juez autorizará la oferta presentada, si fuera de interés para el concurso. En otro caso, denegará la autorización... III) Se entenderá que en el sistema de los art. 224 ter a 224 septies (prepack) ha habido suficientes publicidad, contradicción y posibilidad de mejora sucesiva, cuando se siga un sistema equivalente al previsto en el art. 224 bis”.

<sup>74</sup> En tal sentido, BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 71.

comportan una redistribución de valor en su beneficio y en perjuicio de los acreedores, sin justificación económica alguna<sup>75</sup>.

En lo que afecta a los socios, en la transmisión de activos esenciales o modificaciones estructurales, junto a otras operaciones societarias, como las ampliaciones de capital, la directiva 2019/1023 permite que el plan de reestructuración se homologue en contra de su voluntad. En el marco de la preinsolvencia, la idea de «plan», en lugar de «acuerdo», refleja la posibilidad de imponerlo, bajo ciertas condiciones, incluso a los socios del deudor. Entre estos planes se encuentran los “planes liquidativos” que prevean la venta de partes o incluso de la totalidad de la empresa, con efectos de arrastre a los acreedores y socios disidentes. Ello comporta, en definitiva, la exclusión de las reglas previstas en el Derecho de sociedades, cuando venga avalado por la preceptiva homologación judicial.

En relación con el deudor persona jurídica, la regulación concursal ha contemplado a la sociedad como modelo paradigmático a la hora de regular su concurso. En el caso español, establece una especialidad en el proceso de adopción del acuerdo, con reducción de plazos para la convocatoria de la Junta y la imposibilidad de elevación de los quórum y las mayorías exigibles para los acuerdos ordinarios (cfr., art. 631 TRLCó). Con todo, si la sociedad estuviera en situación de insolvencia actual o inminente, el plan de reestructuración puede ser homologado aunque no hubiera sido aprobado por los socios (art. 640.2 TRLCó., en relación con el art. 649 sobre la extensión del auto de homologación a los socios)<sup>76</sup>. Esto, sin embargo, no resulta aplicable a las pymes, en particular por la singular vinculación personal de los socios en las organizaciones de tipo de cerrado (*vid.* art. 4.8 de la directiva).

En la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas nuestra regulación prevé que si la transmisión estuviera sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas, tales como la aprobación de la adquisición por parte de las autoridades de la competencia o supervisoras, o a la realización de una modificación estructural que afecte a los activos a transmitir, el concursado y la administración concursal llevarán a cabo las actuaciones precisas para asegurar su pronto cumplimiento (art. 224 bis. 7 TRLCó y art. 35 de la propuesta de directiva, con promoción de “propuestas alternativas”). Entre ellas se encuentra la convocatoria de la Junta general para que se pronuncie al respecto, y ello sin perjuicio de la posibilidad de la homologación de planes de reestructuración sin acuerdo de los socios en casos de solvencia actual

<sup>75</sup> Al respecto, PULGAR EZQUERRA, J. (2017), “Holdout accionarial, reestructuración forzada y deber de fidelidad del socio”, en *esta Revista*, 27, pp. 43-67.

<sup>76</sup> También sobre su imposición a los administradores sociales, en la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el “caso Celsa”, en su fundamento de derecho segundo: “(r)esultaría por completo incongruente que, cumplidos los requisitos legales, el plan pueda imponerse unilateralmente a los socios en los que se residencia la soberanía última de la voluntad del deudor persona jurídica, pero no se puede imponer a ésta, ya que en el ámbito de las personas jurídicas las decisiones las toman los órganos competentes, en particular el Consejo de Administración”.

o inminente o de la exclusión del acuerdo de la Junta en los acuerdos de capitalización de créditos (art. 399 bis.1 LSC)<sup>77</sup>.

En relación con el procedimiento de “venta prenegociada”, por lo tanto, cuando se trate de una sociedad, se habrá de estar a la competencia para la autorización de la venta. En este punto, la competencia para decidir sobre la presentación de la solicitud el órgano de administración o de liquidación confronta con la competencia ya no implícita, sino reconocida legalmente a la Junta general, acerca de la transmisión de activos esenciales, y, con ello, de unidades productivas (cfr., art. 160.f TRLC). Sin embargo, la regulación no recoge la mayoría necesaria para la adopción del acuerdo, si bien el efecto que puede tener para la sociedad, requiere, al menos considerar una mayoría reforzada relevante, en la línea de la requerida para la disolución de la sociedad por acuerdo de los socios<sup>78</sup>.

Tal mayoría reforzada, singularmente en las sociedades limitadas, confronta con las previsiones de los “planes de reestructuración”, que, con el objeto de facilitar estas operaciones, primero establecen la restricción de elevación de los quórum y las mayorías exigibles para los acuerdos ordinarios y, segundo, ante una situación de insolvencia actual o inminente, permiten excluir la necesidad de su voto favorable. En el caso del procedimiento de “venta prenegociada”, a iniciativa del deudor, sin embargo, se presenta la necesidad, desde la perspectiva del Derecho societario, de contar con la anuencia de una mayoría reforzada del capital social, a falta de excepciones o adaptaciones específicas que patrocinen esta opción<sup>79</sup>. Es igualmente cierto que la operación se ejecuta dentro del concurso con liquidación del patrimonio del deudor, lo cual puede excluir, al igual que en la homologación de los planes de reestructuración, la debida aprobación de la Junta general. Pero también lo es que en los planes de reestructuración tal posibilidad no resulta aplicable a las pymes (*vid.* art. 4.8 de la directiva 2019/1023). Además, nuestra regulación, en la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas todavía recoge la necesidad de aprobación de la Junta<sup>80</sup>.

En todo este marco, el artículo 34 de la propuesta de directiva, desde la posición el socio *uti singuli*, tan solo contempla que “los tenedores de participaciones en la empresa del deudor tengan derecho a ser oídos por el órgano jurisdiccional antes de la autorización o la ejecución de la venta de la

<sup>77</sup> Previamente, reflexionó al respecto, GALLEGO CÓRCOLES, A. (2018), “¿Existe un deber de los socios de apoyar la adopción de medidas de saneamiento en la proximidad a la insolvencia de la sociedad?”, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 37 (151), pp. 61-96.

<sup>78</sup> Asimismo, con base en el § 60.I.2 GmbHG, y en el § 262.I.2 AktG, BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 71.

<sup>79</sup> BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 71, advierten el riesgo de que el administrador que represente a la mayoría, en la negociación, adopte fórmulas contractuales que protejan al socio mayoritario y, sin embargo, dejen sin contenido los derechos económicos de los socios minoritarios.

<sup>80</sup> Críticamente, LATORRE CHINER, N. (2023), “Probabilidad de insolvencia, consentimiento del deudor y consentimiento de los socios”, en *esta Revista*, 11, pp. 15-45, que reclama medidas alternativas en caso de oposición de los socios.

empresa del deudor o de parte de la misma” (art. 34.1 de la Propuesta)<sup>81</sup>. Al igual que los acreedores, su posición resulta soslayada a la de acreedores residuales del precio obtenido con la venta de la empresa, lo cual permite que los Estados miembros solo les autoricen a participar en el procedimiento, sin un derecho de oposición, cuando hubieran de recibir algún pago o su mantuvieran un interés de acuerdo con el orden normal de prelación de la liquidación con arreglo a la legislación nacional (cfr., art. 655.2.4.º TRLCo.)<sup>82</sup>. No obstante, como es lógico, ello dependerá, en suma, del precio obtenido por la venta. En cualquier caso, de esta forma su capacidad para influir en la autorización o en la denegación de su ejecución reclama que el socio disconforme acredite un interés legítimo que pueda ser explicitado en el procedimiento a efectos de exigir la protección de sus derechos<sup>83</sup>.

### 1.3. La posición de los administradores

El actual Derecho de la insolvencia confiere particular atención a los administradores y liquidadores de las personas jurídicas, por su particular posición orgánica. Esto tiene incidencia en relación con la legitimación y la competencia para la solicitud de la declaración de concurso, que se ha de completar con la exclusión del deber de convocatoria de la Junta para la adopción del acuerdo de disolución y para el caso de comunicación al juzgado competente de la existencia de negociaciones con los acreedores para alcanzar un plan de reestructuración del activo, del pasivo o de ambos (*vid.*

<sup>81</sup> Véase que, sin embargo, en el caso de la homologación del “plan de reestructuración”, la exposición de motivos de la Ley 16/2022 determina únicamente que “(l)a sección 4.ª, por su parte, regula la vía alternativa a la homologación ex parte con impugnación ante un órgano superior. Si el interesado considera preferible ahorrarse los inconvenientes asociados a una posible impugnación ante la Audiencia Provincial, podrá, mediante una simple declaración en la solicitud de homologación, requerir al juez que con carácter previo a esta se dé trámite a las partes afectadas para que puedan oponerse a la homologación del plan. La ley introduce un procedimiento ágil y abreviado para dar cauce a estas posibles oposiciones y aclara que, bajo esta opción, la sentencia que conceda o deniegue la homologación no será susceptible de recurso”. En tal sentido, el artículo 656 TRLCo. faculta a los socios a impugnar el auto de homologación del plan no aprobado por ellos, en relación con el artículo 663, que les reconoce un derecho de oposición. En el caso de la propuesta de directiva, su artículo 29 tan solo prevé que los recursos contra la autorización o ejecución de la venta no retrasen la ejecución del acuerdo de venta, de modo que solo puedan tener un efecto suspensivo sobre la realización de la venta si la parte recurrente proporciona una garantía suficiente, que el órgano jurisdiccional puede excluir en atención a las circunstancias del caso concreto.

<sup>82</sup> Como señala la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el “caso Celsa”, en su fundamento de derecho tercero: “(e)l deudor tiene la opción, en su momento, de participar en la proposición del plan, en la solicitud de homologación y en el procedimiento de contradicción previa si ejerce el derecho que el TRLC le otorga al respecto”.

<sup>83</sup> Sobre la dificultad, en la práctica, para los accionistas de acreditar la existencia de un perjuicio por la venta de la empresa a un determinado precio, BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 71. En particular, para ARMOUR (2012), p. 65, su posición resulta protegida cuando el proceso de venta sea abierto y el adquirente sea un tercero no especialmente relacionado con el deudor.

art. 3.1 TRLCo., en relación con el art. 36 de la propuesta de directiva, y el art. 365.3 TRLSC)<sup>84</sup>.

En el ámbito de las “ventas prenegociadas”, los administradores asumen un papel central en su preparación, en particular en la propuesta de supervisor (art. 22.1 de la propuesta de directiva) y en lo relativo a la presentación de un “cuaderno de venta” y la negociación con los potenciales adquirentes de la empresa o de parte de ella<sup>85</sup>. De este modo, también en el marco de la insolvencia inminente parece que los administradores hayan de tener cierta independencia de los socios a la hora de adoptar las decisiones encaminadas a procurar la solución más satisfactoria para los intereses en presencia, lo cual plantea el decaimiento de la efectividad de la intervención de la junta general en asuntos de gestión (*vid.* art. 161 TRLSC)<sup>86</sup>. Ello excusaría su responsabilidad en caso de incumplimiento, pues, a la postre, como señala la directiva 2019/1023, en su artículo 19, los administradores se hallan en la obligación de considerar los intereses de los acreedores, de los tenedores de participaciones y de otros interesados. Esto lleva, a su vez, a que, en la vertiente positiva, hayan de tomar medidas para evitar la insolvencia y, en la negativa, no hayan de adoptar decisiones dolosas o gravemente negligentes que pongan en peligro la viabilidad de la empresa<sup>87</sup>.

Ahora bien, en el procedimiento de “venta prenegociada” cabe tomar igualmente en consideración los posibles conflictos de intereses en los que los administradores puedan incurrir. En particular, cuando se trate de una transacción cuyo valor no sea superior al diez por ciento de los activos sociales, ante la falta de competencia a la Junta, todavía una cabría pensar si también sería de aplicación la exigencia de información y de la abstención cuando la decisión pueda ser adoptada por otros miembros del órgano no afectados por el conflicto (*cfr.*, arts. 229.3 y 230.2 TRLSC). Para ello será además necesario, en la línea de lo reclamado para en términos de la “venta prenegociada” competitiva, transparente y equitativa, que la operación

<sup>84</sup> Tras la redacción dada por Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la directiva (UE) 2019/1023. Para una aproximación, SALDAÑA VILLOLDO, B. (2022), “La transposición al ordenamiento español de la directiva 2019/1023 y los deberes de los administradores en situaciones de insolvencia inminente”, en EMBID IRUJO J. M., HERNANDO CEBRIÁ, L. (dirs.) *Reformas y continuidad en la regulación de las sociedades no cotizadas (Ley 5/2021, de 12 de abril, y Ley 16/2022, de 5 de septiembre)*, Granada, Comares, pp. 151-183. Véase, en este punto, el artículo 36 de la propuesta de directiva respecto a que “los administradores hayan tenido conocimiento o quepa razonablemente esperar que hayan tenido conocimiento de que la entidad jurídica es insolvente”.

<sup>85</sup> Desde la perspectiva del Derecho inglés, por todos, ADEBOLA (2023), p. 164. Por otra parte, la propuesta de convenio puede incluir una fusión, escisión o cesión global de activo o pasivo de la persona jurídica concursada, que habrá de ser firmada por los representantes de las entidades que participan en ella, lo que impone anticipar la fase de preparación de la modificación estructural. En todo caso y en previsión de que esta solución permita superar el estado de insolvencia, impide que las sociedades participantes puedan, como consecuencia de la modificación estructural, llegar a tener un patrimonio neto negativo (*cfr.*, art. 317 bis TRLCo.).

<sup>86</sup> En esta línea, a la luz del artículo 276a de la *Insolvenzordnung*, BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 71.

<sup>87</sup> Acerca del cambio de rumbo, de la protección del interés de los socios al de los acreedores, y la protección que estos últimos reciben a través de la negociación de la “venta prenegociada”, como forma de minimizar las eventuales pérdidas, ARMOUR (2012), pp. 65-6.

autorizada sea inocua para el patrimonio social o, en su caso, que se lleve a cabo en condiciones de mercado y que la transparencia del proceso resulte garantizada<sup>88</sup>. Fuera de lo anterior, y de la presencia de partes vinculadas y especialmente relacionadas, la administración concursal debiera adoptar mayores precauciones en la información de la transmisión a fin de evitar maniobras abusivas, en perjuicio de los acreedores y, en su caso, también de los socios minoritarios y los trabajadores (cfr. art. 32 de la propuesta de directiva). En este aspecto, el interés propio de los administradores también puede entrar en juego, en particular, cuando puedan mantener su posición o de otro modo continuar con otro cargo ejecutivo una vez transmitida la empresa, a cuyo objeto patrocinen soluciones en detrimento injustificado de los socios<sup>89</sup>.

#### 1.4. El proceso de “diligencia debida” o “due diligence”

Las “ventas prenegociadas” vienen constituidas por dos fases: en la primera, de preparación, el deudor, con participación del supervisor, busca un comprador adecuado para la empresa o parte de la misma; en la segunda, de liquidación, la aprobación y la ejecución de la venta de la empresa pretende distribuir los ingresos entre los acreedores (art. 19 de la propuesta de directiva). A tal efecto, la preparación ha de dar lugar a un proceso de venta competitivo, transparente y equitativo y ajustado a las normas del mercado, si bien estos condicionantes pueden ser excluidos, y con ello la labor de supervisión acerca de ellos, cuando en la fase de liquidación del procedimiento concursal exista una subasta pública (art. 24 de la Propuesta). Constituyen, de este modo, formas alternativas para la obtención del mejor valor de mercado posible de la empresa o de la parte de la empresa objeto de la “venta prenegociada”<sup>90</sup>.

La opción de los Estados miembros de exigir normas estrictas en la fase de preparación, con intervención de un “supervisor” y su verificación de que el proceso de venta sea competitivo, transparente y equitativo se ha de co-honestar, por lo tanto, con el denominado “cumplimiento de las normas del mercado” (*market standards*, en la versión inglesa de la Propuesta). En este contexto, como una suerte de usos mercantiles, cabe igualmente tener presentes las prácticas de las negociaciones en el ámbito de las “fusiones y adquisiciones”<sup>91</sup>. Esto exige, en definitiva, considerar distintos aspectos e hitos en la negociación. Entre ellos se encuentra la invitación a negociar, en

<sup>88</sup> En relación con la adecuación del precio y la comercialización del proceso de venta, ARMOUR (2012), p. 66.

<sup>89</sup> Sobre el eventual abuso de representación de los administradores, BRINKMANN, RICHTER (2023), p. 71.

<sup>90</sup> Según el Considerando 25 de la propuesta de directiva, “(c)on el fin de garantizar que la empresa se venda al mejor valor de mercado durante el procedimiento de *pre-pack*, los Estados miembros deben garantizar unas normas estrictas en materia de competitividad, transparencia y equidad del proceso de venta llevado a cabo en la fase de preparación, o disponer que el órgano jurisdiccional organice una breve subasta pública tras la apertura de la fase de liquidación del procedimiento”.

<sup>91</sup> En esta línea, THERY MARTÍ (2023), p. 107.

su caso a través de las oportunas “cartas de intenciones”; la preparación de “cuadernos de venta”; la organización de reuniones y de “memorandos de entendimiento” en la delimitación de la empresa o parte de la misma como objeto de “venta prenegociada”; la instrucción de *due diligence* o procesos de comprobación en las distintas fases negociales; y la preparación de un proceso estructurado en la recepción de ofertas y de aceptación aquella que sea considerada más favorable<sup>92</sup>.

En la fase de preparación convendría, pues, prestar atención a los procesos habituales de venta en el marco de las adquisiciones de empresas. Así, la separación de diferentes instancias entre la preparación de un cuaderno de venta o *vendor due diligence* daría lugar a un primer proceso de revisión y a la emisión del documento de compromisos de compra por los interesados<sup>93</sup>. Aquí se podría considerar el otorgamiento de la financiación provisional que contempla el artículo 33 de la Propuesta como parte del precio a cuenta<sup>94</sup>. En este punto, a su vez, tendría incidencia el aspecto de las manifestaciones, declaraciones y garantías que prestara el vendedor, y que habrían de estar bajo el filtro del supervisor, en la conformación del precio y la adopción de formas de retención en consideración a los aspectos contingentes, a través, en su caso, de un contrato de *escrow*, como depósito en garantía de su cumplimiento<sup>95</sup>. En la fase posterior, ya dentro del concurso, cabría que el supervisor, devenido administrador concursal, pudie-

<sup>92</sup> Según el Considerando 26 de la propuesta de directiva “(s)i un Estado miembro opta por exigir normas estrictas en la fase de preparación, el supervisor (al que posteriormente debe nombrarse administrador concursal en la fase de liquidación) debe ser responsable de garantizar que el proceso de venta sea competitivo, transparente y equitativo, y cumpla las normas del mercado. El cumplimiento de las normas del mercado en este contexto debe exigir que el proceso sea compatible con las normas y prácticas estándar sobre concentraciones y adquisiciones en el Estado miembro de que se trate, lo que incluye una invitación a las partes potencialmente interesadas para que participen en el proceso de venta, la divulgación de la misma información a los compradores potenciales, la capacitación de los adquirentes interesados para ejercer la diligencia debida y la obtención de las ofertas de las partes interesadas a través de un proceso estructurado”.

<sup>93</sup> Para THERY MARTÍ (2023), pp. 101-2, los estándares de mercado que se siguen en los procesos de “M&A” (fusiones y adquisiciones) de sociedades solventes consisten, básicamente, en la realización de una prospección de mercado para identificar y contactar directamente a los potenciales interesados en una empresa determinada, previa entrega de un paquete limitado de información (“teaser”); la invitación a participar en el proceso, previa firma de un compromiso de confidencialidad (“NDA”); la entrega a los interesados que han accedido al compromiso de confidencialidad de un paquete ampliado de información (“cuaderno de venta” o “info-memo”), a fin de que puedan formular una primera oferta no vinculante (“NBO”); el acceso a los oferentes con ofertas no vinculantes seleccionadas a la información completa (“data room”) para llevar a cabo la “due diligence” necesaria para poder presentar una oferta vinculante; y un proceso de subasta para articular la presentación y selección de ofertas vinculantes que permita maximizar el precio.

<sup>94</sup> Así lo recoge la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el “caso Celsa”, en su fundamento de derecho quinto, cuando alude a que “en diferentes cláusulas se estipula de manera minuciosa y detallada cómo y en qué plazo se llevará a cabo una *due diligence* para confirmar si el Grupo Celsa puede hacer uso del Importe íntegro de la Financiación, por disponer de facturas suficientes”.

<sup>95</sup> Sobre la funcionalidad de este contrato o de la inclusión de la cláusula correspondiente en el marco de la transmisión de empresas, HERNANDO CEBRIÁ, L. (2020), *El escrow y las cuentas bloqueadas en garantía*, Madrid, Marcial Pons, p. 166 ss.

ra comprobar las manifestaciones realizadas por el vendedor y su relevancia en la fijación de los precios definitivos<sup>96</sup>. Por último, el auto judicial que autorice la transmisión debiera servir de “documento de cierre”<sup>97</sup>. Este esquema, a la postre, ha de permitir a las partes implicadas obtener las garantías oportunas, ante las incertidumbres que pueden presentarse en la transmisión de una empresa, o de una parte de ella, merced a la complejidad de sus estructuras, componentes y relaciones.

## 2. La fase de liquidación

### 2.1. La administración concursal

La propuesta de directiva establece una fase de liquidación de forma diferenciada a la fase de preparación, dirigida a la aprobación y ejecución la venta de la empresa del deudor o parte de la misma y a distribuir los ingresos entre los acreedores, y en la que, en defecto de sus previsiones, se habrán de aplicar las disposiciones nacionales sobre los procedimientos de liquidación (art. 19 de la Propuesta). En esta instancia, cobra un papel notable la figura del administrador concursal. A tal efecto, la Propuesta establece una regla de conversión del supervisor en administrador concursal al que atribuye, también en su condición de anterior supervisor, la responsabilidad por los daños frente a los acreedores y los terceros que resulte del incumplimiento de sus obligaciones (arts. 25 y 31)<sup>98</sup>.

Junto a los aspectos anteriores, la Propuesta fija su atención en dos actuaciones relevantes para la administración concursal en la fase de ejecución del procedimiento de “venta prenegociada”. En primer lugar, y en relación con la emisión de informes, cuando la oferta realizada por una parte estrechamente relacionada con el deudor sea la única oferta existente, le corres-

<sup>96</sup> Al respecto, *in extenso*, HERNANDO CEBRIÁ, L. (2008), *La revisión legal (“Legal Due Diligence”) en el Derecho mercantil. (Transparencia y control en operaciones de inversión y en adquisiciones y fusiones de empresa)*, Granada, Comares, *passim.*, y en particular, sobre las manifestaciones y garantías convencionales presentadas por el vendedor, p. 225 ss.

<sup>97</sup> Como señala ARMOUR (2012), p. 49, acerca de la “razón de ser” de la “venta prenegociada”: “(s)e negocia una venta, se completa la revisión y se acuerda un precio. Todos los documentos se preparan y se ponen en depósito de garantía. Luego, en un momento preestablecido, se nombra formalmente al administrador y se ejecuta la venta de inmediato. En consecuencia, el primer aviso público anuncia que el procedimiento de insolvencia ha comenzado y finalizado, y que el negocio del deudor tiene ahora un futuro seguro en manos del comprador. De este modo se evita la destrucción precipitada de la buena voluntad asociada con los procedimientos formales (“A sale is negotiated, due diligence completed, and a price agreed. All the documents are prepared and put in escrow. Then at a pre-arranged time, the administrator is formally appointed, and executes the sale immediately. Consequently, the first public notice announces that insolvency proceedings have started and finished, and that the debtor’s business now has a safe future in the hands of the purchaser. The precipitous destruction of goodwill associated with formal proceedings is thereby avoided”).

<sup>98</sup> Aquí, sin embargo, apunta HOEGEN (2023), p. 64, que la Propuesta no aclara si el deudor ha de solicitar la declaración concursal, aunque parece que así se sobreentienda. Como señala THERY MARTÍ (2023), p. 108, pese al régimen de recursos del artículo 29 de la Propuesta, en última instancia, el sistema descansa en la responsabilidad última del supervisor devenido administrador concursal.

ponde la evaluación y, en su caso, su rechazo cuando no supere la prueba del interés superior de los acreedores (*vid.* art. 32.2 de la Propuesta). Por otra parte, durante la fase intermedia entre la asunción de tal condición y hasta la aprobación o ejecución de la venta, asume la adopción de las medidas necesarias para obtener financiación provisional al menor coste posible (art. 33.1.a).

En el caso español, sin embargo, se advierten ciertas discrepancias respecto de las soluciones anteriores. De una parte, la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas, carente de previsiones en fases previas sobre la actuación encomendada al supervisor, lleva a que en esta fase posterior la administración concursal haya de emitir informe de evaluación de la oferta presentada (a tal efecto, el art. 224 bis.2 TRLCo. establece el reducido plazo de quince días a contar desde el auto de declaración del concurso)<sup>99</sup>. Además, la administración concursal se enfrenta a la complejidad de emitir un “informe de evaluación” ante la presentación una o varias “propuestas alternativas de adquisición” y de informar sobre los efectos que tendría la resolución de los contratos en las masas activa y pasiva, según el “interés del concurso” (para lo cual tan solo dispone del plazo de cinco días que le concede el artículo 224.bis.4). La regulación dificulta la calidad del informe, ante los reducidos plazos de los que el administrador concursal dispone a tal efecto. La previsión de un supervisor que intervenga, tanto en la fase previa de preparación, como en la posterior de liquidación, facilita todo esta labor, que puede quedar anticipada, al menos en parte, al tiempo de la declaración del concurso (cfr., art. 28 TRLCo.).

El procedimiento previsto en los artículos 224 ter a septies, por otra parte, limita la función del experto a la de recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva, si bien, a su vez, requiere que reúna las condiciones para ser nombrado experto en reestructuraciones o administrador concursal (*vid.* arts. 224 ter y quater 1 TRLCo). Sin embargo, respecto de las especialidades del concurso posterior, en la declaración del concurso el juez podrá revocar o ratificar el nombramiento del experto, por lo que puede que no asuma la condición de administrador concursal (cfr., art. 224 sexies. 2 TRLCo.). Esta opción no se compadece bien con la base que inspira el procedimiento de “venta prenegociada” en la propuesta de directiva, en la que la fase de liquidación tiene lugar de manera acelerada, con venta de empresa y ejecución rápida, por lo que la incorporación de un administrador concursal distinto del supervisor comporta la imposibilidad de la obtención de las ventajas de este procedimiento para las partes implicadas. A tal objeto, el supervisor ha de cumplir con los requisitos exigidos a los administradores concursales y, por ello, ha de responder de igual forma en caso de un incumplimiento de su cometido (cfr., art. 22.3 y 31 de la Propuesta).

<sup>99</sup> Sobre la excesiva brevedad del plazo concedido a estos efectos, GALLEGO CÓRCOLES (2022), p. RR-2.5.

## 2.2. La aprobación y la ejecución de la venta

La idea original de la “venta prenegociada” consiste en que la solicitud de declaración del concurso sea presentada junto con la mejor oferta a consideración del supervisor, de modo que la apertura de la fase de liquidación conlleve la autorización por el órgano jurisdiccional, que será el que previamente le haya designado (art. 22.1 de la Propuesta). Para ello, habrá de verificar la emisión de un “informe de evaluación” y de revisión (o *due diligence*) en torno a que el proceso de venta llevado a cabo durante la fase de preparación fue competitivo, transparente y equitativo, cumplió las normas del mercado y que la oferta recomendada refleja, al menos, el precio de mercado de la empresa y no constituye una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores (art. 26.1 de la Propuesta, en relación con los arts. 22.2 y 3 y 24.1 y 2). Con estos mimbres, el órgano jurisdiccional ha de autorizar la “venta prenegociada”, si bien, en su defecto, dará continuidad al procedimiento de liquidación concursal (art. 21 de la Propuesta)<sup>100</sup>.

No cabe pues, en este esquema procedimental, la organización de una subasta judicial de la unidad productiva, pues la acreditación del supervisor del llamado “cumplimiento de las normas del mercado”, o estándares de las operaciones fusiones y adquisiciones, y las exigencias de un proceso de venta competitivo, transparente y equitativo colman el objetivo de conferir una adecuada protección a los acreedores<sup>101</sup>. No obstante, esta posibilidad, como alternativa, también queda abierta a los Estados miembros. Ello excluye que el supervisor, a la sazón administrador concursal en la fase de liquidación, se haya de manifestar acerca de si las ofertas presentadas constituyen una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores (art. 24.3 de la Propuesta)<sup>102</sup>.

Sin embargo, de esta suerte también se dilatan los plazos de la ejecución de la venta de la empresa o parte de la empresa de que se trate. La organización de la subasta judicial requiere primero un plazo de dos semanas a partir de la apertura de la fase de liquidación y, en segundo lugar, cabe que se desarrolle durante un plazo adicional de hasta cuatro semanas (art. 26.2 de la Propuesta). A tal efecto, la propuesta de directiva acude a la idea de la “oferta inicial”, “oferta suelo” u “oferta pantalla”, como la seleccionada por el supervisor, cuyo “precio de salida” puede que, como se ha indicado anteriormente, no supere el criterio de la prueba del interés superior de los

<sup>100</sup> Aquí, con todo, cuando se trate de una parte de una empresa o incluso de una empresa en su conjunto, todavía cabría considerar si la fase de liquidación podría quedar limitada a este patrimonio y a las relaciones contractuales resultantes de la actividad, y si, con ello, cabría alguna suerte de convenio respecto del resto de patrimonio, en su caso, con los acreedores.

<sup>101</sup> Como señala THERY MARTÍ (2023), p. 102, la necesidad de un “proceso estructurado”, que a su vez ha de ser adaptado a las circunstancias de la empresa, está dirigido a que los interesados presenten una oferta vinculante, mediante la concesión secuenciada de información relevante; para ello, a fin de maximizar el precio, puede resultar oportuno organizar una subasta ascendente o una subasta a sobre cerrado de segundo precio (o subasta de Vickrey).

<sup>102</sup> Sobre la dilución de la responsabilidad de los administradores en tal caso, THERY MARTÍ (2023), p. 110, que aboga por el primero de los modelos.

acreedores<sup>103</sup>. Además, junto a la idea de no aceptar derechos preferentes en la subasta, esta solución normativa excluye que la superación de la “oferta inicial” dé lugar a derechos de reembolso de gastos o a costes de ruptura desproporcionados (art. 26.2 de la Propuesta, en alusión a los conocidos como *break-up fees*)<sup>104</sup>.

Esta opción se haya igualmente latente en el artículo 224 bis. Sin embargo, el enfoque aquí es algo diferente. A tal efecto, concede a cualquier interesado un plazo de quince días desde el auto de declaración de concurso para que pueda presentar una “propuesta vinculante alternativa”. Posteriormente, de existir varias propuestas, establece un plazo simultáneo de tres días para mejorar las posturas presentadas. Finalmente, el juez procederá a aprobar aquella que sea más ventajosa para el interés del concurso, en relación con el precio y la continuidad de la actividad económica y la protección de los puestos de trabajo (art. 224 bis. 2, 3 y 6 TRLCo.)<sup>105</sup>.

Por otra parte, cuando se trata de la solicitud de nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva, las especia-

<sup>103</sup> También como “oferta liebre” o “stalking horse bid” para THERY MARTÍ (2023), p. 110; u “oferta de acecho” para FLORES SEGURA, M. (2023), “La propuesta de directiva para armonizar ciertos aspectos del Derecho de la insolvencia”, en *Anuario de Derecho Concursal*, 53, 2023. Asimismo, HOEGEN (2023), p. 65.

<sup>104</sup> Las llamadas cláusulas de “Lock-up”, en favor del oferente por ser el primero en mostrar interés y comprometer su reputación en el mercado, pueden dar lugar en la práctica a cláusulas de exclusiva (*non shop (solicitation) clauses*); de exclusividad en la negociación (*non talk clauses*), que obliguen al potencial vendedor a no atender ofertas de terceros o de preferencia del oferente en la presentación de una última oferta (*matching rights*), o incluso de trato directo con los accionistas de referencia de la entidad (*voting agreements*). En el caso de la asunción de los gastos y honorarios de asesores e intermediarios en previsión de una eventual terminación de las negociaciones (*Break-up fees* y *Bust of fees*, dentro de las cláusulas *Fiduciary out*, la práctica suele tomar como referencia alrededor de un 3% del valor de la transacción. Acerca de estas cláusulas, en el marco de la compraventa de empresa, HERNANDO CEBRIÁ, L. (2005), *El contrato de compraventa de empresa (extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Tirant lo Blanch, p. 352; y sobre la evolución, el incremento y la aceptación, en la práctica judicial norteamericana, hasta un 4-5%, RESTREPO, F. y SUBRAMANIAN, G. (2017), “The New Look of Deal Protection”, en *Stanford Law Review*, 69, pp. 1013-1074 (cfr., en todo caso, con el 1% que fija el art. 42.4 del Real Decreto 1066/2007, dentro de las ofertas públicas de adquisición de las sociedades cotizadas). En tal sentido, el Considerando 27 también reclama que “los incentivos ofrecidos por los deudores a los «licitadores pantalla» durante la fase de preparación sean proporcionados y no disuadan a otros licitadores potencialmente interesados de participar en la subasta pública en la fase de liquidación”. Con ello, sin embargo, como señalan, HOEGEN (2023), p. 65; y THERY MARTÍ (2023), p. 109, se desincentiva que los eventuales postores presenten sus ofertas con anterioridad al concurso, ante la posibilidad de reservarse para la subasta judicial. Asimismo, esta reflexión puede verse en la Guía de buenas prácticas, de carácter orientativo y no vinculante, para el nombramiento de experto en fase preconcursal (“prepack”), aprobada por los magistrados/as de los juzgados mercantiles de Madrid, en junta de 21 de febrero de 2023, p. 24.

<sup>105</sup> Para la Guía de buenas prácticas, de carácter orientativo y no vinculante, para el nombramiento de experto en fase preconcursal (“prepack”), aprobada por los magistrados/as de los juzgados mercantiles de Madrid en junta de 21 de febrero de 2023, p. 22, el art. 224 bis TRLC “se refiere únicamente a aquellos supuestos en los que la oferta de compra en firme de la unidad o unidades productivas se ha obtenido por el deudor por sus propios medios, sin la supervisión de un tercero que haya garantizado la transparencia y publicidad del proceso. Por tanto, es, en aquel supuesto de ausencia de supervisión de un tercero, en el que cobra sentido abrir licitación una vez declarado el concurso, habida cuenta que, hasta ese momento, no consta que se haya realizado o, al menos, no con la supervisión judicial ni control de un experto”.

lidades procedimentales del artículo 226 sexies no entrañan la exclusión de la fase de subasta prevista en el artículo 224 bis, ni el modo ordinario de enajenación de unidades productivas mediante subasta electrónica del artículo 215 TRLC<sup>106</sup>. Con ello, en definitiva, nuestra regulación no contiene las soluciones propias de estos procedimientos, sin subasta judicial, y desvía sus soluciones a la alternativa, digamos impropia, prevista en la propuesta de directiva, por lo que, de ver definitivamente la luz, también habrá de ajustarse a sus previsiones<sup>107</sup>.

<sup>106</sup> Acerca de estas divergencias en las soluciones normativas españolas, GALLEGU CÓR-COLES (2022), p. RR-2.1. Al efecto, considera que la tramitación aplicable sería la del artículo 224 bis, por su especialidad, con presentación de oferta de adquisición, ALONSO SAURA, L. F. (2022), “Nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva”, en GALLEGU SÁNCHEZ, E. (Dir.), *Derecho Concursal y Preconcursal*, Valencia, Tirant lo Blanch, p. 1243; sin embargo, BUIL ALDANA, I., BASTÚS VILANOVA, R., VIDIELLA SAGALÉS, M., “Chapter 7. Spain”, en INGRAM, J., ODETOLA, D. (Eds.), *The art of the Pre-pack*, Global Restructuring Review, Londres, 2023, pp. 125-136, p. 231, remiten a los artículos 215 y siguientes del Texto refundido. Al respecto, el “protocolo pre-pack” de los jueces de lo mercantil de Sevilla de fecha 25 de octubre de 2022 concluye que el proceso de subastilla post-concursal (artículo 224 bis TRLC) no resulta aplicable cuando durante el proceso competitivo pre-concursal se hayan seguido los artículos 224-ter a 224-septies (es decir, cuando se haya nombrado a un supervisor de dicho proceso competitivo): “(c)uando junto a la solicitud de concurso se presente la oferta obtenida en base a los art. 224 ter-224 septies, el juez comprobará que en la búsqueda de ofertas por el experto se han dado los requisitos de publicidad, contradicción y posibilidad de mejora sucesiva. Si el juez entiende que en la recolección de ofertas no se han dado dichos requisitos se dará a la oferta la tramitación prevista en el art. 224 bis. Si la valoración judicial es positiva, se dará a la solicitud el trámite prevenido en el art. 518 TRLC, sin que se admitan ofertas nuevas. Finalmente, el juez autorizará la oferta presentada, si fuera de interés para el concurso. En otro caso, denegará la autorización”. Con un esfuerzo integrador y a fin de superar las previsiones del texto legislativo, para la Guía de buenas prácticas, de carácter orientativo y no vinculante, para el nombramiento de experto en fase preconcursal (“prepack”), aprobada por los magistrados/as de los juzgados mercantiles de Madrid en junta de 21 de febrero de 2023, pp. 23-5, “(p)or el contrario, si el informe del experto independiente es desfavorable a dicha operación, por ejemplo: porque la oferta no es acorde al valor de mercado; porque el valor que se obtiene con la venta de la UPA es inferior a lo que se obtendría con la venta fragmentada de los activos o; porque el deudor no ha seguido un proceso concursal, abierto y transparente, desoyendo, a tal efecto, las sugerencias efectuadas por el experto, durante el proceso de búsqueda de interesados. En estos casos, se inadmitirá directamente la operación pues, conforme al art. 518 TRLC en relación con los arts. 204 y ss del TRLC, el único legitimado para solicitar dicha autorización judicial de venta es la administración concursal (anteriormente, el experto) por lo que, si éste se opone a la petición, carecería el deudor de legitimación activa para promoverla, sin perjuicio de volver a iniciar, en su caso, un proceso concurrente de VUP, en el seno del concurso, con las debidas garantías”.

<sup>107</sup> THERY MARTÍ (2023), pp. 108-9, se refiere así a esta procedimiento con “subastilla postconcursal”, incorporada a la directiva por la influencia del Estado francés e inspirado en las “section 363 sales” norteamericana, como un “modelo pre-pack imperfecto”, frente al “modelo pre-pack puro”. ALONSO, A., MARTINEZ, L. (2021), “Improving spanish pre-packs: in the pursuit of time savings”, en *Insolvency and Restructuring International*, 15(1), pp. 15-18, p. 16, advierten ciertos riesgos para el caso de la falta de una posterior subasta, ante el estado de la regulación, como la comprobación de que el precio ofrecido es el mejor posible, la forma de actuación del experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva, la transparencia del proceso y la asimetría informativa de los interesados con respecto del oferente especialmente relacionado con el deudor.

### 2.3. *La exigencia de viabilidad versus el deber de continuación*

En este marco de la “venta prenegociada impropia”, en legislador español, tanto en la autorización para la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas, como en la presentación de ofertas tras el nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva, exige que el oferente asuma la obligación de continuar la actividad económica. La dualidad de formas de actuación, además se evidencia cuando en la solicitud de concurso con presentación de oferta requiere el mantenimiento de la actividad durante un mínimo de tres años y en el caso de la intervención de experto lo circunscribe a los dos años (art. 224 bis 1 y 224 septies TRLco.)<sup>108</sup>.

No obstante la falta de justificación de la concordancia de la duración de este deber del “sucesor” del mantenimiento de la actividad económica, en ambos supuestos la infracción determina la imposición de una indemnización por los daños y perjuicios causados que cualquier afectado puede reclamar frente al adquirente<sup>109</sup>. Pese a la loable intención del legislador patrio de proteger, singularmente, a los trabajadores, bien parece que, frente a los acreedores, se haya de entender que el precio satisfecho haya de ser el límite con que el comprador haya de responder de las deudas anteriores, fuera de otras previsiones legales o de su asunción voluntaria<sup>110</sup>. Por otra parte, respecto de los trabajadores que mantengan su relación con el adquirente, será de aplicación el régimen que resulte de su estatuto jurídico.

Quizá así se pretenda cubrir la financiación provisional y patrocinar la continuidad de las relaciones contractuales anteriores, pero esta medida, que no se contempla en la propuesta de directiva, evidentemente desincentiva la solución de la insolvencia a través de la “venta prenegociada”<sup>111</sup>. Cabría reflexionar pues, en si con ello, el escaso atractivo de este expediente, frente a las formas liquidativas tradicionales, resulta todavía más opacado. Es más, cabe pensar, incluso, si con ello el potencial adquirente no aplicaría al precio ofertado una prima de descuento ante el riesgo de la posterior cese de la actividad dentro del plazo de continuación legalmente impuesto y la eventual indemnización a la que podría quedar sometido. Si así fuera, no harían falta tantas alforjas para tan corto viaje.

Adicionalmente, tanto en la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición, como en el caso de la intervención de experto aparece una singular obligación de reiniciar la actividad, entendiéndose paralizada, junto con el compromiso de su mantenimiento durante un tiempo relevante. En este punto, el artículo 224 ter resulta todavía más explícito cuando autoriza tal posibilidad aunque el deudor hubiera cesado en la actividad de la unidad productiva. En este caso, todavía resulta más gravoso que el adqui-

<sup>108</sup> Acerca de esta doble vía, a disposición de los deudores, como forma de reestructuración, COHEN BENCHETRIT (2023), pp. 142-3.

<sup>109</sup> Críticamente, COHEN BENCHETRIT (2023), pp. 141-2.

<sup>110</sup> En general, sobre la finalidad de las “venta prenegociadas” de proteger mejor a los trabajadores y generar un mayor valor en favor de los acreedores que otras alternativas en el concurso, ARMOUR (2012), p. 51.

<sup>111</sup> Asimismo, GALLEGÓ CÓRCOLES (2022), p. RR 2-5.

rente, cuando tan solo adquiriera la organización como un “establecimiento mercantil” inoperativo que ha de reiniciar su actividad, aunque existan unas expectativas de ganancias, haya de asumir tal deber en un entorno competitivo que pueda presentar incertidumbres relevantes. Cuestión distinta sería que el oferente pudiera presentar tales compromisos y que estos puedan ser considerados por el juez en “interés del concurso” y la “continuidad de la empresa”. En los términos en los que se presenta, tal imposición legal parece excesiva y la dualidad de plazo, además, injustificada, a mayor razón cuando no sea una empresa en funcionamiento, sino un establecimiento mercantil<sup>112</sup>.

#### 2.4. La venta prenegociada de pequeñas y medianas empresas

Para añadir más confusión a este régimen dual e imperfecto de “venta prenegociada”, el artículo 710 del Texto Refundido, dentro del procedimiento especial para microempresas, en su apartado segundo, también permite la presentación de una oferta de adquisición de empresa o de unidad productiva junto con la solicitud de procedimiento especial de liquidación<sup>113</sup>. La remisión general de las reglas de los artículos 224 bis a 224 quater permite desplazar el régimen aplicable al caso previsto en el artículo 224 bis. Pero cuando se trate del procedimiento precedido de la solicitud de nombramiento de experto para recabar ofertas, la regulación tampoco aclara si posteriormente se habrá de seguir el mismo procedimiento que el previsto en el artículo 224 bis; el general, contenido en el artículo 215; o, por su especialidad, el que recoge el apartado primero del artículo 710. Si la remisión fuera a este último, las especialidades allí contenidas permiten la preferencia por la venta directa, en favor del tercero que ofrezca como mínimo un quince por ciento más del valor acordado, siempre y cuando mantenga el resto de condiciones<sup>114</sup>.

<sup>112</sup> Dentro de los “planes de reestructuración” también puede verse el numeral 10 del artículo 66 TRLCo. cuando indica que, a efectos de su aprobación, habrán de contener “(l)a exposición de las condiciones necesarias para el éxito del plan de reestructuración y de las razones por las que ofrece una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa, en el corto y medio plazo, y evitar el concurso del deudor”. En este ámbito, la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el “caso Celsa”, en su fundamento de derecho séptimo, ha declarado que “(e)l 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”.

<sup>113</sup> Sobre la polifuncionalidad del procedimiento de *pre-pack* en la órbita del *Common Law*, tanto para grandes como para pequeñas empresas, si bien con mayor significación para estas últimas, GURREA MARTÍNEZ (2023), pp. 101 y 107.

<sup>114</sup> También sobre el cuestionamiento acerca de si el derecho de tanteo para la mejora de la postura que prevé el apartado primero resulta de aplicación al supuesto del apartado segundo del artículo 710, GALLEGO CÓRCOLES (2022), pp. 83-4.

En todo caso, la venta directa, que no parece suponer mayores ventajas que la subasta electrónica en este punto<sup>115</sup>, habrá de cumplir los principios de concurrencia y transparencia, y cubrir, al menos, la suma del valor de los bienes y derechos del deudor incluidos en el inventario. Tal exigencia, a la postre, lleva a la necesidad de intervención de un experto o, al menos, de un administrador concursal en este sede, la cual, por otra parte, acrecienta los costes inherentes al proceso y dificulta la posibilidad de la “venta prenegociada” como solución más provechosa ante la insolvencia<sup>116</sup>. Por otro lado, la exclusión de la remisión a los artículos 224 quinquies a 224 septies, sobre el deber de solicitar el concurso, las especialidades del concurso posterior, y entre ellas, la ratificación del experto, y las reglas de presentación de ofertas, no se compadecen con lo anterior<sup>117</sup>.

Además, son varios los aspectos a tomar en consideración. De una parte, la mayor dificultad para la cesión de los contratos empresariales, en mayor medida caracterizados por un *intuitu personae* del empresario insolvente, cuya resolución por parte del contratante cedido puede incidir en la conformación de la organización empresarial, cuando tengan carácter esencial para la continuidad de la actividad económica en sus rasgos configuradores. Esto que puede ser soslayado con acuerdos de continuidad del empresario en la organización durante el tiempo necesario; además, puede llevar al reconocimiento de la existencia de una empresa en funcionamiento, que no resulte circunscrita a un “establecimiento mercantil”, como el conjunto de bienes organizados para servir instrumentalmente al ejercicio de una actividad económica.

Otro problema que se plantea, con particular intensidad, en esta instancia, atañe a la afectación del socio de control o del socio único en las pequeñas sociedades por las deudas sociales a través de la imposición de garantías personales en la concesión de créditos, ante la reducida capitalización de estas entidades (cfr., art. 687 TRLCO., de aplicación a las personas jurídicas). Esto debiera requerir el tratamiento coordinado de ambos concursos (*vid.* art. 57 de la propuesta de directiva)<sup>118</sup>. En tal supuesto, debería poderse plantear la coordinación o la acumulación del procedimiento de la “venta prenegociada” de la empresa o empresas articuladas a través de la forma de la sociedad, esto es la llamada “microempresa de responsabilidad ilimitada”, con los pactos de continuación y de quita y espera con los acreedores por las deudas personales asumidas en tal contexto (*vid.* art. 694 bis TRLCO., sobre los efectos de la apertura del procedimiento de continuación y del procedimiento de liquidación con transmisión de la empresa en funcionamiento). Esto último, además, se puede poner en conexión con la posibilidad de

<sup>115</sup> Cfr., art. 50 de la propuesta de directiva y los sistemas de subasta electrónica para la venta de los activos del deudor en el marco de los procedimientos de liquidación simplificados, que pueden alcanzar a la compra de la empresa del deudor como empresa en funcionamiento.

<sup>116</sup> Asimismo, RIVAS URBINA (2022), pp. 144-5. En esta línea, manifiesta sus dudas al respecto, GALLEGO CÓRCOLES (2022), pp. 83-4.

<sup>117</sup> Sobre la participación del supervisor solamente cuando su labor pueda añadir valor al precio, en relación con los costes que suponga su intervención, GURREA MARTÍNEZ (2023), p. 109.

<sup>118</sup> Cfr. Considerando 34 de la propuesta de directiva.

la aplicación al socio garante de la exoneración del pasivo insatisfecho como consecuencia de la conclusión de un procedimiento de liquidación simplificado (*vid.* arts. 55.2 y 56 de la propuesta de directiva).

#### IV. CONCLUSIONES PROVISIONALES A LA LUZ DE LA PROPUESTA DE DIRECTIVA

La Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, motivada por la directiva (UE) 2019/1023, ha introducido en España los planes de reestructuración, entre cuyo contenido cabe la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, lo cual da cabida a las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento. Ahora, estos planes de reestructuración conceden una singular posición al acreedor para instar las medidas de reestructuración en estados de insolvencia probable y en particular cuando devenga inminente o actual, frente a administradores y socios pasivos en la adopción de tales medidas. Sin embargo, en el régimen de “venta prenegociada” que recoge la propuesta de directiva los derechos de los acreedores, en principio, quedan reducidos a un “derecho de audiencia” con anterioridad a la venta de la empresa, tras la intervención del supervisor y de la autoridad judicial. Se advierte con ello un mecanismo para escapar del control de los acreedores, en contraste con las medidas garantistas que se les reconoce en otros ámbitos de la reestructuración empresarial, si bien supeditado a la «prueba del interés superior de los acreedores» frente a la liquidación en caso de liquidación fragmentaria, al que se han de añadir los criterios de competitividad, transparencia y equidad. Todo ello sin perjuicio de las cautelas adoptadas en el caso de que el adquirente sea una persona especialmente relacionada con el deudor, situación que merecerá la oportuna adaptación de nuestro régimen interno.

Por otro lado, en la labor de supervisión y de preparación de la “venta prenegociada” resultan relevantes las negociaciones con terceros, singularmente con el “personal clave” y con los contratantes la cesión de cuyos contratos sean necesarios para la continuación de la actividad económica en sus rasgos caracterizadores. En contraste, la propuesta de directiva permite la exclusión del régimen laboral de la “sucesión de empresa” en el caso de la “venta prenegociada”, lo cual puede tener un efecto contrario al predicado de este expediente técnico como medio para el mantenimiento de los puestos de trabajo. Además, junto a la constatación de la competitividad, transparencia y equidad y la identificación de la mejor oferta y su respecto al “interés superior de los acreedores”, mediante la exigencia del cumplimiento de las normas del mercado, o mejor, de los estándares de negociación, confiere un papel fundamental a las prácticas de *due diligence* y a la inclusión de cláusulas de confidencialidad para los potenciales adquirentes que participan en este procedimiento de “venta prenegociada”. Lo anterior se habrá de plasmar en “cartas de intenciones”; en la preparación de “cuadernos de venta”; en la organización de reuniones y de “memorandos de entendimiento”.

to” en la delimitación de la empresa o parte de la misma como objeto de “venta prenegociada”; en la instrucción de procesos de comprobación en las distintas fases negociales; y en la preparación de un proceso estructurado en la recepción de ofertas y de la aceptación de la que sea considerada más favorable.

Por otra parte, en relación con la posición de los socios y de los administradores sociales, si la sociedad estuviera en situación de insolvencia actual o inminente, el plan de reestructuración puede ser homologado aunque no hubiera sido aprobado por los socios. Al igual que los acreedores, su posición resulta soslayada a la de acreedores residuales del precio obtenido con la venta de la empresa, lo cual permite que los Estados miembros solo autoricen su participación en el procedimiento, sin un derecho de oposición, cuando hubieran de recibir algún pago o si mantuvieran un interés económico según el orden normal de prelación de la liquidación con arreglo a la legislación nacional. Por otra parte, también conviene tener presente que la posición de los administradores en la preparación de la venta puede entrañar eventuales conflictos de intereses que requieran la oportuna revisión por los órganos del concurso.

De la regulación española actual cabe colegir un sistema dual de “venta prenegociada impropia” mediante la autorización para la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas y con la presentación de ofertas tras el nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva. Con todo, la exigencia de que el oferente asuma la obligación de continuar la actividad, sin perjuicio de que el oferente pueda presentar tales compromisos y que estos puedan ser considerados por el juez en “interés del concurso” y la “continuidad de la empresa”, parece excesiva e injustificada. La propuesta de directiva, de ver la luz, por lo tanto, ha de servir para integrar, siquiera en parte, las distintas cuestiones que nuestro régimen interno todavía deja abiertas y que han sido objeto de tratamiento, de nuevo, por las Guías de los distintos decanatos de los juzgados de lo mercantil, como otrora ocurriera con el recurso a las “venta prevengociadas”, sin sustento legal, a través del recurso a los “expertos en reestructuraciones” y a la figura del “buscador de ofertas”. Así ocurre respecto a su intervención en el procedimiento especial para microempresas y, en particular, en las “microempresas de responsabilidad ilimitada” en las que la insolvencia alcance a los socios garantes, respecto de las posibilidades de pactos respecto de las deudas personales asumidas en tal contexto y de la aplicación del beneficio de la exoneración de sus deudas personales. Aun así, convendría alcanzar una cierta unificación sistemática de los acuerdos de “venta prenegociada” dentro de los “planes de reestructuración”, en particular a efectos de gozar de los beneficios que supone su “homologación” o, a estos efectos, la aprobación o ejecución de la venta, con las particularidades que les sean aplicables.

## V. BIBLIOGRAFÍA

- ADEBOLA, B. (2023), "Transforming perceptions: the development of pre-pack regulations in England and Wales", en *Oxford Journal of Legal Studies*, 43(1), pp. 150-177.
- ALONSO, A., MARTÍNEZ, L. (2021), "Improving spanish pre-packs: in the pursuit of time savings", en *Insolvency and Restructuring International*, 15(1), pp. 15-18.
- ALONSO SAURA, L. F. (2022), "Nombramiento de experto para recabar ofertas de adquisición de la unidad productiva", en GALLEGO SÁNCHEZ, E. (Dir.), *Derecho Concursal y Preconcursal*, Valencia, Tirant lo Blanch.
- ARMOUR, J. (2012), "The rise of the 'pre-pack': corporate restructuring in the UK and proposals for reform", en AUSTIN R. P., AOUN F. J. G. (Eds.), *Restructuring Companies in Troubled Times: Director and Creditor Perspectives*, Sydney, Ross Parsons Centre, 2012, pp. 43-78.
- BLOOM, A., HARRIS, S., (2006), "Pre-packaged Administrations—What Should Be Done Given the Current Disquiet?", en *Insolvency Intelligence*, 8, p. 122.
- BO, X. (2012), "Role of insolvency practitioners in the UK pre-pack administrations: challenges and control", en *International Insolvency Review*, 21(2), pp. 85-103.
- BRENES CORTÉS, J. (2021), "Venta de unidades productivas y pre-pack concursal", en *Revista Aranzadi de derecho patrimonial*, 55, p. 2.
- BRINKMANN, M, RICHTER, J. (2023), "Minderheiten- und Gläubigerschutz nach dem Vorschlag der Insolvency III-Richtlinie — Unternehmensübernahmen mittels Pre-pack?", en *NZI-Beilage*, pp. 68-73.
- BRULARD, Y., ALSTEENS, Y. (2021), *Prépack & Préinsolvency à la lueur du livre XX, de la loi du 21 de la directive restructuration — Approche nationale, européenne et internationale*, Limal.
- BUIL ALDANA, I., BASTÚS VILANOVA, R., VIDIELLA SAGALÉS, M., "Chapter 7. Spain", en INGRAM, J., ODETOLA, D. (Eds.), *The art of the Pre-pack*, Global Restructuring Review, Londres, 2023, pp. 125-136.
- COHEN BENCHETRIT, A. (2023), "El pre-pack tras la reforma del texto refundido de la ley concursal por la ley 16/2022, de 5 de septiembre", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, 9, pp. 133-148.
- DAVIES, S. (2006), "Pre-pack—he who pays the piper calls the tune", en *Recovery*, Summer edition, pp. 16-18.
- FINCH, V. (2006), "Pre-packaged administrations: bargains in the shadow of insolvency or shadowy bargains?", en *Journal of business law*, pp. 568-588.
- FLORES SEGURA, M. (2023), "La propuesta de directiva para armonizar ciertos aspectos del Derecho de la insolvencia", en *Anuario de Derecho Concursal*, 53, 2023.
- FRISBY, S. (2017), "A Preliminary Analysis of Pre-packaged Administrations", en *Report to R3*, The Association of Business Recovery Professionals, pp. 1-83.
- FRISBY, S. (2011), "Insolvency Law and Insolvency Practice: Principles and Pragmatism Diverge?", en *Current Legal Problems*, 64, pp. 349-397.
- GALLEGO CÓRCOLES, A. (2022), "Solicitud de concurso con oferta de adquisición de unidades productivas y ventas "prepack" en la proyectada reforma concursal", en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 41(166), pp. 51-84.
- GALLEGO CÓRCOLES, A. (2021), "El prepack y la venta anticipada de unidades productivas en Derecho español: modelos comparados", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, 4, pp. 283-302.
- GALLEGO CÓRCOLES, A. (2018), "¿Existe un deber de los socios de apoyar la adopción de medidas de saneamiento en la proximidad a la insolvencia de la sociedad?", en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 37 (151), pp. 61-96

- GILO GÓMEZ, C. (2021), "Pre-pack concursal y Derecho comparado", en *Estudios de Deusto*, 69(2), pp. 111-121.
- GONDRA ROMERO, J. M.<sup>a</sup> (1998), "La estructura jurídica de la empresa", en *Revista de derecho mercantil*, 228, pp. 493-592.
- GRAHAM, T. (2014), *Graham Review into Pre-pack administration*, pp. 1-96.
- GURREA MARTÍNEZ, A. (2023), "The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy", en *European Business Organization Law Review*, 24(1), pp. 93-116.
- HARIG, F., LAQUA, M. (2023), "Pre-pack-Verfahren nach der EU-Richtlinie vs. Pre-packed Plan: Vergleich der Instrumente zur geplanten Sanierung von Unternehmen", en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP)*, 44(17), pp. 899-902.
- HERNANDO CEBRIÁ, L. (2020), *El escrow y las cuentas bloqueadas en garantía*, Madrid, Marcial Pons.
- HERNANDO CEBRIÁ, L. (2008), *La revisión legal ("Legal Due Diligence") en el Derecho mercantil. (Transparencia y control en operaciones de inversión y en adquisiciones y fusiones de empresa)*, Granada, Comares.
- HERNANDO CEBRIÁ, L. (2005), *El contrato de compraventa de empresa (extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Tirant lo Blanch.
- HOEGEN, P. (2023), "Das Pre-pack-Verfahren: 'Alter Wein in neuen Schläuchen'?", en *NZI-Beilage*, pp. 61-68.
- IBIZA GIMENO, J. (2020), "El 'pre-pack administration' español y su progreso. Breve valoración", en *Diario La Ley*, 9604, pp. 1-15.
- KASTRINOU A., VULLINGS, S. (2018), "No evil is without good': a comparative analysis of pre-pack sales in the UK and the Netherlands", en *International Insolvency Review*, 27(3), pp. 320-339.
- LATORRE CHINER, N. (2023), "Probabilidad de insolvencia, consentimiento del deudor y consentimiento de los socios", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, 11, pp. 15-45.
- LÓPEZ MÁÑEZ, L. (2021), "Algunas reflexiones de urgencia en torno al Anteproyecto de Reforma de la Ley Concursal", en *La Ley Insolvencia*, 5, pp. 5-6.
- MARTÍN MARTÍN, G. A. (2021), "A propósito del protocolo pre-pack de los Juzgados de lo Mercantil de Palma de Mallorca", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, 2, pp. 589-597.
- McCORMACK, G. (2008), *Corporate rescue law—an Anglo-American perspective*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- MONEREO PÉREZ, J. L. (2022), "Mantenimiento de los derechos de los trabajadores en el marco de procedimientos de insolvencia concursal. Interpretación del alcance de la excepción establecida en el artículo 5 de la Directiva 2001/23/CE: transmisión de empresa o de una parte autónoma de ésta después de una declaración de quiebra precedida de una fase preparatoria de la venta en el marco de la liquidación judicial", en *Revista de Jurisprudencia Laboral*, 5, pp. 1-21.
- KASTRINOU A., VULLINGS, S. (2018), "No evil is without good: a comparative analysis of pre-pack sales in the UK and the Netherlands", en *International Insolvency Review*, 27(3), pp. 320-339.
- KORTMANN, (2021), "Niederlande: Sicherungsmaßnahmen vor Verfahrenseröffnung —'Pre-Pack'", *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, 4.<sup>a</sup> ed., Rn. 32-35.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2021), *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Madrid, La Ley.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2017), "Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio", en *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, 27, pp. 43-67.

- RESTREPO, F. y SUBRAMANIAN, G. (2017), "The New Look of Deal Protection", en *Stanford Law Review*, 69, pp. 1013-1074.
- RIVAS URBINA, R. (2022), "Enajenación de la unidad productiva y pre-pack en el proyectado procedimiento especial para microempresas", en *Anuario de derecho concursal*, 56, pp. 121-146.
- SALDAÑA VILLOLDO, B. (2022), "La transposición al ordenamiento español de la directiva 2019/1023 y los deberes de los administradores en situaciones de insolvencia inminente", en EMBID IRUJO J. M., HERNANDO CEBRIÁ, L. (Dirs.) *Reformas y continuidad en la regulación de las sociedades no cotizadas (Ley 5/2021, de 12 de abril, y Ley 16/2022, de 5 de septiembre)*, Granada, Comares, pp. 151-183.
- SAROGLOU, P. (2023), *La procédure de pre-pack: un objectif de sauvetage et de maintien de la valeur des entreprises en difficulté*, Travail de fin d'études, Master en droit à finalité spécialisée en droit économique et social, Liège Université, 2023.
- SEBASTIÁN QUETGLAS, R. (2016) "La venta de la empresa en el concurso de acreedores", en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, pp. 653-681.
- THERY MARTÍ, A. (2023), "El prepack en la propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022", en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, (9), pp. 93-131.
- UMFREVILLE, C., (2018), "Review of the pre-pack industry measures: reconsidering the connected party sale before the sun sets", *Insolvency Intelligence*, 31(2), pp. 58-63.
- YOUNG, T. (2015), "Pre-pack guidelines could stifle UK rescues", en *International financial law review*, 34(45), p. 9.