

23 MAR 2017

Registre d'entrada:

Hora:

# JUZGADO MERCANTIL Nº1 DE TARRAGONA

## PLAN DE LIQUIDACIÓN

**CONCURSO VOLUNTARIO DE ACREEDORES: 571/2012-2**

**SOCIEDAD CONCURSADA: MERCO-CÁMARA, S.A.**

**ADMINISTRADOR CONCURSAL: XAVIER DOMÈNECH ORTÍ, en representación de V&D INSOLEPERT**

**En Tarragona, a 15 de marzo de 2017**

# PLAN DE LIQUIDACIÓN

## MERCO-CÁMARA. S.A.

V&D INSOLEXPRT sociedad administradora concursal de MERCO-CÁMARA, S.A. (en adelante, simplemente Merco, la sociedad, la deudora o la concursada), representada por D. Xavier Domènech Ortí, presenta el preceptivo Plan de Liquidación, relativo al art. 148 de la Ley Concursal, con el siguiente

### ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN .....	3
2. MÉTODO AC-IN PARA LA LIQUIDACIÓN .....	5
2.1. Fundamentos del método de adjudicación de la Unidad Productiva .....	5
2.2. Conformación de la Unidad Productiva .....	6
2.3. Método de cálculo para la adjudicación de la Unidad Productiva.....	8
3. PROCEDIMIENTO PARA LA VENTA .....	13
3.1. Fases del plan de venta.....	13
4. CONTRATOS DE LA CONCURSADA.....	20
5. PAGO A LOS ACREEDORES.....	20

## 1. INTRODUCCIÓN

Conforme a lo establecido en el artículo 148 y 149 de la Ley Concursal, proponemos a continuación un plan para la realización de los bienes y derechos de la concursada Merco-Cámara, S.A. Siendo en este caso factible, como se verá, contemplamos la posibilidad de enajenar el conjunto de establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de la empresa. Para ello, hemos diseñado un método (*método AC-IN*), que entendemos que es el más adecuado para la enajenación de unidades productivas (aunque no sólo, también de activos en general).

En efecto, Administradores Concursales Independientes, S.L.P. ha realizado un profundo estudio en materia legislativa, económica e informática para poder proponer un método (el *método AC-IN*) para la enajenación de unidades productivas que salve todas las problemáticas que un proceso de este tipo puede contener. Dicho estudio puede consultarse en el blog siguiente: [www.acinblog.wordpress.com](http://www.acinblog.wordpress.com), bajo el título "La adjudicación de la Unidad Productiva en situación concursal". También puede hallarse en el Capítulo IX de la obra La venta de la unidad productiva en sede concursal (BOSCH 2015), así como en la publicación editada por el Consejo General de Economistas bajo el título Método de Valoración Cuantitativa. Adjudicación de la Unidad Productiva en Sede Concursal. El citado artículo es la base teórica en la que se fundamenta la presente propuesta de Plan de Liquidación.

El método ha sido diseñado a raíz de las reformas legislativas en materia concursal, especialmente en el ámbito de la liquidación. Concretamente, las modificaciones en los artículos 146 *bis* y 149 de la Ley Concursal han sido las principales causas legislativas que impulsaron el estudio.

También ha sido importante la creencia de quién suscribe de que la transmisión de unidades productivas es –por muchas razones– preferible a otros tipos de liquidación en la mayoría de los casos. La principal razón para ello es que considerando como objetivo principal la mayor satisfacción de los créditos de los acreedores, son también muy importantes los beneficios económicos y sociales derivados de la continuidad empresarial, tanto a nivel laboral, fiscal, y de generación de riqueza en general. Estas últimas cuestiones aparecen cada vez con más claridad en la legislación alrededor de la insolvencia, si bien todavía con complejos. No obstante, creemos que los anteriores beneficios son reales y muy positivos para el bien común, más allá del caso concreto, hemos decidido invertir en diseñar un sistema que, cumpliendo con escrupulosidad con la Ley, permita realizar procesos de venta eficientes, veraces, transparentes y exitosos.

Señalar que en este caso la actividad de la empresa se halla en funcionamiento, por lo que se puede plantear y es factible la opción de la enajenación de unidades productivas de la empresa dentro de este Plan de Liquidación.

Cabe también mencionar que en este caso se ha adaptado el sistema general en cuanto a dos particularidades, que proceden en realidad de la misma causa. Se trata de las consecuencias que se derivan de una característica relevante de la actividad de la concursada, que consiste en su funcionamiento estacional. El negocio de la adquisición, confección, almacenamiento y venta de cítricos entraña una gran estacionalidad puesto que la actividad se centra en el periodo en que tiene lugar la campaña, esto es, entre el mes de septiembre y el mes abril-mayo aproximadamente, siendo el periodo de más actividad el de noviembre a marzo. Fruto de este hecho, resulta evidente que el valor de la empresa no es el mismo en diversos momentos. Durante el periodo de verano, en el cual los almacenes están vacíos, no hay facturas pendientes de cobro, hay muy pocos trabajadores, etc. el valor de la empresa no es el mismo que en pleno invierno con los almacenes llenos y la actividad en su punto álgido. Por este hecho, esta administración concursal ha planteado el calendario del proceso de venta de la unidad productiva en función de la mencionada particularidad, de modo que el traspaso de la misma (de producirse) tenga lugar en el momento de más valor de la compañía para provocar una mayor competencia en el sector y que los interesados en la unidad productiva que acudan a ofertar lo hagan por importes mayores en beneficio de todos los acreedores. Para la determinación de ese momento, hemos elaborado un estudio que aportamos como **Anexo 1**, y que justifica la fecha para la enajenación de la unidad productiva.

En segundo lugar, como administración concursal hemos decidido, por la misma razón anterior, presentar antes del plazo establecido para ello el Plan de Liquidación. Para poder cuadrar el calendario del procedimiento planteado con el momento de máximo valor de la empresa es necesario que la tramitación del Plan de Liquidación se inicie ya en este momento. Entendemos que no es algo que se halle fuera de lo previsto en la Ley Concursal puesto que en condiciones normales el Plan de Liquidación ya se hubiera tenido que presentar ya que la fase de liquidación fue abierta por Auto de 19 de septiembre de 2016 y es por las especiales características de este concurso que el Juzgado ha considerado conveniente postergar su presentación. Aun así, como hemos indicado y por las razones esgrimidas, consideramos que la tramitación debe dar comienzo desde este momento.

Evidentemente, todo esto da por sentado que no se devengarán nuevos créditos contra la masa durante el procedimiento, como así están siendo por ahora con la actividad de la empresa.

## 2. MÉTODO AC-IN PARA LA LIQUIDACIÓN

El sistema para la venta de la Unidad Productiva está basado en el estudio propuesto por AC-IN y adaptado al caso de MERCO-CÁMARA, S.A. En el presente documento exponemos de forma detallada las propuestas para el proceso de venta.

### 2.1. Fundamentos del método de adjudicación de la Unidad Productiva

El método para adjudicar la unidad productiva, lo hemos diseñado de una forma que permite una obtención de datos rápida, eficaz y muy transparente, puesto que todo el proceso se realiza de forma pública a través de la web [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es). Además, los datos relativos al precio obtenido por la Unidad Productiva serán perfectamente comparables a los de los activos liquidados de forma individual, puesto que serán publicitadas ambas ventas simultáneamente y en paralelo. Es la única forma de conocer con certeza el precio que el mercado está dispuesto a pagar por cada activo individual y así poder comparar cuál es la opción más favorable. Conocer con certeza el precio de la alternativa a la liquidación de la Unidad Productiva nos permitirá comparar ambos escenarios de un modo preciso.

Por otro lado, el precio no es la variable que afecta y preocupa a los acreedores. En realidad, la variable que más interesa a los acreedores es qué parte de sus créditos les permitirá recuperar cada escenario. La presente metodología atiende principalmente a dicha cuestión, de forma que como condición suficiente para la adjudicación de la unidad productiva es que la tasa de retorno del pasivo sea superior en el escenario de la adjudicación de la Unidad Productiva que en el de liquidación individualizada de los activos.

Puede ocurrir también, en circunstancias extremas, que aparezcan situaciones en las que las ecuaciones que se proponen no sean suficientes para decidir con claridad una opción o la otra. En esos casos, solicitaremos al Juez que decida puesto que la discrecionalidad de la decisión así lo obliga. Esto ocurrirá en situaciones en que las tasas de recuperación del pasivo (calculadas como se describe a continuación) sean muy similares, pero en el caso de adjudicar la unidad productiva, algunos de los acreedores habrán cobrado la totalidad de su deuda. Esto es debido al nuevo "privilegio" que la Ley Concursal ha concedido a los créditos laborales y de la Seguridad Social, que serán abonados directamente por el adquirente de la unidad productiva, en virtud de los artículos 146*bis* y 149 de la Ley Concursal. Por ello, no

siendo del todo comparables las cifras por incorporar elementos cualitativos, la decisión debe corresponder al Juez del concurso.

También precisaremos de su decisión discrecional en la situación que el precio obtenido no permita el pago del privilegio especial prorrateado.

## 2.2. Conformación de la Unidad Productiva

En el método desarrollado por AC-IN encontramos que la definición de Unidad Productiva (UP) consiste en aquel **conjunto de bienes y/o derechos y/o trabajadores que de forma conjunta sean capaces de generar flujos de caja positivos con su funcionamiento**. Por tanto, según esta tesis, no es necesario que la UP incorpore necesariamente activos ni medios humanos para ser considerada como tal. Sabiendo que es esta una cuestión controvertida, nos remitimos al estudio completo referenciado anteriormente.

Otra de las cuestiones que el sistema que estamos proponiendo considera, es el hecho de no definir una concreta unidad productiva con carácter previo a la recepción de ofertas. En efecto, en la mayor parte de casos que hemos visto hasta la fecha los administradores concursales han predefinido las unidades productivas a ofertar con el pretexto de poder comparar las ofertas que se reciban de una forma clara, puesto que es difícil comparar dos ofertas por dos unidades productivas conformadas de forma distinta. Sin embargo, hacerlo de ese modo alberga la asunción de un gran riesgo por el administrador concursal, puesto que de no conocer el sector y el negocio en profundidad puede presentar unidades productivas poco atractivas para los operadores del mercado y los interesados en adquirirlas. Además, en muchos casos las posibilidades de conformación de distintas unidades productivas de una empresa puede tender a infinito, lo cual genera insuperables dificultades, y todo ello se traduce en peor posición para los acreedores del concurso. El método de cálculo que se propone para decidir si se adjudica la UP y a qué oferta, se basa en el pasivo concursal que cada escenario permite cubrir, por lo cual permite no tener que definir detalladamente la unidad productiva con carácter previo, aportando todas las ventajas comentadas.

En realidad, todos los detalles acerca de los elementos susceptibles de ser incluidos en las ofertas por la UP se hallan disponibles desde este momento en el **documento de venta**

que hemos preparado a modo de “*Due Diligence*” de venta y que está disponible para todos los interesados en la web [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es). Los interesados en ofertar deberán registrarse en el apartado destinado a la venta de la unidad productiva de MERCO-CÁMARA, S.A. para lo cual deberán aceptar las condiciones de uso, entre las cuales las referentes a la privacidad de los datos publicados en la web y la competencia desleal. Una vez registrados, podrán acceder a toda la información disponible y podrán realizar sus ofertas. En el citado portal aparecerá el nombre de usuario (nombre en clave) que ha realizado la mayor oferta, así como todos los detalles de la misma, lo cual será actualizado diariamente hasta el fin del plazo de adjudicación de modo que el resto de interesados podrán ver cuál es la oferta que ofrece un mayor retorno para los acreedores. En próximos apartados describimos con detalle el procedimiento establecido.

Aunque los detalles para la conformación de la UP no los vamos a describir en el presente documento, puesto que se hallan en el documento expresamente confeccionado para ello para proteger la privacidad, sí describiremos los principales elementos para que los posibles interesados comprendan de un modo genérico si el negocio propuesto puede ser de su interés y en caso de precisar conocer más detalles se dirijan a la citada web. Concretamente, reproducimos la siguiente información:

- Actividad de la empresa: recogida de cítricos, transporte, procesamiento en planta y confección del envasado para su venta al mayor.
- Tiempo en el mercado: la sociedad fue constituida en agosto del año 1998, momento en el cual empezó a operar en el mercado.
- Establecimientos: nave industrial en la localidad Tarraconense de Amposta con, que ocupa en régimen de arrendamiento y donde desarrolla toda su actividad; y nave industrial l’Aldea (Tarragona) de 2 mil metros cuadrados en un terreno de 7 mil metros cuadrados, que la concursada posee en propiedad si bien no utiliza por lo que está arrendada.
- Tipo de activos: los activos que tiene la empresa son principalmente: una nave industrial en l’Aldea (que no se usa para la actividad diaria y está alquilada), maquinaria para el procesado y envasado de cítricos, cajas rojas de plástico para el movimiento de la mercancía, existencias (en época de campaña), vehículos. También tiene los equipos informáticos y mobiliario habitual de una empresa de sus características.
- Nº de trabajadores: 100 trabajadores, de los cuales 4 están en excedencia. Los contratos son de tipo: fijos discontinuos.
- Pasivo total con la Tesorería General de la Seguridad Social: 737.826,12 €.
- Nº de contratos con clientes: no hay contratos escritos.

### 2.3. Método de cálculo para la adjudicación de la Unidad Productiva

Tal como hemos avanzado antes, la variable clave para que los acreedores puedan considerar un escenario más beneficioso que otro es la parte de pasivo que recuperarán en los diversos casos. Es lo que hemos denominado la *Tasa de Recuperación de la Masa Pasiva (TRMP)*. Dicha tasa puede calcularse para cualquiera de los escenarios posibles, de modo que el acreedor, la Administración Concursal y el Juzgado pueden saber de forma rápida e inequívoca –en la mayor parte de los casos- cuál es la mejor alternativa de entre las presentes. Decimos “en la mayor parte de los casos” puesto que se pueden dar circunstancias en las cuales los valores sean muy similares pero cada alternativa ofrezca detalles cualitativos distintos. En esos casos, la Administración Concursal solicitará al Juzgado que tome la decisión sobre qué opción tomar.

A continuación expondremos el método de cálculo. Del mismo modo que en el punto anterior, en los documentos de venta que aparecen colgados en la zona habilitada para ello de la web [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es) aparecerán los valores que se usarán para realizar dicho cálculo.

Bien, como hemos dicho, la *TRMP* es el cociente entre el resultado de la liquidación para la masa (*RM*) y el pasivo concursal. Si bien, en caso de adjudicación de la unidad productiva o de no adjudicación los denominadores no serán iguales, lo cual modifica el resultado. Ahora explicaremos el por qué. En cuanto al *RM*, es un concepto que entraña menos complicación, se trata simplemente de la diferencia entre cobros y pagos derivados de las operaciones de liquidación, ya sea con adjudicación de la unidad productiva o sin ella.

Veamos por qué el denominador de la *TRMP* es diferente en el caso de adjudicación de la Unidad Productiva que en el caso contrario. La hipótesis inicial sostiene que todas aquellas deudas que, conforme a la Ley Concursal vigente, los acreedores puedan obtener del adquirente de la Unidad Productiva, las obtendrán de éste. De modo que la transacción no se perfeccionará, por imposición del sistema del cual se está solicitando aprobación judicial, hasta el momento en que el adjudicatario no demuestre haber pagado dichas deudas, además de haber renunciado de forma expresa a repetir contra el concursado los pagos realizados. Por esa razón, los pasivos a pagar por el resultado de liquidar la masa activa no serán los mismos.

Veámoslo ahora matemáticamente a través de las ecuaciones que mostramos a continuación.



En primer lugar mostramos un cuadro en el que pueden observarse todas las posibilidades que existen de cobros y pagos fruto de la liquidación de la masa activa en el escenario de venta de la unidad productiva o sin ella. También incluimos la leyenda de los conceptos relacionados. Con ello, calcularemos el RM. Obsérvese el cuadro:

	SIN ADJUDICACIÓN UP	Código	CON ADJUDICACIÓN UP	Código
<b>COBROS</b>	Cobros por la venta individualizada de activos.	$C_{LI}^T$	<b>Precio de la Unidad Productiva.</b>	$P_{UP}$
	Cobro de saldos deudores.		Cobro por la venta individualizada de los activos no incluidos en la UP.	$C_{LI}^{NOUP}$
	Cobro de indemnizaciones por rescisiones contractuales.	$C_{SD}^T$	Cobro de saldos deudores no incluidos en la UP.	$C_{SD}^{NOUP}$
	Cobros por efecto impositivo.	$C_{IND}^T$	Cobro de indemnizaciones por rescisiones contractuales de contratos no incluidos en la UP.	$C_{IND}^{NOUP}$
		$C_{EF.IMP}^T$	Reducción de pasivo de la TGSS relativo a los trabajadores incluidos en la UP, tanto concursales como CCM.	$D_{TGSS}^{UP}$
			Reducción de pasivo laboral de los trabajadores incluidos en la UP excepto, en su caso, por la parte atendida por el Fogasa.	$[D_{LAB}^{UP} - D_{LAB}^{UP} FGS]$
			Reducción de la MP por subrogación voluntaria de deudas.	$D_{SUB}^{VOL}$
			Cobros por efecto impositivo derivado de la transmisión de la Unidad Productiva.	$C_{EF.IMP}^{UP}$
<b>PAGOS</b>	Pagos de costes asociados a la liquidación (publicidad, achatarramiento, residuos, etc.).	$P_{CL}^T$	Costes asociados a la liquidación de la UP (publi, etc.).	$P_{CL}^{UP}$
	Pagos de indemnizaciones por rescisión de contratos laborales de toda la plantilla.	$P_{IND.LAB}^T$	Costes asociados a la liquidación individualizada de los activos no incluidos en la UP.	$P_{CLI}^{NOUP}$
	Pagos de indemnizaciones por		Indemnizaciones por rescisión de contratos laborales no incluidos en la UP.	$P_{IND.LAB}^{NOUP}$
			Indemnizaciones por rescisión de contratos no	

rescisión de contratos laborales no laborales.	$P_{IND.NOLAB} T$	laborales no incluidos en la UP.	$P_{IND.NOLAB} NOUP$
Pagos de créditos laborales no indemnizatorios devengados durante el concurso.	$P_{LAB} T$	Créditos laborales devengados durante el concurso frente a los trabajadores no incluidos en la UP.	$P_{LAB} NOUP$
Pagos por efecto impositivo fruto de la transmisión de activos.	$P_{EF.IMP} T$	Pagos por efecto impositivo fruto de la transmisión de la Unidad Productiva.	$P_{EF.IMP} UP$
		Pagos por efecto impositivo fruto de la transmisión de activos no incluidos en la Unidad Productiva.	$P_{EF.IMP} NOUP$

De lo anterior se deriva la siguiente fórmula para el cálculo del RM en el caso de no adjudicación de UP:

$$RM_{NOUP} = C_{LI}T + C_{SD}T + C_{IND}T + C_{EF.IMP}T - [P_{CLI}T + P_{IND.LAB}T + P_{IND.NOLAB}T + P_{LAB}T + P_{EF.IMP}T]$$

Del mismo modo, el resultado para la masa en caso de adjudicación de la UP se calculará según la siguiente ecuación:

$$RM_{UP} = P_{UP} + C_{LI}NOUP + C_{SD}NOUP + C_{IND}NOUP + C_{EF.IMP}UP + C_{EF.IMP}NOUP - [P_{CL}UP + P_{CLI}NOUP + P_{INDLAB}NOUP + P_{INDNOLAB}NOUP + P_{LAB}NOUP + P_{EF.IMP}UP + P_{EF.IMP}NOUP]$$

Téngase en cuenta que los conceptos de cobros y de precios que aparecen en las anteriores fórmulas corresponden a ofertas firmes de adquisición de los activos, tanto de las UPs como de los activos vendidos de forma individual. Esto se conseguirá gracias a que se publicitará la venta de forma paralela para ambos casos (la unidad productiva y los activos individuales), de modo que la opción más atractiva para el mercado será la que obtendrá mejores resultados y tendrá más facilidad para ser la adjudicataria.

Aclarado el cálculo del numerador ( $RM_{UP}$  o bien  $RM_{NOUP}$ ), procedemos a calcular las tasas de retorno del pasivo para ambos escenarios del modo indicado. Así, la tasa de retorno de la

masa pasiva en caso de no adjudicación de la unidad productiva, que identificaremos como  $TRMP_{NOUP}$ , corresponderá al cociente entre el resultado obtenido por los activos individualizados y el pasivo total del concurso. Su fórmula:

$$TRMP_{NOUP} = RM_{NOUP} / MP$$

Y de la misma manera, la tasa de retorno de la masa pasiva del concurso en caso de adjudicación de la unidad productiva, identificada como  $TRMP_{UP}$ , corresponderá al cociente entre el resultado obtenido para la masa y el pasivo total atendido dentro del concurso. Como premisa debe tenerse en cuenta que El Método AC-IN infiere como hipótesis cierta el que toda aquella deuda que los acreedores del concurso puedan obtener del adquirente de la UP, la recuperarán de éste. El Método AC-IN impone como condición que la adjudicación se perfeccione en el momento que el adjudicatario demuestre el pago de esas deudas, además de su renuncia expresa a la repetición contra la concursada, como se verá en el apartado concreto.

Por tanto, la fórmula queda como sigue,

$$TRMP_{UP} = RM_{UP} / MP - D_{TGSS}UP - (D_{LABUP} - D_{LABUPFGS}) - D_{SUBVOL}$$

Por tanto, y a modo de conclusión, la premisa que hará adjudicar la unidad productiva o no hacerlo será la siguiente:

$$TRMP_{UP} > TRMP_{NOUP}$$

En el caso de existir diversas ofertas por UPs distintas, tendríamos diferentes  $TRMP_{UP1}$ ,  $TRMP_{UP2}$ ,  $TRMP_{UP3}$ , etc. que deberíamos comparar y adjudicar a la de mayor rango. Por

tanto, en el caso en que la premisa se cumpla la Administración Concursal adjudicará directamente la Unidad Productiva.

En cambio, debe ser aclarado que la anterior premisa no es cierta en el sentido inverso, esto es, si la tasa de retorno en caso de adjudicación de la UP es inferior a la tasa de retorno en el caso contrario, no significará que no puede adjudicarse la UP. También será una posibilidad, si bien en ese caso será el Juez del concurso quién deberá decidir, puesto que el artículo 149 de la Ley Concursal ofrece posibilidades al Juez para decidir al respecto sea cual sea el escenario.

En el documento de venta accesible para todos los interesados en la web [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es) se hallan todas las cifras para poder realizar los cálculos, si bien no pueden hacerse en la presente fecha, puesto que los cálculos dependerán de las ofertas recibidas, de la conformación de la unidad productiva por la cual se oferte, etc.

Por último, insistir que todo el desarrollo teórico de los anteriores cálculos se halla descrito con mayor profundidad en el artículo completo consultable en la citada web.

### 3. PROCEDIMIENTO PARA LA VENTA

#### 3.1. Fases del plan de venta

Se establecen 4 fases en este Plan de Liquidación.

La fase 1 y la fase 2 son simultáneas y consisten en (1) la publicitación de la venta y el ofrecimiento de los datos a todos los interesados para su análisis a través de la web [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es), ya sea para la adquisición de la UP como para la adquisición de los activos de forma individualizada; y (2) la de recepción de ofertas para ambos escenarios. La tercera fase (3) consiste en la adjudicación de los activos o la unidad productiva al adquirente que cumpla los requisitos establecidos anteriormente y los que se indican a continuación. Y la cuarta y última fase (4) es la consistente en el perfeccionamiento de la operación de transmisión de la UP, si la hubiere. No se contemplan más fases del Plan de Liquidación.

a) Fase 1: Publicidad y ofrecimiento de información:

- El documento de venta que incorpora toda la información necesaria para que los interesados puedan realizar ofertas con la máxima seguridad estará disponible a la presentación de este Plan de Liquidación en la web [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es). Dicho documento se asemejará lo máximo posible, según los datos disponibles, a una "Due Diligence" de venta. La Administración Concursal opta por su propia web ante la imposibilidad de aplicar el método propuesto mediante la web pública de subastas judiciales.
- La Administración Concursal realizará la máxima publicidad posible a través de correo electrónico para llegar al máximo número de interesados, especialmente del mismo sector de la concursada. Gremios y asociaciones del sector serán informados una vez aprobada la solicitud.
- Para acceder a la documentación, los interesados deberán registrarse en la parte privada de la citada web, para lo cual recibirán la contraseña necesaria. Será preciso indicar todos los datos de identificación que se requieran, así como aceptar los términos de funcionamiento y privacidad de los datos a los que se podrá acceder. También previamente a permitir el acceso se establecerán los criterios de solvencia que prevé el art. 149 de la Ley Concursal. El alta en el sistema permitirá acceder a la información, así como presentar ofertas. De no poder comprobarse con

posterioridad que la identidad de la persona que se ha dado de alta se corresponde con la realidad, las ofertas realizadas serán consideradas nulas.

- La información estará disponible de forma inmediata a la presentación de este Plan de Liquidación y hasta el 2 de mayo del mismo año. Ese mismo plazo será el de recepción de ofertas. Entre esas 2 fechas tendrán lugar 2 visitas a las instalaciones de Amposta de la empresa para que los interesados puedan ver las instalaciones, hacer las comprobaciones que precisen (sin afectar a la producción) y solicitar la documentación que consideren necesaria. Concretamente, las visitas tendrán lugar los días 31 de marzo y 14 de abril a las 10h de la mañana. Del mismo modo, una vez terminadas las visitas en Amposta tendrán lugar las correspondientes a las instalaciones de La Aldea, de existir interesados. Los interesados en acudir a la vista deberán estar registrados en el proceso de venta de la unidad productiva y haber firmado los compromisos de protección de datos y de leal competencia –todo ello a través de la web anteriormente indicada: [www.ac-in.es](http://www.ac-in.es) y enviar un correo a [info@ac-in.es](mailto:info@ac-in.es), confirmando su asistencia y su compromiso con la protección de los datos que podrán obtener y con la leal competencia a la concursada y al posible adjudicatario de la unidad productiva. Dicho correo deberá entrar en el buzón de la Administración Concursal al menos 18 horas antes de la visita. Quienes no hubieren confirmado la asistencia o no estuvieran registrados en el proceso de venta de la unidad productiva de la web no podrán visitar las instalaciones.
- El documento de venta incorporará como mínimo la siguiente información: relación de bienes y derechos de la concursada, detalle de los contratos laborales vigentes con indicación del salario y antigüedad, relación de licencias administrativas, detalle del pasivo laboral (concursal o contra la masa) por trabajador, detalle del pasivo de la Seguridad Social por trabajador, detalle de los contratos con clientes con indicación de si se hallan firmados o no, el tipo de facturación y los importes de facturación, así como la descripción de la actividad a realizar y el vencimiento, detalle de los contratos y deudas que puedan existir con garantía real, detalle de los contratos de renting, alquileres u otro tipo. Asimismo, la AC incorporará toda aquella información de la que pueda disponer y que sea solicitada por los interesados. En cada ocasión en que se amplíe la información todos los registrados recibirán un aviso.

b) Fase 2: Recepción de ofertas:

- Una vez el interesado sea dado de alta, aceptando las condiciones de la subasta, cumpliendo los requisitos de solvencia y demás criterios del sistema de venta, y haya recibido su contraseña podrá acceder a toda la información disponible para la venta así como realizar ofertas ya sea por el activo o bien por las unidades productivas. Los usuarios operarán con un nombre de usuario que será pseudónimo (*nick*).
- Las ofertas se presentarán mediante el formulario existente para ello en la propia web, el cual establecerá la información necesaria que deberá incorporar la oferta, tanto en cuanto a la definición de la Unidad Productiva como en cuanto al precio ofertado. Las ofertas que no incluyan los campos obligatorios no serán tomadas en consideración, si bien recibirán aviso previo para que puedan ser subsanadas.
- No serán aceptadas propuestas de pago del precio de forma aplazada.
- Cada día del proceso, a partir de las 20h aparecerá de forma pública el pseudónimo del mejor ofertante, tanto para los activos como para la unidad productiva. Todos los usuarios dados de alta recibirán un correo electrónico siempre que hayan aparecido ofertas mejores a las del día anterior. En el portal también será indicado diariamente a la misma hora el cálculo de la  $TRMP_{UP}$  y de la  $TRMP_{NOUP}$  que ofrece un mejor escenario a los acreedores para que los interesados tengan dicha información.
- El plazo para la recepción de ofertas terminará a las 14:59:59h del día 2 de mayo de 2017. En el caso en que en los últimos 15 minutos sea recibida nueva oferta, el plazo se ampliará en otros 15 minutos, es decir, hasta las 15:14:59h, y así sucesivamente. Hemos establecido una fecha fija para la enajenación productiva a partir de la consideración que es mejor para los acreedores enajenarla en el momento en que tiene máximo valor (ya se ha explicado que a causa de la estacionalidad de la actividad de la concursada, dicho valor puede variar mucho) para conseguir mayores ofertas y mejorar su posición. La justificación de la fecha en concreto establecida se halla en el estudio que hemos preparado y que adjuntamos como **anexo nº1**.
- Para asegurar la campaña 2017, esta Administración Concursal llegó a un acuerdo con el principal cliente de la concursada quién ofreció financiación

contra la masa. Concretamente, Merco-Cámara obtuvo 573.227,95 € cuyo vencimiento único está fijado para el 30 de septiembre de 2017.

Cualquier interesado en ofertar en el proceso de liquidación deberá firmar un compromiso que cubrirá ese pago si resulta finalmente adjudicatario. En el caso en que el resultado de la liquidación ofrezca más de un adjudicatario, cada uno deberá cubrir la parte proporcional de esa deuda que represente su oferta respecto del total de ofertas aceptadas. Esta asunción se considerará precio.

c) Fase 3: adjudicación

- Transcurrido todo lo anterior, la Administración Concursal comprobará las Tasas de retorno de las diversas ofertas, concluyendo cuál es la mejor.
- Como máximo, 5 días después del fin del plazo de recepción de ofertas, el adjudicatario/s de la/s UP/s, si los hubiere, recibirán confirmación a través de correo electrónico por parte de la Administración Concursal. En ese momento se indicará qué parte concreta del préstamo deberá cubrir. También a partir de ese momento, el adquirente contará con un plazo de una semana para pagar el precio comprometido, mediante transferencia a la cuenta que le indique la Administración Concursal, y firmar el contrato de venta con la Administración Concursal el cual contará con los detalles que se exponen en la fase siguiente. Si para esa fecha no estuviera aprobado el Plan de Liquidación, se dejará en suspenso la adjudicación hasta obtener el Auto de aprobación del Plan de Liquidación, considerando válido el proceso en todo aquello que el Auto de aprobación del Plan de Liquidación no discuta.
- En el caso en que quién resultase ser el adjudicatario no cumpliera los requisitos establecidos en el presente procedimiento, no pudiera comprobarse la coincidencia de su documentación y su identidad, no abonara el precio en el plazo establecido o incumpliera los requisitos legales a los que se habrá comprometido mediante la aceptación de condiciones del procedimiento, la adjudicación se hará a la siguiente oferta que genere una mejor TRMP, y así sucesivamente.
- Los impuestos y cualquier otro gasto (notarial o de cualquier otro tipo) derivados de la transacción irán a cuenta y cargo del adquirente, a no ser que por Ley se establezca lo contrario.
- Puede darse el caso en que las ofertas ofrezcan escenarios que no puedan compararse únicamente de forma numérica por incorporar elementos cualitativos. Nos referimos a escenarios en los que la tasa de recuperación



de pasivo con adjudicación de la UP sea inferior que la de no adjudicación de la UP. En ese caso, aparecerán elementos de subjetividad en la decisión de adjudicar UP o no hacerlo. En ese caso, la Administración Concursal remitirá a la mayor brevedad escrito al Juzgado informando de la situación así como de todas las cifras y detalles relevantes, incluyendo el cálculo de las tasas de retorno para los diversos tipos de acreedores en los diversos escenarios. En dicho informe la Administración Concursal solicitará al Juzgado que sea éste quien tome la decisión de adjudicar a una u otra opción. Una vez adjudicado por parte del Juzgado se continuará el proceso de la misma forma que en los casos en que adjudique la Administración Concursal.

- Mediante la adjudicación de la Unidad Productiva, el adquirente pasa a ser responsable de las deudas laborales y de la Seguridad Social de la concursada, relativas únicamente a aquellos trabajadores incluidos en la Unidad Productiva que sea enajenada. La aprobación judicial del presente Plan de Liquidación deberá entenderse como una autorización a que así sea, lo cual deberá constar expresamente en el Auto de aprobación de la presente solicitud. En este sentido, se entenderá también que los conceptos de deuda no atribuibles a los concretos trabajadores, tales como sanciones, intereses, recargos, etc. no podrán ser reclamados por los acreedores al adquirente de la unidad productiva, lo cual quedará también fijado por el Auto de autorización de la presente venta. Del mismo modo sucederá con todo el resto de deudas del concurso, tanto de la Agencia Tributaria como de cualquier otro ente público o privado. Estos extremos quedarán también recogidos en el documento de adjudicación firmado entre Administración Concursal y adquirente. En el caso de no ser aprobados estos extremos o de ser impugnados por algún acreedor, impugnación que consiga su objetivo, el adquirente podrá reclamar el retorno del precio pagado y la nulidad de la operación.
- Durante la tramitación de la liquidación la actividad permanecerá en funcionamiento de forma normal, a no ser que se generen créditos contra la masa que obliguen a la Administración Concursal a cesar la actividad. En ese caso, y como alternativa a ello, la Administración Concursal podrá solicitar una fianza pagadera a partes iguales por todos los ofertantes que accedan a ello (los que no accedan quedarán fuera de la subasta) consistente en los costes necesarios para mantener la actividad en funcionamiento durante el periodo de tramitación de la liquidación. Una

vez adjudicada la UP, el adquirente restablecerá a los otros ofertantes la parte de fianza entregada por ellos.

- Para el caso de los bienes que garantizan créditos con privilegio especial se estará a lo dispuesto en el art. 149.2.a de la Ley Concursal, es decir, corresponderá a los acreedores con dicho privilegio la parte proporcional del precio según el valor del activo sobre el conjunto y en caso de que éste sea inferior al valor de la garantía será necesario que presten su consentimiento los acreedores con derecho de ejecución separada. Todo ello para el caso en que no subsista el crédito. En el caso en que el adquirente se subrogue en el crédito, éste deberá indicarlo en su oferta lo cual será requerido por el sistema de subasta de la web. Si se diera la circunstancia que el precio total obtenido no permitiera a la AC el pago efectivo de la parte proporcional privilegiada, será el Juez el encargado de resolver. A estos efectos, esta AC considera precio todo importe pagado por el adjudicatario, bien al concurso, bien a los acreedores concretos.
- En cuanto a los activos enajenados de forma individual o por lotes (en cualquiera de los escenarios), los adquirentes dispondrán de un periodo máximo de 2 meses desde la adjudicación para proceder a su retirada, tras lo cual se considerarán abandonados.
- La AC se reserva el derecho de ofrecer en su web los activos individuales en forma de lotes.
- En ninguno de los escenarios se aceptarán ofertas por las partidas de saldos pendientes de cobro correspondientes a la campaña en curso, a no ser que el valor de la oferta ascienda al 90% del valor nominal de las facturas.
- En cuanto a otros activos muy tendentes a la liquidez, como las acciones cotizadas en la bolsa (Ibex 35), no se incluirán entre los activos a enajenar y serán traspasadas en el mercado financiero.
- Para aquellos activos por los que no se reciba oferta, se procederá a su achatarramiento o destrucción.

d) Fase 4: Perfeccionamiento de la adjudicación: Una vez adjudicada la unidad productiva deberán comprobarse algunos hechos para que se produzca la perfección de la misma. Estos hechos quedarán firmados en el documento de adjudicación por la Administración Concursal y el adjudicatario. Son los siguientes:

- Comprobación documental conforme la identidad del ofertante se corresponde con la indicada en la información de alta en la web.

- Comprobación del cumplimiento de los criterios de solvencia económica y sobre los medios humanos y técnicos a su disposición.
- Pago del precio establecido en el plazo de una semana a contar desde la firma del documento de adjudicación, a través de transferencia bancaria a la cuenta que indique la Administración Concursal. El incumplimiento de este extremo invalidará el documento.
- Firma del contrato de venta con la Administración Concursal en el cual el adquirente se comprometerá a: retirar los activos en los 15 días naturales siguientes a la firma, en caso en que no se adjudique también el local en el que se hallen; responsabilizarse de los residuos, especialmente los que tengan riesgo medioambiental, que puedan existir en los locales de la concursada; renunciar a la repetición contra la concursada de aquellas deudas que, conforme a la Ley Concursal, deba abonar a los acreedores del concurso directamente y que quedarán plasmadas en el documento; y a subrogarse en los contratos adquiridos en el momento de la firma del contrato.
- Comprobación mediante documentación fehaciente que el adquirente ha abonado a los acreedores a los cuales deberá satisfacer fuera del concurso (laborales, de la Seguridad Social y otros si es el caso).
- En caso de que a la fecha establecida para la adjudicación no se hubiera dictado Auto aprobando el Plan de Liquidación y, por tanto, quedara en suspenso la adjudicación, se suspenderá también su formalización considerando válido el proceso.

Según hemos indicado anteriormente, el Plan de Liquidación no contempla más fases que las que acaban de describirse. Para el caso en que no se reciban ofertas por la unidad productiva en el plazo anteriormente indicado, se abandonará la opción de su enajenación, puesto que se iniciará la rescisión de todos los contratos vigentes.

Para la liquidación de los activos de forma individualizada que no hayan recibido ningún tipo de oferta se procederá al achataamiento o destrucción de los activos, a no ser que puedan ser entregadas a ONGs o entidades con fines sociales. Se exceptúa de esto los bienes que tengan cargas cuyos titulares ostente privilegio especial, para los cuales se procederá en el plazo de tres meses a formalizar la dación para pago del bien afecto al acreedor titular del privilegio. A esos efectos la AC solicitará al Juzgado Mercantil el correspondiente Auto de adjudicación para pago por el importe del valor del activo establecido en el inventario del informe de la Administración Concursal relativo al art. 75 de la Ley Concursal.

#### 4. CONTRATOS DE LA CONCURSADA

Para el caso en que la unidad productiva no sea adjudicada y se liquiden los bienes y derechos de forma individual, se procederá de forma inmediata a la rescisión de los contratos. Del mismo modo se procederá en el caso de venta de la unidad productiva para aquellos contratos no incluidos en la misma.

#### 5. PAGO A LOS ACREEDORES

Para evitar cometer errores imposibles de retroceder en el pago de créditos a los acreedores, no realizaremos pago de crédito alguno hasta que la hipotética adjudicación de la UP haya sido perfeccionada. De no ser así, los acreedores que deben de ver sus créditos satisfechos por parte del adquirente de la UP corren el riesgo de quedar perjudicados si éste no cumple su compromiso.

En virtud de todo lo anterior, **SOLICITAMOS AL JUZGADO** la aprobación del presente Plan de Liquidación propuesto por la Administración Concursal mediante en correspondiente Auto, que contenga las menciones expresas indicadas en el presente plan, y concretamente: (1) que el adquirente de la Unidad Productiva -de darse el caso- para a ser responsable de las deudas laborales y de la Seguridad Social de la concursada relativas únicamente a aquellos trabajadores incluidos en la Unidad Productiva que sea enajenada; (2) los conceptos de deuda ante la Seguridad Social no atribuibles a los concretos trabajadores, tales como sanciones, intereses, recargos, etc. no podrán ser reclamados por los acreedores al adquirente de la unidad productiva; y (3) del mismo modo sucederá con todo el resto de deudas del concurso, tanto de la Agencia Tributaria como de cualquier otro ente público o privado puesto que el adquirente de la unidad productiva quedará exento de responsabilidad ante ellas.

En Tarragona, a 15 de marzo de 2017

***Xavier Domènech Ortí***  
***En representación de V&D INSOLEXPRT***

**ANEXO 1**  
**PLAN DE LIQUIDACIÓN**

**ESTUDIO DEL MOMENTO DE MÁXIMO VALOR DE  
LA UNIDAD PRODUCTIVA**

**MERCO-CÁMARA, S.A.**

**XAVIER DOMÈNECH ORTÍ, en representación de V&D INSOLEPERT**

**En Tarragona, a 15 de marzo de 2017**

## 1. INTRODUCCIÓN

Ya ha expuesto en más de una ocasión esta Administración Concursal que una de las principales particularidades -desde un punto de vista económico- de la actividad de MERCO-CÁMARA, S.A. es su estacionalidad. En efecto, para la mayor parte de usuarios de este informe (los acreedores y personas del sector interesadas en el procedimiento) no se trata de nada nuevo, pero pensamos que es preciso exponerlo a los usuarios de tipo digamos "jurídico-económico" o incluso "judicial" para entender por qué el Plan de Liquidación ha sido diseñado del modo en que lo ha sido.

El Plan de Liquidación propone un sistema de publicitación y venta de los activos de la concursada que permite "subastar" de forma simultánea los activos individuales (o por lotes), y también los activos y otros elementos de forma conjunta en una Unidad Productiva. Pero no solo eso, la Unidad Productiva no se pre-configura en el Plan de Liquidación, sino que se deja a la libertad de los ofertantes el configurarse la unidad productiva a su medida según consideren oportuno, puesto que son ellos quienes conocen sus necesidades y lo que de verdad tiene valor para el mercado de cierto sector. Esto es posible gracias a que las ofertas no se comparan por su precio ni por el número de trabajadores, sino por la tasa de recuperación que van a percibir los acreedores de su crédito. Este es a grandes rasgos el modo en que se ha planteado el plan de liquidación, si bien este no es el lugar de explicar los detalles ya que se encuentran en el propio Plan de Liquidación.

La particularidad en este caso viene determinada por la estacionalidad de la actividad que comentábamos anteriormente, puesto que el valor de la empresa no es constante durante todo el año, varía de acuerdo al avance de la actividad empresarial. Concretamente, la campaña empieza aproximadamente en el mes de octubre cuando se inicia la recogida de fruta en campo y las compras, así como los primeros pagos; tiene su momento de máxima actividad entre los meses de noviembre y marzo; y termina normalmente en el mes de mayo aproximadamente. En los meses que no hay actividad, los almacenes están vacíos de fruta, no se esperan cobros puesto que no se factura y no hay trabajadores ya que todos tienen contratos de tipo fijo discontinuo y trabajan únicamente durante la campaña. Resulta, pues, evidente que el valor de la empresa no es igual en cada momento.

Es por tanto, de gran importancia para los acreedores -a juicio de esta parte- el momento en que se produzca la venta ya que el valor de la empresa podrá maximizarse, esperando obtener mayores ofertas.

Desde un punto de vista financiero, las necesidades de la actividad son importantes al inicio de la campaña cuando hay que financiar compras y realizar pagos a los proveedores de fruta para comprarles la producción por anticipado. Hasta que la campaña no entra en fuerte actividad, la situación es por naturaleza débil, puesto que es necesario contar con las adecuadas herramientas de financiación.

## 2. ESTACIONALIDAD DE LA ACTIVIDAD

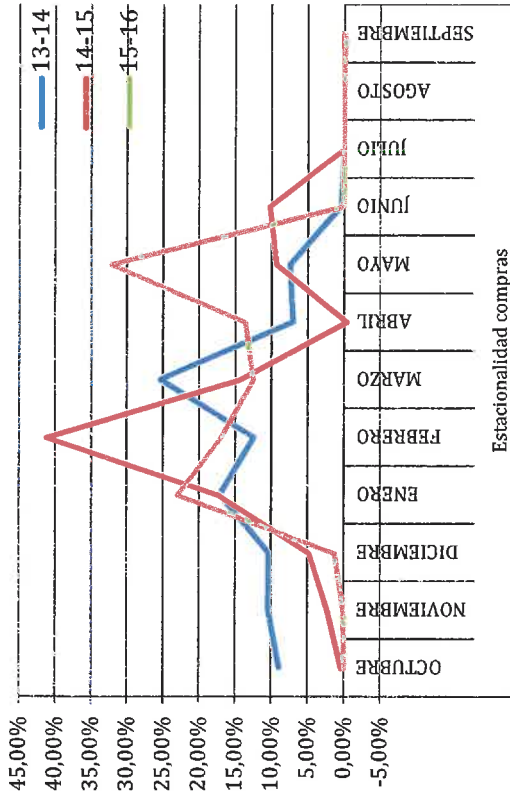
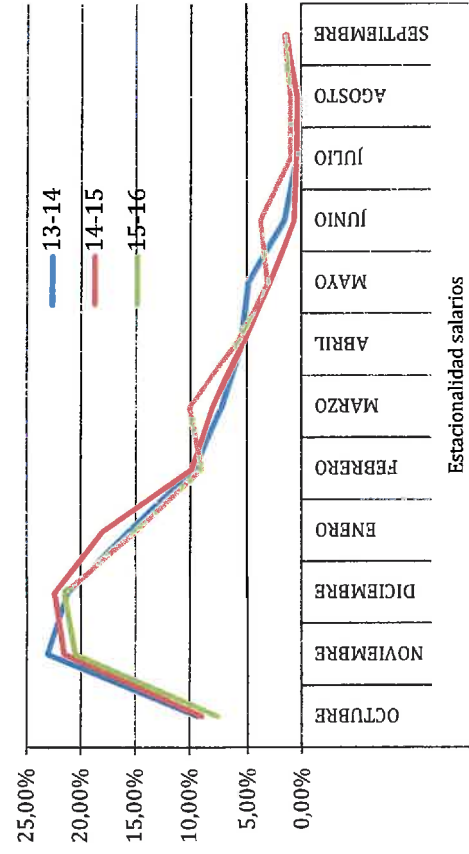
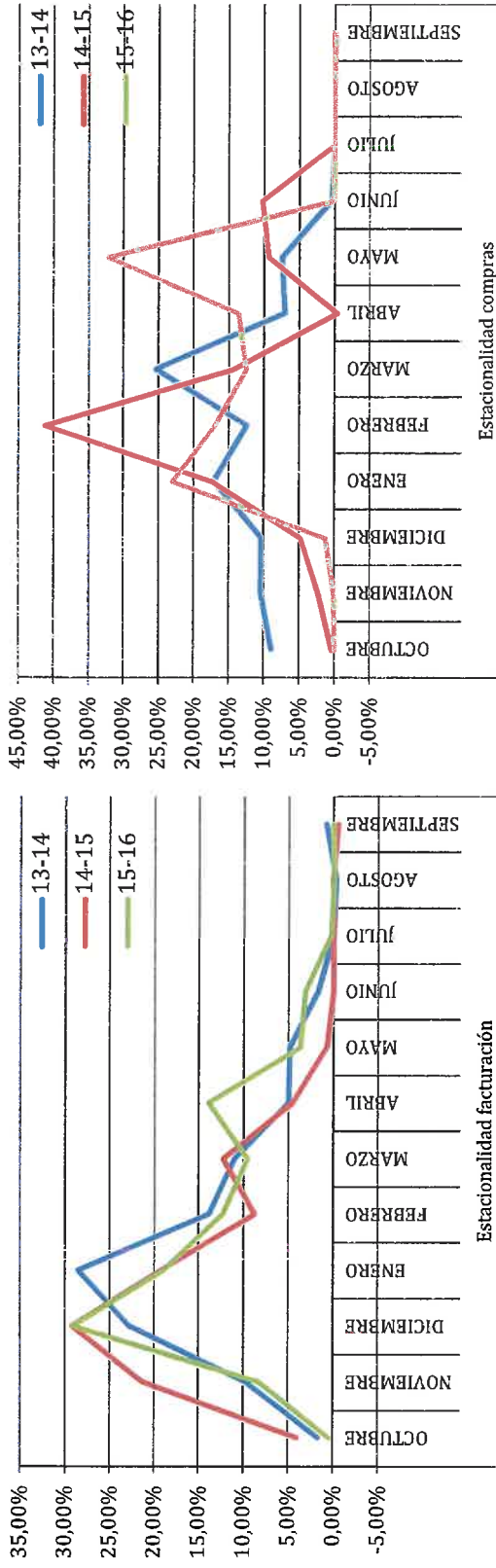
Para mostrar con datos la estacionalidad de la actividad, mostramos a continuación unas tablas y gráficos en los que se aprecia de qué modo varían de un mes a otro las partidas más representativas de la cuenta de resultados. Se han utilizado los datos de diversas campañas anteriores para comprobar que siguen una misma pauta.

Periodo	OCTUBRE			NOVIEMBRE			DICIEMBRE			ENERO			FEBRERO			MARZO		
	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16
Campaña	1,68%	4,07%	0,50%	9,80%	21,34%	8,34%	22,85%	29,31%	29,22%	28,63%	19,30%	19,00%	13,89%	8,79%	12,33%	11,04%	12,32%	9,61%
Estacionalidad facturación	8,97%	0,41%	0,00%	10,46%	2,28%	0,12%	10,42%	4,81%	1,30%	17,17%	17,37%	23,06%	12,47%	41,27%	17,01%	25,41%	14,46%	12,55%
Estacionalidad compras	9,25%	8,85%	7,38%	23,06%	21,53%	20,51%	21,24%	22,44%	21,55%	15,58%	18,07%	15,00%	9,58%	9,90%	8,97%	7,12%	7,96%	10,08%
Estacionalidad salarios																		

Periodo	ABRIL			MAYO			JUNIO			JULIO			AGOSTO			SEPTIEMBRE		
	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16	13-14	14-15	15-16
Campaña	5,00%	4,55%	13,90%	4,88%	0,74%	3,68%	1,68%	0,00%	3,12%	0,01%	0,00%	0,27%	-0,28%	0,06%	0,00%	0,83%	-0,49%	0,04%
Estacionalidad facturación	7,08%	-0,35%	13,68%	7,51%	9,40%	32,26%	0,48%	10,32%	0,10%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,04%	-0,08%
Estacionalidad compras	5,56%	5,48%	6,00%	4,92%	2,93%	3,12%	1,59%	0,68%	3,77%	0,42%	0,43%	1,03%	0,25%	0,37%	1,01%	1,43%	1,38%	1,57%
Estacionalidad salarios																		

Se observa de los datos expuestos en las tablas cómo el período entre diciembre y febrero es el que concentra mayor actividad y que los meses de verano prácticamente no tienen movimiento. Para comprobar con mayor claridad cómo los ciclos son similares para todos los ejercicios presentamos a continuación gráficos de las diferentes variables que muestran cómo la tendencia es muy parecida.





Observamos en los anteriores gráficos la claridad de lo explicado anteriormente. En el de la estacionalidad de la facturación y de los salarios, son prácticamente idénticos en las diversas campañas. Es cierto que el de facturación puede presentar cierto desplazamiento en el tiempo, pero la forma es siempre prácticamente igual. Las diferencias pueden ser debidas a las condiciones meteorológicas que son fundamentales en este sector, tanto por lo que representa la madurez de los frutos y los tiempos de la agricultura, como por el consumo de cítricos que se produce principalmente en época de frío. Los salarios son prácticamente inmutables en cuanto a su estacionalidad. Es lógico, se trata de un coste fijo (aunque los contratos sean fijos discontinuos) y es la variable que más puede planificar la empresa.

En cuanto a las compras es cierto que presenta más variabilidad. Además de las causas climatológicas comentadas anteriormente, existen otras dos razones que desvirtúan en cierta medida el gráfico pero que no modifican las conclusiones. Una de ellas ya la hemos comentado, se trata de la financiación. Para este negocio, la financiación de circulante para la compra de materia prima es una variable absolutamente clave. Se trata de un mercado internacional, bastante maduro y con una demanda que acaba absorbiendo toda la oferta, por lo que poder comprar en el momento adecuado y al precio adecuado es clave. Es un negocio mucho más financiero de lo que parece. En cualquier caso, la situación de Merco-Cámara ha provocado que sus fuentes de financiación ajena no fueran lo estables y lo abundantes que la empresa hubiera querido y hubiera necesitado. Otra cuestión que provoca que el gráfico de las compras no sea tan nítido como los otros dos tiene que ver con su contabilización. No porqué se haga de forma incorrecta, al contrario. Pero fruto de la naturaleza de la actividad, existen gran cantidad de compras que se realizan y que se quedan pendientes de formalizar durante cierto tiempo, en parte por el tipo de proveedores, pero sobre todo porque muchas veces se compra una producción futura, que en el momento de comprarla no se entrega, sino que pasan semanas.

En cualquier caso, y realizadas las aclaraciones pertinentes, resulta evidente que la empresa no puede tener siempre el mismo valor, atendiendo a la tan marcada estacionalidad de su actividad. Veamos pues de qué forma podemos hallar el momento óptimo para su enajenación.

### 3. MÉTODO DE VALORACIÓN

Lo primero que debemos tener en cuenta es que no estamos valorando una empresa, ni una sociedad, ni siquiera una unidad productiva. Dicha tarea ya ha sido realizada por esta Administración Concursal en otros documentos y momentos procesales. Estamos tratando de determinar el momento de la campaña en el cual el conjunto de elementos de la empresa tiene más valor.

Por tanto, aunque no estamos valorando propiamente, resulta obvio que parte importante de la ecuación para resolver el momento tiene que ver con la valoración de que le damos la empresa en diferentes momentos. Veamos pues los métodos más habituales de valoración para esclarecer cuál es el más conveniente.

Aunque sea obvio, comentemos que la observación de los fondos propios de la empresa no son un método aceptable en este caso puesto que en nada interviene la persona jurídica de Merco-Cámara en este asunto puesto que está siendo liquidada y los fondos propios lo son de la sociedad, de la persona jurídica y no de la actividad, ni forman parte de los activos ni de los pasivos, etc. Por tanto, queda descartado.

Por otro lado, los métodos dinámicos constituyen un grupo de métodos de valoración que son de los más utilizados en la valoración de empresas. Resumiendo mucho, se basan en calcular el valor actual –a día de hoy- de unos flujos de dinero efectivo que la empresa será capaz de generar en el futuro conforme a unas previsiones de futuro, a un tipo de interés, con ciertos riesgos, etc. Estos métodos son especialmente útiles en operaciones de compraventa de empresas, o cualquier operación societaria en la cual sea necesaria la valoración de una empresa en funcionamiento. Incluso para cálculo de inversiones, y un largo etc. La razón por la que no nos sirve en este caso es que se utiliza para periodos de tiempo medios o largos. Valorar con estos métodos 7 u 8 meses de actividad de una empresa tiene poco sentido.

En el fondo, si pretendiéramos valorar una empresa como Merco-Cámara de ese modo, no sería nada difícil en este caso (todo dependería del grado de acierto de las previsiones). Nos referimos a que dándose un final de actividad 4 meses antes del final del ejercicio fiscal, simplemente con ver el saldo de tesorería del último día ya sabríamos el valor de la empresa. Evidentemente, se trata de un comentario exagerado, pero sirve para mostrar que en el mes de junio o julio, cuando está todo pagado y todo cobrado y no hay actividad funcionando, lo que queda es lo que es la empresa. Todo lo otro que tiene (activos y demás) son medios para eso.

En cualquier caso, se da la paradoja que hay momentos en los que la empresa vale mucho más que lo dicho en el anterior párrafo. Evidentemente. Durante los meses de actividad, los almacenes rebosan de mercancías, los clientes deben dinero a la empresa y hay todo tipo de

elementos en la empresa (como embalajes, etc.). Además, la tesorería no es liquidable puesto que es líquido.

Visto pues que no nos puede servir un cálculo dinámico, veamos que ocurre con un cálculo estático.

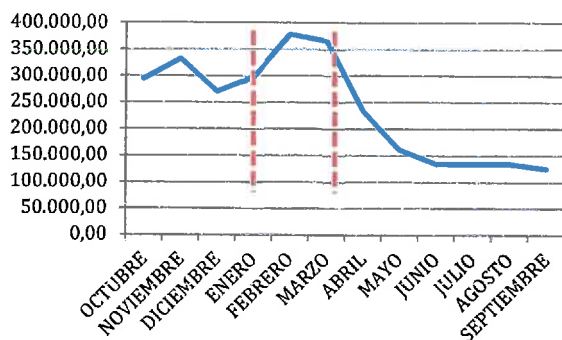
Evidentemente, los elementos de activo no corriente están en la empresa, son enajenables y tienen gran valor. Pero no varían a lo largo de la campaña. El propósito que tenemos es ver el momento de máximo valor porque las cosas se mueven y cambian. Si hay elementos con un valor fijo e inmóvil, no intervienen en nuestro cálculo. Entendemos que el valor del activo no corriente es un mínimo fijo al que se añade el del circulante. Y ahí está la clave del cálculo, en el activo circulante.

Voivamos al análisis del tipo de negocio de la empresa. Se trata de (1) comprar en el momento adecuado para llenar los almacenes de fruta con buen coste; (2) para después añadirle valor con la confección y por último (3) vender con un margen. Por tanto, inicialmente la empresa tendrá en el activo circulante tesorería para comprar (de la fuente de financiación que sea), tesorería que se irá convirtiendo en existencias y existencias que se irán convirtiendo en saldos de clientes pendientes de cobro. Ambas partidas (existencias y deudores comerciales) sufrirán una evolución con tendencia parabólica, una más tardía en el tiempo que la otra y la de deudores alcanzará un punto de saldo más alto de valor que las existencias fruto del margen del precio de venta, a no ser que el plazo de cobro sea inferior a la rotación de las existencias.

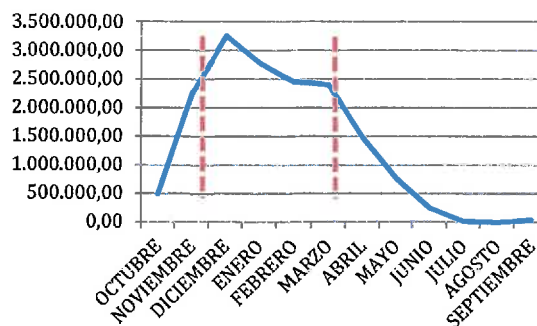
Otra consideración que se podría realizar es la de si entraña mayor riesgo tener el almacén lleno de mercancías o bien el cajón lleno de facturas por cobrar. No entraremos en esta cuestión puesto que depende de gran cantidad de variables que desconocemos. De hecho, para ello existen agencias de rating, que aplican complejas técnicas de cálculo. Aún así, no es un tema a menospreciar, ya que de ello se derivaría la decisión de la Administración Concursal de incluir o no entre los activos a liquidar los derechos comerciales de cobro pendientes ante clientes. Y esto incidiría también claramente en el cálculo del momento de mayor valor.

Para el caso que nos ocupa, tendremos en cuenta la empresa en su conjunto para valorarla de forma estática, del modo que hemos descrito. Para ello, hemos obtenido los valores de existencias y de saldos deudores de los últimos ejercicios. Si los plasmamos en una gráfica en la cual hallamos en las abscisas el tiempo y en las ordenadas el importe en euros, vemos lo siguiente.

**Promedio Existencias**



**Promedio Deudores**

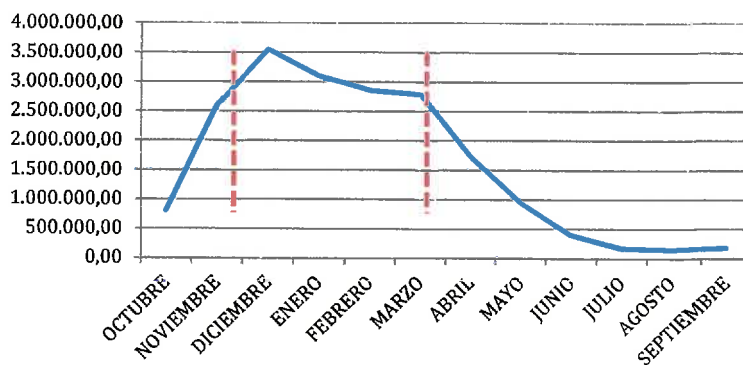


Se observa cómo la forma parabólica es más clara en el caso de los deudores. La razón es lógica según lo que ya hemos comentado antes. Las compras se realizan en el momento en el que el precio y las necesidades lo requieren.

El tramo comprendido entre las líneas rojas que hemos añadido al gráfico señalan el periodo de máximo valor en ambos casos.

Si ahora realizamos la misma operación, pero la función graficada es la suma de las dos anteriores, entonces obtenemos lo siguiente:

**Existencias + deudores**

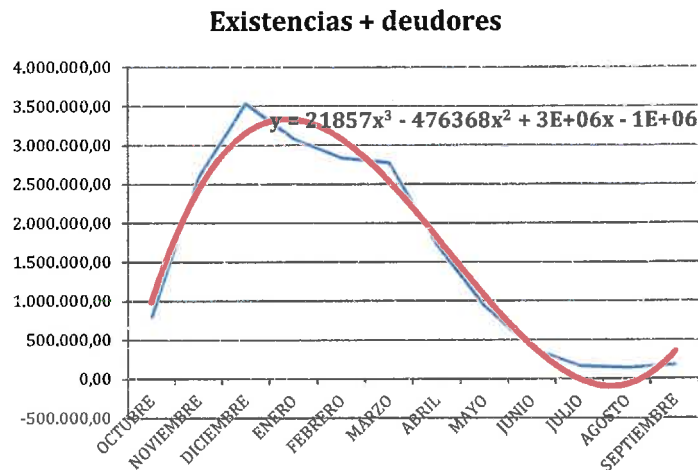


La conclusión en este caso es la misma. Existe un periodo entre diciembre y marzo en el cual el valor es máximo.

La curva del gráfico anterior corresponde a una función discreta, que puede aproximarse a un función matemática continua, que como se verá es polinómica de grado 3:

$$y = 21857x^3 - 476368x^2 + 3E+06x - 1E+06$$

Gráficamente, ésta sería la función anterior, aproximando los puntos reales hallados.

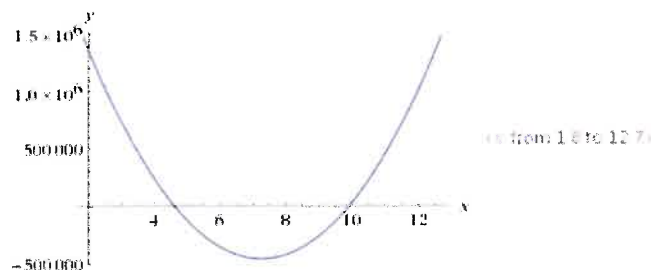


Para calcular el punto de máximo igualaremos la derivada de la función a cero y resolviendo la ecuación obtendremos el momento. Al ser la función de tres grados, obtendremos dos soluciones. De la observación del gráfico se observa cuál de las dos es correcta, puesto que lo que muestra la función derivada es el cambio de signo de la pendiente, en otras palabras, halla los puntos de inflexión. Evidentemente, nos interesa el cambio de positivo a negativo y no al contrario, que es la segunda solución de la derivada e incorrecta.

Por tanto, esta es la función derivada:

$$\frac{d}{dx}(21.857x^3 - 476.368x^2 + 3 \times 10^6x - 1 \times 10^6) = 65571x^2 - 952736x + 3 \times 10^6$$

La gráfica de la anterior función derivada sería como sigue:



La solución del punto de mínimo, esto es el de cambio de signo de la pendiente corresponde con la solución que estamos buscando y el resultado da: 4,5 y 10. Ya hemos indicado que de estos resultados sólo el primero es correcto para nuestro objetivo. El punto 4,5 son los meses desde el inicio de la campaña, que se ha considerado el día 1 de noviembre. Por tanto, la solución corresponde al día 15 de enero.

Una vez realizado lo anterior, volvemos a nuestra función discreta y confirmamos que la solución obtenida a lo anterior corresponde con el mes de enero. Téngase en cuenta que los datos iniciales introducidos son discretos y correspondientes a cada fin de mes.

Evidentemente, no será posible realizar el traspaso de la unidad productiva (en caso de que exista algún interesado) en el mes de enero, puesto que nos hallamos en un proceso judicial y los tiempos procesales son importantes. Pero sí que creemos posible poder realizarlo dentro del periodo de máximo valor de la empresa. Esto es, antes del fin del mes de abril, momento en el cual se inicia claramente el descenso.