

OPORTUNIDADES PARA LA COMPRA DE SOCIEDADES Y ACTIVOS EN LA LEY CONCURSAL

Gabriel Nadal
Abogado. JAUSAS

El actual contexto de crisis puede llevar a considerar oportunidades de inversión que, como en el caso de las sociedades en concurso, exijan una menor financiación para la compra de sus acciones o de su fondo de comercio. En el marco de la Ley Concursal, resultan distintos escenarios de adquisición de sociedades o de activos según el momento en que se acometa la operación.

El presente escenario recesivo y de escasa liquidez trae aparejada la presentación de un número creciente de solicitudes de concurso. Si en un primer momento los procedimientos de insolvencia se centraron, principalmente, en los sectores más ligados a la construcción y a sus materiales auxiliares, estos meses están llegando a los juzgados procedimientos presentados por empresas de los más variados sectores, detrás de los cuales y más allá de la actual coyuntura pueden encontrarse iniciativas empresariales de plena vigencia.

Tradicionalmente, el capital riesgo ha estado al margen de los procedimientos concursales por estimarlos complejos, impredecibles o difíciles de planificar, pero la actual situación de falta de liquidez puede llevar a reconsiderar oportunidades de inversión que, como en el caso de las sociedades en concurso, exijan una menor financiación para la compra de sus acciones o de su fondo de comercio. El presente trabajo tiene por objeto analizar, en forma esquemática, los distintos escenarios de adquisición de sociedades o de activos que pueden desarrollarse al amparo de la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal (Ley Concursal o LC).

ADQUISICIÓN ANTICIPADA

Analizaremos, en primer lugar, la adquisición anticipada a la presentación de un procedimiento concursal. **La planificación de un procedimiento concursal de una sociedad para presentarlo con posterioridad a la adquisición de sus acciones puede ser una alternativa aconsejable si:**

* Se pretende dar legitimidad jurídica a un preacuerdo alcanzado con una mayoría significativa de acreedores de la sociedad.

* La presentación del concurso forma parte de una estrategia de adquisición que comporta también la compra de créditos de la sociedad, planificada dentro de los estrictos márgenes que la Ley Concursal establece y realizada en

porcentaje suficiente para asegurar el control del procedimiento y la aprobación del convenio de acreedores.

* Se adelanta la adquisición a la presentación del procedimiento para evitar circunstancias imprevistas derivadas de la administración concursal y que hubieran podido dificultar el proceso de adquisición si se hubiera pretendido llevar éste a cabo una vez presentada la solicitud de concurso.

* La sociedad atraviesa dificultades notables, de forma que la adquisición de sus acciones con carácter previo por un nuevo propietario busca ganar credibilidad ante los acreedores y la administración concursal con respecto a la intención y las posibilidades de mantener la sociedad en funcionamiento durante el procedimiento.

Cautelas

Cabe también la posibilidad de que el concurso no forme parte de una estrategia preconcebida sino que resulte un obligado pero inesperado contratiempo. En este sentido, es preciso tener en cuenta que, complementando la normativa societaria vigente, **la Ley Concursal establece para los administradores societarios la obligación de presentar concurso en determinados supuestos objetivos y que del incumplimiento de dicha obligación pueden resultarles responsabilidades personales.**

También se debe tener en cuenta, en caso de la adquisición de activos de una sociedad que posteriormente es sometida a concurso, la **posibilidad de revisión a posteriori de las transmisiones realizadas con anterioridad a la declaración de concurso por parte de la administración concursal y del juez responsable de dicho procedimiento.** Esta revisión no afectará a las enajenaciones totales o parciales de acciones de la sociedad concursada y, en principio, tampoco a la compra de activos societarios con asunción total de pasivos; por el contrario, las adquisiciones parciales de bienes y derechos podrán ser objeto de rescisión siempre y cuando:

- El concurso se declare dentro de los dos años siguientes a la venta.
- La transmisión sea perjudicial para la masa, sin que sea necesario que medie ningún tipo de intención fraudulenta.

Tanto en los supuestos de compraventa de las acciones de la sociedad como en el de compraventa de activos con asunción total de pasivos **los compromisos habituales de este tipo de contratos podrían en principio ser mantenidos en caso de acogerse sucesivamente a un procedimiento concursal la sociedad adquirida. Una posible excepción, sin embargo, podrían ser los contratos de alto cargo con el personal directivo,** pues éstos pueden ser objeto de rescisión judicial a instancias de la administración concursal. Asimismo, el juez del concurso puede reducir cualquier compensación por despido extraordinaria pactada con altos cargos hasta el

límite de la indemnización que corresponda en la legislación laboral para el despido colectivo (artículo 64 LC).

ADQUISICIÓN POSTERIOR

En cuanto a la adquisición posterior a la presentación del procedimiento concursal, **según la fase en que concurra dicha adquisición**, podremos distinguir entre:

- Adquisiciones realizadas en forma de propuesta anticipada de convenio (PAC), que podrá presentarse en la fase que va desde la presentación del concurso necesario hasta la expiración del plazo de comunicación de créditos por parte de los acreedores.
- Adquisiciones en concurrencia con la aprobación de un convenio ordinario (POC).
- Adquisiciones en la fase de liquidación.

Con relación a los dos primeros supuestos, se requerirá el acuerdo con los titulares de las acciones y con la propia sociedad, respectivamente. En el caso de las compras de activos o de ramas de actividad de la concursada, será también indispensable contar con la aprobación judicial y con la de los acreedores.

Características comunes

La adquisición de las acciones o de los activos de una sociedad en concurso no excluye la existencia de un contrato previo suscrito, en función de la naturaleza del bien adquirido, entre el comprador y los accionistas o entre el comprador y la propia sociedad cuyo cumplimiento esté sujeto al conjunto de resultados que se obtengan del procedimiento concursal.

A diferencia de la práctica admitida por la anterior normativa, la Ley Concursal no permite la adjudicación de todos los activos societarios en pago de los créditos (art. 100.3 LC), por lo que será necesario **asegurar una propuesta que cumpla con los requisitos de quita y espera de los créditos previstos en la normativa** o, en su defecto, afrontar la compra de los activos societarios en un procedimiento de liquidación.

Cabe tanto la **adquisición de las acciones de la sociedad concursada, como la total o parcial de sus activos o de una rama de su actividad**. Por lo que respecta a la asunción de los pasivos, en función del valor de los activos adquiridos, ésta podrá ser total o parcial.

Cualquier adquisición total o parcial de bienes y derechos de la sociedad deberá contar, además de con la **aprobación del deudor, con la de sus acreedores**, expresada mediante la aprobación del convenio.

Tanto en el supuesto de adquisición de acciones como en el de asunción total de activos, **el adquirente se hará también con la totalidad de los pasivos societarios**. En los supuestos de adquisición parcial de activos del deudor, la adquisición de pasivos puede ser también parcial, excluyendo, por ejemplo, los créditos contra la masa (art. 100.3 LC).

La financiación de la sociedad concursada resulta permitida mediante la disposición de sus activos. Dicho apalancamiento se podrá efectuar con base en cualquiera de las alternativas usuales, incluyendo la escisión. Los supuestos de apalancamiento requerirán la presentación, junto con la propuesta de convenio, de un plan de viabilidad explicando, en su caso, los compromisos de prestación adquiridos por terceros para garantizar su cumplimiento (art. 100.5 LC).

También es posible contar con el **concurso de los acreedores para la refinanciación del pasivo societario**. A tal efecto, el convenio puede incluir la conversión total o parcial de sus créditos en acciones de la sociedad o en préstamos participativos (art.100.2).

En todos los supuestos en los que los compromisos del comprador vengan financiados o garantizados por terceros, la propuesta de convenio deberá ser asimismo firmada por éstos (art. 99 LC). En el supuesto de que el beneficiario directo de la financiación sea la sociedad concursada, los términos de devolución de los créditos concedidos deberán estar especificados en la propuesta de convenio.

Una ventaja que presenta la adquisición de los activos del deudor con respecto a la mera adquisición de sus acciones es la **exclusión de las deudas tributarias del concursado del ámbito de asunción de pasivos, sin que pueda derivarse la responsabilidad solidaria del adquirente con respecto a las mismas** (art. 42 Ley General Tributaria). Este régimen tan ventajoso no se aplica a los derechos y obligaciones laborales ni tampoco a los créditos que contra el concursado tuviera la Seguridad Social, respecto de los cuales regirá el principio de solidaridad y de sucesión de empresa ya conocidos (art. 44 Estatuto de los Trabajadores).

Propuestas de convenio comunes

Las alternativas de convenio admisibles para ambos tipos de propuesta, PAC y POC, son esencialmente dos: por un lado, **el común**, que prevé, con respecto a los créditos ordinarios, una quita máxima de la mitad de su importe y una espera de cinco años a partir de la firmeza de la resolución judicial que apruebe el convenio (art. 100.1 LC); por otro, un **supuesto especial**, que, esencialmente, permite modificar a la baja, sin límite, el régimen común, tanto en cuanto a quita como a espera. Dicho supuesto está reservado a aquellas empresas *«cuya actividad tiene especial interés para la economía»* (art. 100.1 LC). La aplicación de esta derogación estará sujeta al cumplimiento de dos requisitos:

- La obtención de un informe emitido al efecto por la administración económica competente; en principio, habrá que considerar que la Administración competente será la autonómica, si bien cabe entender que pueda ser también una de rango inferior.
- Autorización del juez que deberá ser motivada. La decisión del juez será inapelable.

Adquisición mediante PAC

El periodo de presentación de la PAC está restringido. **Es posible desde la presentación de la solicitud del concurso voluntario o desde la declaración de concurso necesario hasta la expiración del plazo de comunicación de créditos.** Asimismo, desde su presentación y hasta el fin del plazo de presentación, cualquier acreedor podrá manifestar su adhesión a la propuesta con los requisitos y en la forma establecida por la Ley (art.104.1 LC).

Para su admisión a trámite, la PAC deberá ir **acompañada de adhesiones de acreedores ordinarios o privilegiados**, prestadas en la forma legalmente exigida y que superen la quinta parte del pasivo reconocido por el deudor (art. 106.1 LC). Para que se considere aceptada la PAC será necesaria, en todo caso, **la adhesión de acreedores titulares de créditos por importe no inferior a la mitad del pasivo ordinario del concurso.** A efectos del cómputo de las mayorías exigidas por la Ley en cada votación, se consideran incluidos en el pasivo ordinario los acreedores privilegiados que voten a favor de la propuesta (art. 124 LC).

La PAC está sujeta a la **aprobación del juez** y no cabe recurso alguno contra su decisión. La resolución del juez se realizará previa evaluación de la propuesta por parte de los administradores concursales, los cuales podrán evaluar el plan de pagos y, en los casos en los que sea perceptivo, el plan de viabilidad presentado por el deudor; por ello, a efectos de dar credibilidad a la propuesta presentada, puede ser conveniente acompañar prueba del compromiso del futuro adquirente con la sociedad como por ejemplo, una copia del contrato suscrito entre las partes para la compra de sus acciones o de sus activos.

La Ley Concursal presenta un **nuevo supuesto de derogación de los mínimos de quita y espera, aplicable únicamente para las PAC**, en aquellos supuestos en los que se prevea el cumplimiento del convenio únicamente a través de los recursos generados mediante la continuidad total o parcial de la explotación de la sociedad concursada (art. 104.5). Dicha derogación requerirá autorización judicial que deberá ser motivada.

Ventajas

Con respecto a la adquisición en la fase de convenio ordinario, la opción de adquisición a través de una PAC presenta indudables ventajas:

- * Comporta una **reducción importante de los plazos de la fase de convenio del concurso** y por consiguiente de la duración de la intervención de la sociedad por parte de los administradores concursales; disminuyen, en consecuencia, los costes del procedimiento.
- * **Reduce los riesgos de deterioro de la actividad durante el procedimiento concursal** y en concreto la posibilidad de pérdidas temporales de la explotación, las cuales, aun en los supuestos en los que sean meramente coyunturales, pueden dificultar la continuidad de la actividad, como consecuencia de las reticencias de la administración concursal a correr con los riesgos que pudieran derivarse de una eventual insolvencia de la sociedad sobrevenida con posterioridad a la declaración de concurso.
- * El deudor dispone de una mayor **flexibilidad para modular el contenido de la propuesta de convenio**.
- * En la práctica permite al deudor, en caso de fracaso de la propuesta, acogerse a una segunda oportunidad a través de la **presentación directa o indirecta de una POC**.
- * Se introduce un nuevo supuesto de **derogación de los mínimos de quita y espera legales**, siempre sujeto a la autorización judicial, pero **sin necesidad del recurso de la autorización administrativa**.

Adquisición mediante POC

Las posibilidades de presentación de propuestas ordinarias de convenio aumentan con respecto a la PAC. **Se permite a iniciativa del concursado que no hubiera presentado anteriormente una PAC o una propuesta de liquidación**, sin necesidad de contar *a priori* con un mínimo de adhesiones, y **también por parte de los acreedores**, siempre y cuando el concursado no haya presentado solicitud de liquidación y los solicitantes representen una quinta parte del total pasivo resultante de la lista definitiva de acreedores (art. 113 LC). En este supuesto y para el caso de transmisión de activos de la sociedad concursada, será necesario obtener además del voto favorable de los acreedores a la propuesta, la aprobación del deudor a la propuesta de cesión.

También se concede una segunda oportunidad de presentar propuesta de convenio a los **concurados que hubiesen solicitado una PAC que no hubiera prosperado, siempre y cuando no haya sido solicitada anteriormente la liquidación de la sociedad y no se hubiera presentado propuesta de convenio por parte de los acreedores**. Para la presentación de esta solicitud, el concursado deberá tener el apoyo de acreedores que

representen una quinta parte del total pasivo resultante de la lista definitiva de acreedores.

La aprobación de una POC requiere el **voto favorable de las siguientes mayorías** (art. 124 LC):

- Cuando la propuesta consista en el pago íntegro de los créditos ordinarios en plazo no superior a tres años o en el pago inmediato de los créditos ordinarios vencidos con quita inferior al 20%, será suficiente que vote a su favor una porción del pasivo ordinario superior a la que vote en contra.
- En los demás supuestos, será necesario el voto favorable de la mitad del pasivo ordinario del concurso.

Hay que recordar que, a efectos de las mayorías necesarias para la aprobación de cualquier propuesta de convenio, **se consideran incluidos en el pasivo ordinario del concurso los acreedores privilegiados que voten a favor de la misma.**

ADQUISICIÓN EN FASE DE LIQUIDACIÓN

A la fase de liquidación se puede llegar por diversos motivos y a instancia de diversos agentes que intervienen en el procedimiento:

* En primer lugar, **por iniciativa del propio deudor**, quien podrá solicitar la liquidación desde el inicio del procedimiento concursal junto con la presentación de la declaración de concurso o durante la primera fase de tramitación del procedimiento (art. 142 LC), como resultado de una decisión voluntaria o ante la concurrencia de motivos sobrevenidos durante la tramitación del procedimiento, tales como la falta de aprobación de la propuesta voluntaria de convenio o la imposibilidad de atender los compromisos de pago contraídos con posterioridad a la admisión a trámite de la solicitud de concurso.

* Podrán también solicitarlo los **acreedores cuando el deudor incurra en el impago de las deudas postconcursoales contraídas con alguno de los grupos con privilegio especial**: Hacienda Pública, Seguridad Social, sueldos, indemnizaciones y retribuciones derivadas de sus relaciones laborales.

* La liquidación se podrá producir también **de oficio** cuando concurra alguna circunstancia que impida la continuidad de la sociedad (art. 143 LC) como: la falta de presentación en plazo legal de alguna propuesta de convenio; la no admisión a trámite por parte del juez de las presentadas; la no aprobación de las mismas por la junta de acreedores, o el rechazo del convenio aprobado por resolución judicial firme.

* Con posterioridad a la aprobación del convenio, la liquidación resultará de oficio cuando concurra una resolución judicial firme declarando la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos y las obligaciones contraídas por el deudor mediante el convenio.

En todos los casos, la liquidación **comporta el cese de los órganos de administración de la sociedad deudora** que serán sustituidos en sus facultades por la administración concursal. Paralelamente al desapoderamiento de los administradores, la capacidad para negociar cualquier tipo de adquisición queda íntegramente transferida a los administradores concursales, bajo la supervisión del juez.

Desarrollo

El procedimiento de venta de activos viene dirigido por los administradores concursales. Normalmente se llevará a cabo con arreglo al plan de liquidación que deberán preparar los administradores concursales dentro de los 15 días siguientes a la notificación de la resolución de apertura de la fase de liquidación. Una vez presentado el plan, la Ley faculta al deudor y a los acreedores concursales a presentar modificaciones o sugerencias al plan. Corresponde al juez la decisión final sobre su contenido así como sobre su aprobación o rechazo (art. 148 LC).

La Ley Concursal no establece unas condiciones mínimas para el **plan de liquidación** pero sí unas **reglas supletorias** que deberán aplicarse a falta de previsión del mismo o en el supuesto de que no hubiese sido aprobado por el juez o no hubiese sido presentado por los administradores concursales (art. 149 LC). En cualquier otro caso, esas reglas tendrán carácter subsidiario. De entre las mismas, cabe destacar las siguientes:

- Salvo autorización expresa del juez a propuesta de la administración concursal, el conjunto del patrimonio de la sociedad deudora deberá enajenarse como un todo.
- El procedimiento de venta, ya sea del conjunto o de una parte de la unidad productiva, será la subasta, si bien, previa autorización del juez, cabrá la adjudicación directa.
- Es posible modificar las condiciones laborales existentes con arreglo al procedimiento previsto en el art. 64 LC.

También se establece que, a criterio del juez del concurso, puedan limitarse las consecuencias que de la sucesión de empresa pudieran derivarse en el ámbito laboral, estableciendo, en concreto, la no subrogación del adquirente en el pago de aquella parte de los salarios impagados de los trabajadores o de las indemnizaciones pendientes en la parte que hubiera sido previamente satisfecha por el Fondo de Garantía Salarial.

Ventajas e inconvenientes

Al margen del posible deterioro de las expectativas empresariales que la fase de liquidación puede acarrear a la sociedad, concurren en esta situación varias circunstancias que pueden dificultar, en algunos casos, la adquisición del *know how* y de su fondo de comercio e incluso de los activos puestos a la venta, por cuanto **al no existir posibilidad de negociación previa con los accionistas o con la propia sociedad, puede ser difícil asegurarse la colaboración de personas clave para asegurar la transición.**

Además, al tratarse de un procedimiento con vocación pública, en muchos casos y a concurrencia de varios postores, **se sustanciará en subasta, lo que puede crear incertidumbres con respecto a la posibilidad de obtener la adjudicación.** Además, en ciertos casos de venta troceada de activos, puede ser difícil disponer de todos aquellos que se deseaba adquirir.

Junto a estos inconvenientes, el procedimiento de liquidación puede presentar ventajas con respecto al costo de adquisición y de los pasivos asumidos por el comprador, por cuanto al no ser preciso el acuerdo de los accionistas o de la sociedad para llevar a cabo la adquisición, **desaparece la posibilidad de tener que pagar un precio complementario a la asunción de la deuda para obtener el consentimiento de los vendedores.**

Asimismo, en determinadas circunstancias y mediando autorización judicial, **pueden obtenerse exenciones en el pago de los salarios y de las indemnizaciones laborales,** lo que constituye una ventaja comparativa con respecto a las adquisiciones que puedan realizarse en cualquiera de las otras situaciones examinadas.

Por sus características, la **adquisición en fase de liquidación es posiblemente la alternativa más especulativa, preferentemente indicada para la adquisición de activos complementarios** más que para llevar a cabo operaciones planeadas de compra de activos o de las acciones de la sociedad.