

<b>Prólogo a la 1.<sup>a</sup> edición</b> .....	7
<b>Prólogo a la 2.<sup>a</sup> edición</b> .....	11
<b>CAPÍTULO I. Conservación de actividad empresarial en liquidación concursal: Parámetros económicos</b> .....	21
1. Introducción .....	23
2. Planteamiento. ....	26
2.1. Complementariedad de los activos y nivel de endeudamiento . .	26
2.2. Posición de la administración concursal y de los agentes partici- pantes .....	33
3. Casos .....	36
3.1. CAVAS HILL, S.A. ....	37
3.1.1 <i>Introducción al caso y evolución procesal del concurso</i> .....	37
3.1.2 <i>Desarrollo de la transacción</i> .....	38
3.1.3 <i>Conclusión</i> .....	43
3.2. JUGUETERIA POLI, S.L. ....	43
3.2.1 <i>Introducción al caso y evolución procesal del concurso</i> .....	43
3.2.2 <i>Desarrollo de la transacción</i> .....	45
3.2.3 <i>Conclusión</i> .....	48
3.3. TAINCO, S.A. ....	49
3.3.1 <i>Introducción al caso y evolución procesal del concurso</i> .....	49
3.3.2 <i>Desarrollo de la transacción</i> .....	52
3.3.3 <i>Conclusión</i> .....	54
3.4. BALNEARIO BLANCAFORT .....	55
3.4.1 <i>Introducción al caso y evolución procesal del concurso</i> .....	55
3.4.2 <i>Desarrollo de la transacción</i> .....	57
3.4.3 <i>Conclusión</i> .....	59
4. Conclusiones .....	59

<b>CAPÍTULO II. La venta de la unidad productiva en el concurso: algunas notas sobre el derecho extranjero</b> . . . . .	61
1. Introducción . . . . .	63
2. Estados Unidos: la sección 363 del Bankruptcy Code . . . . .	64
3. Reino Unido . . . . .	67
4. Francia . . . . .	70
4.1. Fase preconcursal . . . . .	70
4.2. Fase judicial . . . . .	73
5. Italia . . . . .	76
5.1. Fase preconcursal con intervención judicial . . . . .	77
5.1.1. <i>Accordi di Ristrutturazione</i> . . . . .	77
5.1.2. <i>Concordato preventivo</i> . . . . .	79
5.2. Fase Concursal . . . . .	81
5.2.1. <i>Liquidazione Giudiziale</i> . . . . .	81
5.2.2. <i>Procedimientos extraordinarios</i> . . . . .	82
6. Alemania . . . . .	83
6.1. Fase preconcursal . . . . .	83
6.2. Fase concursal . . . . .	84

<b>CAPÍTULO III. La venta de la unidad productiva en nuestro ordenamiento</b> . . . . .	87
1. Introducción . . . . .	89
2. El concepto de unidad productiva recogido en el art. 200 del TRLC . . . . .	92
3. La venta de la unidad productiva en la fase común del concurso . . . . .	93
4. La venta de la unidad productiva en la fase de convenio . . . . .	100
5. La venta de la unidad productiva en la fase de liquidación . . . . .	102
5.1. La venta de la unidad productiva en el marco del plan de liquidación elaborado por la AC . . . . .	106
5.2. La venta de la unidad productiva conforme a las reglas legales supletorias de los arts. 421 y 422 TRLC . . . . .	110
5.3. La venta de la unidad productiva a través del plan de liquidación presentado por el mismo deudor, prevista en el art. 530 TRL . . . . .	112
6. Las reglas básicas del proceso de venta . . . . .	117
6.1. La identificación de la unidad productiva y su valoración . . . . .	117
6.2. La determinación de las condiciones de venta . . . . .	119
6.2.1. <i>Parámetros para valorar las ofertas</i> . . . . .	119
6.2.2. <i>Las condiciones formales del proceso</i> . . . . .	121
6.2.3. <i>La distribución del precio</i> . . . . .	121
6.2.4. <i>La venta de la unidad productiva libre de cargas. Remisión al apartado 7</i> . . . . .	123
6.3. La publicidad de la venta y de sus condiciones . . . . .	123
6.4. Examen de los datos por los interesados . . . . .	124
6.5. Contenido de las ofertas . . . . .	125
6.6. Recepción de las ofertas . . . . .	126

6.7.	Valoración de las ofertas y sus posibles mejoras . . . . .	127
6.8.	La autorización de la venta . . . . .	128
6.9.	Consecuencias del eventual incumplimiento de las condiciones de adjudicación de la unidad productiva . . . . .	128
7.	Los efectos de la transmisión de la unidad productiva. Arts. 221 a 224 TRLC . . . . .	130
7.1.	Los efectos sobre los contratos afectos a la continuidad de la actividad profesional o empresarial . . . . .	130
7.2.	Los efectos sobre las licencias o autorizaciones administrativas . .	135
7.3.	Los efectos laborales . . . . .	136
7.4.	Los efectos sobre los créditos concursales y contra la masa. . . .	141
8.	La venta de la unidad productiva en el Anteproyecto de Ley de reforma del TRLC, para la transposición de la Directiva 2019/1023 . . . . .	142

#### **CAPÍTULO IV. Las modificaciones estructurales en el concurso de acreedores.** . . . . . 145

1.	El interés y la oportunidad de las modificaciones estructurales en el sistema concursal . . . . .	147
2.	Las modificaciones estructurales realizadas antes de la declaración de concurso . . . . .	153
2.1.	La impugnación de la modificación . . . . .	154
2.2.	La rescisión concursal de la modificación estructural realizada . .	156
2.3.	La valoración de la operación en la sección de calificación del concurso . . . . .	165
3.	La realización de modificaciones estructurales en el concurso de acreedores . . . . .	168
3.1.	Las modificaciones estructurales en el marco de una alternativa preconcursal. . . . .	168
3.2.	Las modificaciones estructurales durante el proceso concursal . .	172
3.2.1.	<i>Las modificaciones estructurales en la fase común del concurso .</i>	172
3.2.2.	<i>Las modificaciones estructurales en el convenio concursal . . . .</i>	173
3.2.3.	<i>Las modificaciones estructurales en la liquidación concursal . . .</i>	184

#### **CAPÍTULO V. Aspectos fiscales y administrativos de venta unidad productiva en sede concursal** . . . . . 187

1.	Introducción . . . . .	189
2.	Elementos tributarios básicos en los procesos concursales. . . . .	196
2.1.	Créditos tributarios. . . . .	196
2.2.	Responsabilidades tributarias. . . . .	199
2.3.	Comprobación tributaria de valores. . . . .	201
3.	Tributación de la venta de una unidad productiva en concurso . . . . .	201
3.1.	Imposición directa . . . . .	202
3.2.	Imposición indirecta. . . . .	209
4.	Consideraciones finales . . . . .	214
5.	Bibliografía. . . . .	215

<b>CAPÍTULO VI. Valoración de empresas en dificultades . . . . .</b>	<b>219</b>
1. Introducción . . . . .	221
2. Valoración de empresas . . . . .	223
2.1. Modelo Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow – DCF). . . . .	224
2.1.1. <i>Flujos de Caja Libre para la Empresa</i> . . . . .	226
2.1.2. <i>WACC (Weighted Average Cost of Capital)</i> . . . . .	226
2.1.3. <i>Estimación <math>K_d</math></i> . . . . .	227
2.1.4. <i>Estimación <math>K_e</math></i> . . . . .	228
2.1.5. <i>Supuestos implícitos en DCF</i> . . . . .	229
2.1.6. <i>Ejemplo DCF: Cotizalia</i> . . . . .	230
2.2. Modified Adjusted Present Value (MAPV) . . . . .	232
2.2.1. <i>Ejemplo MAPV: SINCRESA</i> . . . . .	234
3. Valor de Mercado de la Deuda . . . . .	236
3.1. Ejemplo valor de mercado de la deuda . . . . .	237
3.1.1. <i>Ejemplo valor de mercado de la deuda para SINCRESA</i> . . . . .	238
4. Valoración de empresas en Distress . . . . .	239
4.1. Estimación de la probabilidad de quiebra . . . . .	243
4.2. Método de Altman para medición del Rating Sintético . . . . .	245
4.2.1. <i>Ejemplo cambio en el Rating</i> . . . . .	247
4.2.2. <i>Probabilidad de quiebra basada en Z-scoring de Altman</i> . . . . .	249
4.2.3. <i>Deuda en distress – Valor de mercado de la deuda</i> . . . . .	251
4.2.4. <i>Ejemplo Valor Mercado de la Deuda en Reestructuración</i> . . . . .	253
4.3. Estimación del Valor de una empresa en Distress . . . . .	254
4.3.1. <i>Ejemplo valoración de DISTRESSA</i> . . . . .	255
4.4. Estimación Enterprise Value de liquidación . . . . .	259
4.5. Estimación del modelo de Altman. . . . .	260
4.6. Estimación del valor de mercado de la deuda . . . . .	261
4.7. Estimación del EV y EqV de DISTRESSA con reestructuración Económica y sin reestructuración financiera . . . . .	261
5. Valor de mercado de la deuda bajo la hipótesis de reestructuración económica. . . . .	262
5.1. Enterprise Value con reestructuración económica . . . . .	262
5.1.1. <i>Enterprise Value y Equity Value de DISTRESSA bajo reestructuración económica</i> . . . . .	264
5.1.2. <i>Estimación del EV y EqV de Distressa con reestructuración económica y financiera</i> . . . . .	264
6. Valor de mercado de la deuda bajo la hipótesis de reestructuración económica. . . . .	265
6.1. Enterprise Value de continuidad con reestructuración económica y financiera . . . . .	266
6.2. Estimación del EV y EqV de DISTRESSA con reestructuración económica y financiera. . . . .	267
7. Valoración, Concurso de acreedores y Negociación . . . . .	268

<b>CAPÍTULO VII. Agentes del proceso. La búsqueda de inversores . . .</b>	<b>271</b>
1. Descripción del proceso . . . . .	273
1.1. El perfil ciego . . . . .	274
1.1.1. <i>Equilibrio entre confidencialidad y extensión</i> . . . . .	274
1.1.2. <i>Contenidos</i> . . . . .	275
1.1.3. <i>Destinatarios</i> . . . . .	277
1.2. Identificación y contacto con potenciales inversores . . . . .	277
1.3. Acuerdos de confidencialidad . . . . .	278
1.4. Cuaderno de venta / pack de información . . . . .	279
1.5. Acuerdo de intenciones . . . . .	281
1.6. Evaluación de las ofertas . . . . .	282
1.7. Data Room / Due diligence . . . . .	283
1.8. Oferta definitiva . . . . .	284
2. Tipología de inversores . . . . .	284
2.1. Inversores según la naturaleza del negocio: Inversores industria- les e inversores financieros . . . . .	284
2.2. Inversores internos: Equipo directivo y cooperativa de trabaja- dores . . . . .	289
2.3. Ámbito geográfico: Inversores nacionales e inversores interna- cionales . . . . .	290
3. Tipología de operación . . . . .	290
3.1. Activos inmateriales . . . . .	292
3.2. Activos fijos . . . . .	292
3.3. Activos inmobiliarios . . . . .	293
3.4. Existencias . . . . .	294
3.5. Cuentas a cobrar . . . . .	294
3.6. Potenciales pasivos laborales . . . . .	295
4. Evaluación de ofertas . . . . .	295
4.1. Contenido de la oferta . . . . .	295
4.2. Evaluación de la oferta: Aspectos cualitativos . . . . .	296
4.3. Evaluación de la oferta: Aspectos cuantitativos . . . . .	297
<b>CAPÍTULO VIII. El proceso de due diligence y el plan de inversión .</b>	<b>299</b>
1. Introducción . . . . .	301
2. Aspectos clave antes de iniciar un proceso de <i>due diligence</i> . . . . .	301
2.1. Tipos de compromiso por parte del inversor para participar en el proceso . . . . .	305
2.2. Plazos del proceso de <i>due diligence</i> . . . . .	306
2.3. Gestión del <i>due diligence</i> , infraestructura y cantidad y calidad de la información . . . . .	307
2.4. Existencia de una candidatura aventajada . . . . .	309
2.5. Visibilidad sobre el proceso y plazos para la adjudicación . . . . .	310

2.6.	Situación del target. . . . .	311
2.7.	Competencia . . . . .	312
2.8.	Valoración de ofertas . . . . .	312
3.	Aspectos clave que analizar en el proceso de <i>due diligence</i> y sus implicaciones en el plan de negocio . . . . .	313
3.1.	Motivos que llevaron a la empresa a la situación concursal . . . . .	314
3.2.	Impacto del concurso en la empresa y su negocio. . . . .	315
3.2.1.	<i>Caída de las ventas.</i> . . . . .	315
3.2.2.	<i>Pagos al contado</i> . . . . .	317
3.2.3.	<i>Falta de liquidez</i> . . . . .	318
3.2.4.	<i>Pérdida de capital humano</i> . . . . .	318
3.3.	Proveedores estratégicos . . . . .	318
3.4.	Asuntos laborales. Condiciones y dimensión de la plantilla . . . . .	320
3.5.	Impacto Fiscal . . . . .	321
3.6.	Necesidades de inversión en activos fijos (Capex). . . . .	325
3.7.	Necesidades detalladas de caja tras la adquisición . . . . .	326

<b>CAPÍTULO IX. La venta de la unidad productiva en el concurso y la Seguridad Social</b> . . . . .	329
1. Introducción . . . . .	331
2. «La historia de sus reformas» . . . . .	331
2.1. La novedad del artículo 149.2 en la Ley 22/2003, de 9 de julio (LC) . . . . .	332
2.1.1. <i>Posicionamiento de la TGSS</i> . . . . .	332
2.1.2. <i>Criterio de interpretación de los tribunales de lo mercantil</i> . . . . .	334
2.2. Modificación del artículo 149.2 LC por el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, y su posterior convalidación como artículo 149.4 LC, por la Ley 9/2015, de 25 de mayo de 2015 . . . . .	336
2.2.1. <i>Extensión amplia de la sucesión de empresa.</i> . . . . .	337
2.2.2. <i>Extensión restrictiva de la sucesión de empresa</i> . . . . .	338
2.2.3. <i>Extensión intermedia de la sucesión de empresa</i> . . . . .	338
2.3. El nuevo artículo 224.1-3º del TRLC. . . . .	338
3. Análisis del nuevo escenario . . . . .	339
3.1. Principales novedades . . . . .	339
3.1.1. <i>Competencia exclusiva del juez del concurso para declarar la sucesión empresarial (art.221.2 TRLC).</i> . . . . .	340
3.1.2. <i>Delimitación de los efectos de la sucesión empresarial (art. 224.1-3º TRLC)</i> . . . . .	340
3.2. Dictamen del Consejo de Estado, de fecha 26 de marzo de 2020 . . . . .	341
3.2.1. <i>En relación del artículo 221.2 del TRLC.</i> . . . . .	342
3.2.2. <i>En relación al artículo 224.1-3º TRLC</i> . . . . .	342
3.3. Reflexión personal . . . . .	343

<b>CAPÍTULO X. El pre-pack</b> .....	347
1. Introducción .....	349
2. Concepto .....	350
3. Principios rectores .....	351
4. Fundamento .....	352
5. Presupuestos .....	354
6. Procedimiento .....	357
7. Requisitos para que sea aplicable el art. 5.1 de la Directiva 2001/23 . . .	359
8. Conclusión .....	362
9. El pre-pack en el anteproyecto de Ley de reforma de la Ley Concursal	362
<b>JURISPRUDENCIA. Resoluciones judiciales</b> .....	365
1. La legislación vigente .....	367
2. Algunos casos prácticos .....	372
3. Los protocolos PRE-PACK .....	387