



**VNiVERSIDAD
D SALAMANCA**

CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

Departamento de Derecho Privado

Área de Derecho Mercantil

Curso 2014/2015

**<<FRESH MONEY>> Y
REFINANCIACIONES
DE DEUDA**

Ibrahim Vila López

Tutor : Prof. Dr. D. Fernando Carbajo Cascón

Junio

2015

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

Departamento de Derecho Privado

Área de Derecho Mercantil

**<<FRESH MONEY>> Y
REFINANCIACIONES DE DEUDA**

**<<FRESH MONEY>> AND DEBT
REFINANCING**

**Nombre del estudiante: Ibrahim Vila López
e-mail del estudiante: ibrahimvilalopez@usal.es**

Tutor: Prof. Dr. D. Fernando Carbajo Cascón

RESUMEN

En el presente trabajo se aborda el marco legal del privilegio del dinero nuevo como mecanismo incentivador de los acuerdos de refinanciación, introducido con la Ley 38/2011 y potenciado a través del reciente RD-Ley 4/2014, convertido en Ley 17/2014.

PALABRAS CLAVE: preconcursalidad, <<fresh money>>, acuerdos de refinanciación, empresas en crisis, artículo 84.2.11º LC, artículo 91.6º LC.

ABSTRACT

The paper analyzes the legal regime of new money privilege as an incentive for refinancing agreements, introduced by the Law 38/2011 and empowered through the recent Royal Decree-Law 4/2014, enacted Law 17/2014.

KEYWORDS: *pre-insolvency, fresh money, refinancing agreements, corporate financial distress, article 84.2.11º Insolvency Act, article 91.6º Insolvency Act.*

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I.- FINANCIACIÓN Y CONCURSO DE ACREEDORES	1
1.- Introducción	1
2.- El problema de la financiación de empresas en crisis	2
3.- Sobre los acuerdos de refinanciación	5
3.1.- El acuerdo de refinanciación general	6
3.2.- El acuerdo de refinanciación homologado	9
II.- EL SISTEMA ESPAÑOL DE <<FRESH MONEY>>	13
1.- Reconocimiento legal del privilegio del dinero nuevo (requisitos)	14
1.1.- Acuerdo de refinanciación típico	14
1.2.- Nueva financiación	15
1.3.- Acreedores	16
1.4.- Plan de viabilidad	17
2.- Clasificación del crédito refinanciador	19
2.1.- Prededucción y privilegio general	19
2.2.- Prededucción total	21
III.- OPERATIVIDAD DEL PRIVILEGIO DEL DINERO NUEVO	23
1.- Problemas	24
1.1.- El criterio de pago de los créditos contra la masa	24
1.2.- La posición del socio refinanciador	26
1.3.- El escaso o nulo control judicial	29
1.4.- La concesión abusiva de crédito	31
2.- Sobre las prácticas de refinanciación y reestructuración	32
2.1.- A vueltas con la inyección de <<fresh money>>	32
2.2.- Breve reseña estadística de los acuerdos de refinanciación	33
3.- A modo de conclusión: hacia dónde va el Derecho concursal	34
§.- BIBLIOGRAFÍA SELECCIONADA	35

I. FINANCIACIÓN Y CONCURSO DE ACREEDORES

*<<... The academic shades are present but
Wall Street runs along the campus>>¹*

1. INTRODUCCIÓN

Decía GIRÓN TENA que el Derecho concursal no es sino que está siendo, y hoy más que nunca está siendo, con motivo de las constantes sacudidas de una larga crisis económica, un Derecho de tratamiento de las empresas en dificultades. En efecto, los últimos compases legislativos así lo atestiguan². Ahora bien, la elogiada Ley 22/2003, de 9 julio, Concursal (en adelante LC) no contenía previsión alguna sobre las instituciones que integran ese Derecho de financiación de empresas en crisis.

1 BILLIG, T.C., «Review of “The Law of Bankruptcy Reorganization,” By Thomas Finletter», 25 Wash. U. L. Q. 628 (Revista de Derecho de la Universidad de Washington), 1940. Available at: http://openscholarship.wustl.edu/law_lawreview/vol25/iss4/3

2 Se trata de la tercera etapa de reformas que integran la Ley 17/2014, de 30 septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (BOE nº 238, de 1 octubre 2014) como norma procedente del RD-Ley 4/2014, de 7 marzo, de idéntica rúbrica (BOE nº 58, de 8 marzo 2014) y la muy reciente Ley 9/2015, de 25 mayo, de medidas urgentes en materia concursal (BOE nº 125, de 26 mayo 2015), disposición resultante de la tramitación parlamentaria del RD-Ley 11/2014, de 5 septiembre, de similar epígrafe (BOE nº 217, de 6 septiembre 2014). En general, la primera etapa se corresponde con el RD-Ley 3/2009, de 27 marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica (BOE nº 78, de 31 marzo 2009) y la Ley 13/2009, de 3 noviembre, de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva oficina judicial (BOE nº 266, de 4 noviembre 2009). La segunda etapa vendría con la importante Ley 38/2011, de 10 octubre, que aborda una reforma más amplia y ambiciosa (BOE nº 245, de 11 octubre 2011). Próxima a la tercera etapa se encuentra la Ley 14/2013, de 27 septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (BOE nº 233, de 28 septiembre 2013), disposición que introduce el acuerdo extrajudicial de pagos (Título X LC), materia que no hace mucho ha sido reformada por el RD-Ley 1/2015, de 27 febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social (BOE nº 51, de 28 febrero 2015). En sentido amplio, esta última disposición una vez culmine su tramitación como Proyecto de Ley constituirá la cuarta etapa de reformas de la Ley del 2003. Nótese el contraste entre el transcurso de algo más de un siglo para suplir el antiguo régimen de la quiebra y el hecho de que en tan sólo un año [2014] se sucedieran hasta tres reformas de la Ley concursal; que dicho sea de paso, está a la espera de una refundición conforme a lo dispuesto en la Disposición final octava de la Ley 9/2015, de 25 mayo.

2. EL PROBLEMA DE LA FINANCIACIÓN DE EMPRESAS EN CRISIS

Es un hecho que la financiación resulta esencial para cualquier deudor en un escenario normal, de forma que en un escenario de crisis la obtención de liquidez hará depender la continuidad de la actividad del deudor, evitando el deterioro de sus activos materiales e inmateriales, y le permitirá, aliviado en su carga financiera y productivo en su giro empresarial, la satisfacción de sus acreedores.

Este saneamiento mediante acuerdos entre deudor y acreedores profesionales (entidades de crédito e intermediarios financieros) se reveló como una quimera, en los años de crisis económica y financiera, debido a las incertidumbres legales. De ahí las reformas, para que los acreedores profesionales puedan atender a las solicitudes de financiación del deudor en situación preconcursal.

La naturaleza eminentemente liquidatoria³ del concurso, en el sentido de que «la mayor parte de los concursos que se tramitan concluyen con la liquidación de la empresa, el cese de actividades y el despido de los trabajadores» (EM Ley 38/2011), ha llevado a plantearse la adecuación de nuestra Ley concursal y profundizar en la concepción reorganizativa del concurso propia del Derecho norteamericano⁴.

De la introducción de los institutos preconcursales interesa aquí, fundamentalmente, la posición en un eventual concurso de los acuerdos de refinanciación⁵ en sede rescisoria (exención) y en sede de clasificación crediticia de la financiación preconcursal (dinero nuevo). Y es que el objeto del presente trabajo es el marco legal que potencia dicha financiación a través del privilegio del «fresh money».

3 En 2013 el 94,05 % de las mercantiles concursadas acabaron en liquidación. La estadística concursal confirma igualmente que las empresas llegan al concurso en una situación financiera de máximo deterioro, sobre todo las pequeñas y medianas. *Vid.* VAN HEMMEN ALMAZOR, E. «Anuario de Estadística Concursal», Colegio de Registradores de España, Madrid, 2014, pp. 20-29, en: https://www.registradores.org/estaticasm/Estadistica/concursal/Estadistica_Concursal_Anuario.pdf

4 La filosofía del *second chance* o segunda oportunidad presente en el US Code, Title 11, Bankruptcy, Chapter 11, reorganization. Sobre este tema: PULGAR EZQUERRA, J., «La reforma del Derecho concursal comparado y español», Civitas, Madrid, 1994, pp. 133-161.

5 *Vid.* capítulo I, apartado 3 del presente trabajo.

Explica PULGAR EZQUERRA cómo, en su día, eran numerosos los acuerdos amistosos extrajudiciales en los que acreedores y socios renunciaban a parte de sus créditos (quitas) o bien concedían esperas con vistas al saneamiento preconcursal, mientras que en pocos se concedía nueva financiación al implicar un riesgo crediticio que el acreedor habría de cubrir porque su capital de explotación es ajeno (dinero de los depositantes) y porque la no recuperación del crédito obliga a cumplir con la normativa del Banco de España en materia de provisiones por insolvencia⁶ (lo que puede incidir negativamente en sus cuentas de resultados). En consecuencia, se aprecia la conveniencia de incorporar a nuestro sistema legal algún mecanismo incentivador de la refinanciación, esto es, un privilegio concursal que opera a modo de compensación de la situación de mayor riesgo contractual en que el crédito se concede.

En los procesos refinanciadores al acreedor profesional le interesa, en lo que atañe al componente jurídico, la exención rescisoria concursal (art. 71 bis LC) y la seguridad de que declarado el concurso podrá recuperar su crédito; la certeza de cobrar dicho crédito a su vencimiento sin necesidad de engrosar la lista de acreedores integrados en la masa pasiva, lo que solo y exclusivamente se consigue por la vía de la prededucción del dinero nuevo (artículos 84.2.11º y 91.6º LC). En fin, el problema de la financiación de empresas en crisis se puede esquematizar, a los efectos del marco legal preconcursal, en dos elementos: elemento bancario o de riesgo crediticio y elemento normativo o de efectos del concurso de acreedores.

6 CBE 4/2004, de 22 diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros y CBE 3/2010, de 29 junio, a entidades de crédito, de modificación de la Circular 4/2004. Analiza sendas Circulares y la motivación económica de las refinanciaciones preconcursales: PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación», La Ley, Madrid, 2012, pp. 201-207. Los criterios del supervisor bancario para aplicar la Circular de 2004 han sido actualizados por Comunicación de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de fecha 30 abril 2013, según la cual: «refinanciaciones, reestructuraciones, renegociación y renovaciones de las operaciones son instrumentos que deben ser usados de modo prudente», siendo conveniente el realizar un análisis individualizado de la capacidad de pago del prestatario, utilizar esquemas de pago realistas, contar con estimaciones actualizadas del valor de las garantías y realizar una revisión periódica de las decisiones adoptadas. Posteriormente, la Disposición adicional primera del RD-Ley 4/2014, de 7 marzo, emplazó al supervisor bancario para, en el plazo de un mes, establecer y hacer públicos los criterios homogéneos sobre clasificación como riesgo normal de las operaciones reestructuradas como consecuencia de un acuerdo de refinanciación de los regulados por el artículo 71 bis o por la Disposición adicional cuarta LC; de ahí la Comunicación con fecha 18 marzo 2014, que puede verse en: http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Noticias/%20Ultima%20Hora/Fich/presbe2014_14b.pdf. En realidad, lo que se establece no deja de ser un régimen que implica una valoración caso por caso. Sobre el uso prudente y racional de las políticas de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial: capítulo III, apartado 2, sub. 1 del presente trabajo.

Un matiz, pasa por la financiación postconcurzal que, relacionada con la finalidad conservativa del concurso de acreedores y objeto de recomendaciones de organismos internacionales⁷, ha sido también incentivada desde la reforma operada por la Ley 38/2011. Y es que de las pocas empresas concursadas que logran la aprobación judicial de un convenio, muchas en malas condiciones financieras, incurren en su incumplimiento y posterior fase de liquidación. El presente trabajo, centrado en el «fresh money» preconcurzal en conexión con las refinanciaciones de deuda, no incluye la financiación posterior a la apertura del procedimiento, más allá de distinguir la existencia de un «fresh money» postconcurzal (arts. 84.2.11º y 100.5 LC) y, en Derecho comparado, de un evolucionado modelo norteamericano de fuentes estables de financiación postconcurso que permite hacer frente a la falta de liquidez en situación concursal⁸.

7 Banco Mundial, Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de derechos de insolvencia y de derechos de los acreedores, 2001, principio 18, puede verse el documento de trabajo oficial en: <http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSCContentServer/WDSP/IB/2009/04/20/00033303820090420021627/Rendered/PDF/481650WP02001110Box338887B01PUBLIC1.pdf>. Por otro lado, CNUDMI, Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia, 2006, recomendaciones 63 a 68, p.141, también disponible en: http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725_Ebook.pdf

8 El modelo *debtor-in-possession financing* (DIP). Muy sucintamente, el «DIP *financing* es un precepto del Bankruptcy Code norteamericano [art. 364] que permite a las compañías concursadas obtener, generalmente previa autorización del juez del concurso, nueva financiación para poder hacer frente a todas sus necesidades de circulante mediante la concesión de una serie de prioridades moduladas según las específicas características del deudor». Para conocer con detalle esta figura: *vid.* BUIL ALDANA, I., «La financiación de empresas en situación concursal: una visión española basada en el *debtor-in-possession-financing* del sistema norteamericano de insolvencias», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 14, 2011, pp. 373-394.

3. SOBRE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

La potenciación de la preconcursalidad, desde el RD-Ley 3/2009 hasta hoy, se materializa en regular, en primer lugar, la posición de los acuerdos de refinanciación en caso de concurso de acreedores -en sede rescisoria y en sede de clasificación crediticia-. En segundo lugar, el conocido como trinomio de escudos protectores de la negociación y conclusión de tales acuerdos en ejercicio de la autonomía de la voluntad *ex* artículo 1255 Código civil: protección frente a solicitudes de concurso necesario durante el proceso negociador (arts. 5 bis y 15.3 LC), paralización de ejecuciones individuales y vinculación de los acreedores no participantes en el acuerdo o disidentes a la espera acordada por determinadas mayorías (Disposición Adicional 4ª LC).

La doctrina, en función de como van a operar esos escudos protectores, distingue entre acuerdos de refinanciación generales y acuerdos de refinanciación homologados o particulares. En este sentido, encontramos escudos que son de aplicación a cualquier acuerdo de refinanciación⁹: la comunicación del art. 5 bis LC y sus efectos, la exención rescisoria del art. 71 bis LC y el privilegio del dinero nuevo (arts. 84.2.11º y 91.6º LC). Además, el RD-Ley 4/2014 modifica el art. 92.5º.II LC para que quienes capitalicen sus créditos al amparo de un acuerdo de refinanciación, ya sea general o particular, no se consideren personas especialmente relacionadas con el deudor, evitando la clasificación de sus créditos como subordinados. En contra, la vinculación o extensión de esperas a acreedores no participantes o disidentes y la paralización de ejecuciones singulares solo proceden para el acuerdo de refinanciación alcanzado con un alto porcentaje de acreedores profesionales y homologado judicialmente (DA 4ª LC). Con todo, ambas categorías de acuerdos comparten un contenido conservativo y un aspecto temporal cuando la negociación pretende remover un estado de insolvencia actual o inminente.

El Derecho preconcursal español no aparece en una Ley especial ni en un Título específico dentro de la propia Ley concursal dedicado a los acuerdos de

⁹ Salvo, claro está, el acuerdo de refinanciación atípico, que negociado en un marco absoluto de autonomía de la voluntad no cumple con los requisitos legales condicionantes de la protección del art. 71 bis LC.

refinanciación¹⁰, habiendo que buscar su régimen en los lugares de la Ley concursal correspondientes por razón de la materia, es decir, las normas que introducen los citados escudos protectores.

3.1. EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN GENERAL

Resultan del artículo 71 bis LC (hasta la reforma del RD-Ley 4/2014, art. 71.6 LC) los requisitos legales o formales para la protección de un acuerdo de refinanciación en sede concursal, toda vez que la Ley omite, de forma acertada, regular el posible contenido de un genuino acuerdo de voluntades (deudor y acreedores profesionales). No obstante, es un precepto extenso, poco claro y con algunos matices más económicos que jurídicos (redacción tras RD-Ley 4/2014, ahora Ley 17/2014, de 30 septiembre). El apartado 1 exige, en primer lugar, que la refinanciación suponga la ampliación significativa del crédito disponible (dinero fresco) o la modificación o extinción de obligaciones, que puede realizarse vía prórroga del vencimiento o vía establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas. En segundo lugar, que responda a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor en el corto y medio plazo. El plan de viabilidad o plan de negocio que acompaña al acuerdo de refinanciación es un requisito clave para su protección legal o tipicidad, al tiempo que su ejecución está relacionada con el privilegio del dinero nuevo¹¹. En tercer lugar, tres presupuestos adicionales que deben concurrir con anterioridad a la declaración del concurso: 1º) La suscripción del acuerdo por, al menos, el 60 por 100 del pasivo del deudor¹²¹³ en la fecha de adopción del mismo; 2º) Certificación del

10 No sucede lo mismo con el acuerdo extrajudicial de pagos, cuyo régimen se contiene en el Título X (arts. 231 a 242 bis LC).

11 *Vid.* capítulo II, apartado 1, sub. 4 del presente trabajo.

12 Para los acuerdos de grupo, establece el art. 71 bis.1.b).1º.II LC que tal porcentaje se calculará tanto en base individual, en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas, como en base consolidada, en relación con los créditos de cada grupo o subgrupo afectados y que, en todo caso, se excluyen del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo.

13 La última reforma operada por la Ley 9/2015 establece el régimen de votación en el seno de acuerdos de sindicación a efectos de valorar si concurren las mayorías necesarias para adoptar el acuerdo, señalando que a efectos de cómputo se entiende que la totalidad de los acreedores sujetos al pacto de sindicación suscriben el acuerdo de refinanciación. Así, en caso <<de no mediar la homologación correspondiente, el acreedor disidente no está sujeto al acuerdo de refinanciación, aunque su cuota en

auditor de cuentas del deudor sobre la suficiencia del pasivo exigible; y 3º) Formalización en instrumento público, al que se unirán todos los documentos que justifiquen su contenido y el cumplimiento de los dos presupuestos [requisitos] anteriores.

Empero, el objetivo de minimizar el riesgo rescisorio e impulsar las refinanciaciones se traduce en que un acuerdo que no reúna las condiciones del art. 71 bis.1 LC tampoco será rescindible si cumple ciertas condiciones que deben darse en el momento de suscripción del instrumento público en que se recoja el acuerdo, individual o conjuntamente con otros acuerdos, y que son las del art. 71 bis.2 LC: a) incremento de la proporción de activo sobre pasivo; b) resultado de un activo corriente superior o igual al pasivo corriente; c) que el valor de las garantías¹⁴ resultantes a favor de los acreedores intervinientes no exceda de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a favor de los mismos, ni de la proporción de garantías sobre deuda pendiente que tuviesen con anterioridad al acuerdo; d) que el tipo de interés aplicable a la deuda subsistente o resultante de la refinanciación no exceda más de un tercio al aplicable a la deuda previa; y e) la formalización del acuerdo en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes, y con constancia expresa de las razones que justifican, desde el punto de vista económico, los actos y negocios realizados entre deudor y acreedores intervinientes, con especial mención de las condiciones anteriores.

el crédito haya computado como voto a favor» explica CABANAS TREJO, R., en «La penúltima reforma concursal: breve apunte de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal», *Diario La Ley*, Sección Tribuna, nº 8562 (16 junio 2015), La Ley, Madrid, p. 8.

14 Conforme a la DA 4ª.2 LC se entenderá por valor de la garantía real de que goce cada acreedor el resultante de deducir, de los nueve décimos del valor razonable del bien sobre el que esté constituida dicha garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero ni superior al valor del crédito del acreedor correspondiente. Es necesario insistir en que dicho régimen de valor de la garantía real se ciñe estrictamente a los acuerdos de refinanciación; a los efectos de la presente disposición, según el *dictum* de la norma. Por ello, esta regulación «no tiene, en principio, efectos fuera del procedimiento de homologación de la DA 4ª e, indirectamente, de lo dispuesto en el art. 71 bis.2.c) LC», esto es, «no regirá para la comunicación ordinaria de créditos en el concurso ni, lo que es más importante, para determinar el precio de ejecución o de venta de las garantías a efectos de los arts. 149 y 155 LC cuando la enajenación del activo garantizado se hace sin subasta o en globo». *Vid.* CARRASCO PERERA, A., «El valor de la garantía real y el sacrificio desproporcionado en los acuerdos de refinanciación del RD-Ley 4/2014», en *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, marzo 2014, que puede consultarse en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/el-valor-de-la-garantia-real-y-el-sacrificio-desproporcionado-en-los-acuerdos-de-refinanciacion-del-rd-ley-4-2014.pdf>

El resultado del contenido del nuevo precepto es la ampliación de la tipología de los acuerdos de refinanciación típicos o protegidos, pues cabe ahora distinguir entre acuerdos de refinanciación plurilaterales con (DA 4ª LC) o sin homologación (71 bis.1) y acuerdos bilaterales en las condiciones legalmente establecidas en ese art. 71 bis.2 LC. En otras palabras, a efectos de exención rescisoria, coexisten: acuerdos de masa plurilaterales alcanzados con las mayorías legales, acuerdos bilaterales y acuerdos plurilaterales pero sin las mayorías legalmente exigidas¹⁵.

El informe favorable del experto independiente¹⁶ nombrado por el registrador mercantil del domicilio del deudor ya no es un requisito (*ex art. 71.6.2º LC*), sino una opción tanto para el deudor como para los acreedores según el vigente art. 71 bis.4 LC. Si bien, se mantiene el juicio técnico de dicho informe sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad y sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo. Por otra parte, si el informe manifiesta reservas o limitaciones su importancia debe ser evaluada por los firmantes del acuerdo. Además, la designación del experto independiente seguirá siendo *de facto* obligatoria en ciertos casos; así «va a ser necesaria [cuando] se persiga extender, en virtud de la homologación, el contenido del acuerdo relativo a la capitalización de deuda, así como en supuestos en que se persiga beneficiarse de la exención del régimen de emisión de OPAs cuando se superen, en virtud de la capitalización, los umbrales de participación del 30 por 100 *ex art. 8 RD 1066/2007, de 27 julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*»¹⁷.

15 PULGAR EZQUERRA, J., «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal (Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 marzo)», *RcP*, publicación fuera de número (17 marzo 2014), *La Ley*, Madrid, p. 11.

16 Cuya intervención reviste especial trascendencia en la práctica refinanciadora, así «el informe supone la irrupción de un tercero en el proceso de refinanciación del deudor. Esa intervención tiene como consecuencia fundamental la de afirmar que desde una perspectiva empresarial y patrimonial, la firma del acuerdo de refinanciación se corresponde con los objetivos que inspiran la regulación del mismo, es decir, con la contribución a la continuidad de la actividad empresarial del deudor», explica el Prof. Juan SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, al tiempo que recuerda que «contar con el informe de experto ya no es necesario pero no deja de ser una medida especialmente útil para la defensa de los acuerdos de refinanciación». *Vid.* «Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad», *RcP*, nº 22, 2015, *La Ley*, Madrid, pp. 66 y 67.

17 PULGAR EZQUERRA, J., «Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-Ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal : nuevos paradigmas», *RcP*, publicación fuera de número (6 octubre 2014), *La Ley*, Madrid, p. 10.

Por último, los acuerdos de refinanciación que incumplan las condiciones señaladas no escapan a la acción rescisoria, cuyo ejercicio corresponde en exclusiva a la administración concursal en virtud de los arts. 71 bis.3 y 72.2 LC.

3.2. EL ACUERDO DE REFINANCIACIÓN HOMOLOGADO

El acuerdo de refinanciación homologado o particular es aquel que reúne los requisitos previstos por la Disposición Adicional 4ª LC¹⁸ y, en consecuencia, deviene inmune a la acción rescisoria (DA 4ª.1 y 13 LC), al tiempo que la homologación por el juez¹⁹ competente para la declaración del concurso del deudor (DA 4ª.5 LC) produce efectos propios (escudos protectores). Resulta homologable el acuerdo que: haya sido suscrito por el 51 por 100 de los pasivos financieros²⁰, reúna las condiciones del artículo 71 bis.1.a) y b).2º-3º LC²¹, y siempre que el deudor no haya solicitado una homologación dentro del año anterior (DA 4ª.12 LC).

18 La vigente redacción (RD-Ley 4/2014, ahora Ley 17/2014, de 30 septiembre) destaca por su extensión, criticada por excesiva y por plantear constantes problemas de interpretación. La falta de claridad y síntesis de la Disposición parece indicar que la misma resulta de aplicación a casos muy particulares.

19 Recuerda el Profesor DE LA CUESTA RUTE que la homologación judicial de estos acuerdos no establece una institución judicial alternativa al concurso, entre otras razones, porque el desarrollo procesal es mínimo y porque el legislador que introduce los acuerdos de refinanciación mantiene la referencia al principio de unidad de procedimiento (EM Ley 38/2011, de 10 octubre). *Vid.* <<Derecho Mercantil II>>, Huygens, Barcelona, 2014, p. 380.

20 Tienen la consideración de acreedores de pasivos financieros los titulares de cualquier endeudamiento financiero, estén o no sometidos a supervisión financiera y con exclusión de los acreedores por créditos laborales, por operaciones comerciales y de pasivos de derecho público. Del cómputo de la mayoría indicada se excluyen los pasivos financieros titularidad de personas especialmente relacionadas con el deudor (art. 93.2 LC) y el resto de acreedores no públicos que se hubieran adherido de forma voluntaria. La DA 4ª.1.IV LC señala que, en caso de préstamo sindicado, la suscripción debe ser del 75 por 100, salvo que el acuerdo de las entidades de crédito (de sindicación) establezca una mayoría inferior.

21 Ya vistas al tratar el acuerdo de refinanciación no homologado o general.

En cuanto a la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a acreedores no participantes o disidentes²², frente al principio de relatividad de los contratos del artículo 1257 Cc, el apartado 4 de la Disposición Adicional 4ª distingue dos casos:

I) cuando el acreedor no es titular de un crédito con garantía real o lo es pero no cubre la totalidad de su crédito, en la parte del crédito que excede del valor de la garantía real, queda vinculado a las esperas de plazo no superior a cinco años o a la conversión de su deuda en préstamo participativo de idéntico plazo, si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen mínimo el 60 por 100 del pasivo financiero [DA 4ª.3.a) LC]. Si el acuerdo se suscribe por al menos el 75 por 100 del pasivo financiero [DA 4ª.3.b) LC] entonces a tal acreedor se aplicarán las esperas²³, las quitas, la conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora²⁴, la conversión de deuda en instrumento financiero distinto de la deuda original²⁵ y la cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la totalidad o parte de la deuda.

II) cuando el acreedor es titular de garantía real que cubre todo su crédito, es decir, éste no excede del valor de la garantía real, queda vinculado a una o más de las medidas que aparecen en la DA 4ª.3 LC si han sido acordadas por el 65 por 100 del pasivo financiero para las previstas en la letra a), o por el 85 por 100 cuando sean de la letra b), con ello a mayor sacrificio para el acreedor no participante o disconforme, mayor porcentaje. El valor de la garantía real es el resultado de deducir de los nueve décimos del valor razonable²⁶ del bien sobre el que esté constituida la garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso pueda ser inferior a cero ni superior al valor del crédito del acreedor (DA 4ª.2 LC).

22 Lo que la doctrina más especializada denomina bajo la gráfica expresión “capacidad de arrastre”.

23 Con un plazo mínimo de cinco años y un máximo de diez.

24 Esta medida alberga la opción de una quita equivalente al importe nominal a suscribir o asumir y, en sus caso, de la prima de emisión o asunción. A falta de indicación expresa, se entiende que se opta por la quita.

25 Tales como préstamos participativos (con un plazo entre cinco y diez años), préstamos subordinados, préstamos con intereses capitalizables y obligaciones convertibles.

26 A los efectos de la DA 4ª.2 LC se entiende por valor razonable el resultante de certificación emitida por sociedad rectora (valores mobiliarios cotizados), certificación emitida por sociedad de tasación (inmuebles) e informe de experto independiente (otros bienes y circunstancias especiales).

La solicitud de homologación se presenta por el deudor o por cualquier acreedor participante²⁷, y una vez examinada, se dicta providencia admitiéndola a trámite y declarando la paralización de ejecuciones singulares hasta la homologación, que será acordada por el juez siempre que concurran los requisitos y mayorías ya vistos. La resolución se publicará en el Registro Público Concursal y en el BOE por medio de extracto²⁸, comenzando los efectos del acuerdo homologado desde el día siguiente a esta última publicación (DA 4ª.8 LC). Los acreedores de pasivos financieros no participantes o disidentes y afectados por la homologación mantendrán sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, mientras que las entidades financieras participantes respecto de tales obligados estarán a lo acordado en cada relación jurídica (DA 4ª.9 LC). Por lo demás, podrá el juez decretar la cancelación de los embargos practicados en procedimientos de ejecución de deudas afectadas por la refinanciación (DA 4ª.10 LC).

Conviene remarcar el hecho de que con la Ley 17/2014 se admite expresamente la posibilidad de que la homologación judicial del acuerdo sea solicitada no sólo por el deudor refinanciado, como había venido siendo habitual hasta ahora, sino también «por cualquier acreedor que haya suscrito el acuerdo de refinanciación» (DA 4ª.5.II LC). Esta novedad, introducida en la tramitación como Ley ordinaria del RD-Ley 4/2014, reviste importancia práctica al «potenciar la posibilidad de que los acreedores puedan “imponer” al deudor determinadas medidas de refinanciación y reestructuración (p. ej., capitalizaciones de deuda) sobre la base de una homologación judicial que hasta ese momento sólo podía ser solicitada por el deudor, pudiendo por tanto éste, por la vía de la no solicitud de homologación, eludir la imposición de dichos contenidos»²⁹.

Los acreedores financieros no participantes o disconformes afectados por la homologación podrán impugnarla dentro de los quince días siguientes a la publicación.

27 Acompañada del acuerdo de refinanciación, los informes del art. 71 bis LC (certificación de auditor de cuentas sobre la suficiencia de mayorías e informe voluntario de experto independiente), informe sobre el valor razonable del bien sobre el que está constituida la garantía y, en su caso, certificación del acuerdo de aumento de capital necesario para la capitalización de créditos.

28 Ejemplo, caso del Grupo FCC: <http://www.boe.es/boe/dias/2015/01/28/pdfs/BOE-B-2015-2409.pdf> (BOE nº 24, de 28 enero 2015)

29 PULGAR EZQUERRA, J., «Ley 17/2014 ...», op. cit ., p. 9.

Establece la DA 4ª.7 LC sobre la impugnación que: sus motivos se limitan a la concurrencia de los porcentajes y a la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio exigido, se tramitarán conjuntamente por el trámite del incidente concursal y la sentencia que resuelva no será apelable. Finalmente, si el deudor incumple los términos del acuerdo de refinanciación, cualquier acreedor, adherido o no al mismo, podrá solicitar la declaración de incumplimiento (incidente concursal), que declarada en sentencia (no apelable) permite a los acreedores instar la declaración de concurso o iniciar las ejecuciones individuales (DA 4ª.11 LC).

Hasta aquí el régimen normativo de los acuerdos de refinanciación, pieza clave, como se verá acto seguido, en la configuración legal del privilegio del dinero nuevo³⁰. No obstante, son muchos más los aspectos determinantes³¹ de este instituto preconcursal a tener en cuenta que, a mayores, plantean en la práctica dudas interpretativas constantes³².

30 *Vid.* Capítulo II, apartado 1, sub.1 del presente trabajo.

31 Ahí estaría, fundamentalmente, su contenido. *Vid.*, entre otros, GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A. (dir.), «Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial», Bosch, Barcelona, 2013, pp. 119-245.

32 De los problemas prácticos que, reforma tras reforma, vienen surgiendo se ocupan los Jueces de lo Mercantil de alguna que otra plaza con el fin de establecer «unos criterios comunes sobre algunas de las cuestiones más conflictivas que pueden surgir en la aplicación de la Ley concursal», esto es, «un posicionamiento provisorio frente a los problemas derivados de los cambios normativos introducidos en las reformas concursales de 2014». *Vid.* Conclusiones de la reunión de los Magistrados de lo Mercantil de Madrid en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre «Unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley concursal operadas por el RD-Ley 11/2014 y la Ley 17/2014». Disponible en: <http://web.icam.es/bucket/ACUERDOS%20UNIF%20CRITERIOS%20NOV%202014%20JMM%20MADRID.pdf>

II. EL SISTEMA ESPAÑOL DE «FRESH MONEY»

En el año 2011 «se incorpora a nuestro ordenamiento el llamado privilegio del dinero nuevo» (EM III Ley 38/2011, de 10 octubre). Ya introducido, en el año 2014 las sucesivas reformas de la Ley concursal (tercera etapa³³) se han ocupado de incentivar o potenciar este privilegio de los nuevos ingresos de tesorería concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación. Antes de abordar el régimen jurídico del dinero nuevo, cabe esclarecer que con la expresión «fresh money» se hace referencia tanto a la dotación de liquidez imprescindible en cualquier refinanciación como al tratamiento crediticio de esa nueva liquidez en un eventual concurso de acreedores.

³³ En la que se ubican el RD-Ley 4/2014, de 7 marzo, del que sin mayores modificaciones en sede parlamentaria resulta la Ley 17/2014, de 30 septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Cierra esta tercera etapa el RD-Ley 11/2014, de 5 septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, ahora convertido en Ley 9/2015, de 25 mayo, de medidas urgentes en materia concursal (*BOE* nº 125, de 26 mayo 2015).

1. RECONOCIMIENTO LEGAL DEL PRIVILEGIO DEL DINERO NUEVO

La finalidad conservativa de la empresa, línea marcada por las reformas de la LC, no puede desbancar a la satisfacción de los acreedores como finalidad esencial del sistema³⁴. Y es que «no se trata de alterar los fines del sistema concursal anteponiendo la conservación o saneamiento a la satisfacción de los acreedores, pues lo prioritario es y debe seguir siendo la satisfacción de los acreedores, sino de permitir que dicha conservación instrumental respecto de la satisfacción de los acreedores sea propiciada en mayor medida de lo que ha sido en el contexto de la originaria redacción de la LC»³⁵. Vistas las cosas así, en nuestro ordenamiento el privilegio del dinero nuevo no se va a reconocer en todo caso ni en cualquier circunstancia. El crédito refinanciador habrá de cumplir con una serie de requisitos legales, que garantizan un justo equilibrio entre el salvamento empresarial y la máxima satisfacción de los acreedores.

1.1. ACUERDO DE REFINANCIACIÓN TÍPICO

El presupuesto legal básico es la tipicidad del acuerdo de refinanciación, esto es, que la nueva financiación se conceda «en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la Disposición adicional cuarta» (arts. 84.2.11º y 91.6º LC). En fin, que se trate de un acuerdo de refinanciación bien general o bien homologado, categorías ya analizadas³⁶. Así, el dinero nuevo opera de forma automática, esto es, sin necesidad de expresa previsión por las partes en la

34 Sobre la relación entre conservación empresarial y la función satisfactoria del concurso, resultan esclarecedoras las siguientes palabras del Prof. OLIVENCIA RUIZ: «El modelo “satisfactorio” de los acreedores adoptado por nuestra LC no excluye, sino que ordena jerárquicamente, otras finalidades, instrumentales o secundarias, en el concurso. La satisfacción de los acreedores se persigue a través de una doble vía de soluciones: el convenio o la liquidación. La LC prioriza la primera; como prima la finalidad conservatoria sobre la liquidatoria en la política jurídica. Pero la conservación no es fin esencial ni absoluto sino sometido al de satisfacción de los acreedores. [...] En consecuencia, procede que la satisfacción de los acreedores siga siendo la finalidad esencial del sistema, a la que se subordine la muy importante, pero subordinada, de conservación o saneamiento de empresas viables». Texto de la ponencia «La satisfacción de los acreedores, fin esencial del concurso», que aparece en ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (dirs.), «Los acreedores concursales», II Congreso Español de Derecho de la Insolvencia, Civitas, Madrid, 2010, pp. 31 y ss.

35 PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcurso y acuerdos de refinanciación», La Ley, Madrid, 2012, pp. 430 y ss. *Vid.* también la anterior cita, pues ambas, opiniones autorizadas, despejan las dudas sobre la finalidad del concurso de acreedores, que nunca ha dejado de ser la solutoria. Cuestión bien distinta, es que, en estos momentos, el Derecho concursal español adopte medidas para lograr la continuidad de la actividad empresarial.

36 *Vid.* capítulo I, apartado 3 del presente trabajo.

operación de refinanciación, siempre que se cumplan los requisitos para aplicar la exención rescisoria (art. 71 bis, antes 71.6 LC) o resulte homologable (*ex* DA 4ª LC). Del *dictum* transcrito cabe destacar que la norma se cierra a una financiación preconcursal realizada al margen de un acuerdo de refinanciación, al contrario de lo que acontece en otros sistemas (p. ej., Italia). Igualmente, las mayorías exigidas y el plan de viabilidad como condiciones para que opere la exención rescisoria. Por último, la ausencia de regulación alguna sobre concesión abusiva de crédito en las refinanciaciones preconcursales³⁷, que pudiera conectar con el «fresh money» y excluir la financiación tipificada como abusiva del privilegio (como ocurre en Francia).

1.2. NUEVA FINANCIACIÓN

Apunta la norma a los «créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería» (arts. 84.2.11º.I y 91.6º LC) como las modalidades de financiación que admite el privilegio del dinero fresco. El concepto de nueva financiación, en la práctica, es amplio y abarca ingresos de liquidez adicional, aplazamientos o novación (quitas), así como la nueva financiación de circulante (descuento de efectos, «factoring» o emisión de avales bancarios a favor de la mercantil que refinancia su deuda). Por ello, el *dictum* de la norma individualiza la nueva financiación con el dinero fresco procedente de líneas de crédito. En este punto, no se puede ignorar que el privilegio del dinero nuevo es una medida de protección del crédito bancario y, por ende, de los acreedores profesionales o financieros.

A la luz de otros sistemas cercanos la vinculación a «créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería» contrasta, en primer lugar, con el sistema italiano, que acoge las financiaciones realizadas en cualquier forma, es decir, que no delimita las modalidades que entrarían dentro del privilegio. En segundo lugar, se acerca al sistema francés, que también detalla las modalidades de financiación que tendrán «fresh money», si bien con la diferencia de que en Francia se concede el privilegio asimismo a los bienes y servicios nuevos concedidos en el marco de un acuerdo homologado siempre que permitan la continuidad de la actividad del deudor.

³⁷ Al margen de la responsabilidad extracontractual. *Vid.* capítulo III, apartado 1, sub. 4 del presente trabajo.

En otro orden de cosas, la fórmula «créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería» guarda relación con el tratamiento del socio financiador preconcursal³⁸. Y es que, en su día, la Sección³⁹ descartó la expresión «aportaciones de tesorería» para poder fijar la exclusión del privilegio del dinero nuevo de las aportaciones de socios vía aumento de capital. En concreto, se excluyen «los ingresos de tesorería realizados por el propio deudor o por personas especialmente relacionadas a través de una operación de aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad» *ex* artículo 84.2.11º.III LC.

1.3. ACREEDORES

El régimen contenido en los artículos 84.2.11º y 91.6º LC no hace referencia expresa a la cualidad del ente aportante, esto es, no especifica el tipo de acreedor que concede la nueva financiación. Ahora bien, la conexión del privilegio del «fresh money» con la liquidez inyectada «en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la Disposición adicional cuarta» alude, en principio, a los acreedores profesionales (entidades de crédito e intermediarios financieros). Con todo, un acuerdo de refinanciación general -condiciones del art. 71 bis LC- puede alcanzarse no sólo con acreedores financieros, sino también con otros acreedores (p. ej., proveedores, suministradores). En el acuerdo de refinanciación homologado, la exigencia de acreedores de «pasivos financieros»⁴⁰, como cualificación del ente aportante no se traslada a los arts. 84.2.11º y 91.6º LC. En suma, nuestra LC no alberga un «fresh money» profesional, al contrario que el sistema italiano, que se acota a entidades financieras inscritas en los registros previstos por su normativa bancaria.

38 Sobre la financiación interna, en particular el régimen transitorio del dinero nuevo de socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor que aparece en la Disposición Adicional 2ª de la Ley 17/2014, de 30 septiembre: *vid.* capítulo III, apartado 1, sub. 2 del presente trabajo.

39 Para la reforma de 2011 «se constituyó en el Ministerio de Justicia, en el Seno de la Comisión General de Codificación, una Sección especial compuesta por todos los sectores implicados: judicatura, catedráticos, economistas y abogados, con el encargo de abordar las reformas» (EM Ley 38/2011, de 10 octubre).

40 La expresión «pasivos financieros» (DA 4ª LC, tras redacción por RD-Ley 4/2014, de 7 marzo) hace referencia a cualquier sujeto que lleve a cabo una actividad financiadora, no sólo bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, sino también fondos de inversión o sociedades de capital-riesgo. Se mejora así la posibilidad de homologación judicial, toda vez que la anterior expresión «entidades financieras» significaba la exclusión de otros entes refinanciadores.

1.4. PLAN DE VIABILIDAD

¿Cuál ha de ser el destino de la nueva financiación? ¿Puede servir para pagar a acreedores participantes en el acuerdo de refinanciación? ¿Y a los no participantes? En el sistema español no existe previsión legal expresa que responda a tales cuestiones, si bien cabe apreciar el plan de viabilidad que acompaña al acuerdo de refinanciación típico como requisito legal implícito al reconocimiento del privilegio del dinero nuevo. La interpretación, a cargo de la Prof. PULGAR EZQUERRA⁴¹, necesaria para llegar a tal conclusión sería la siguiente:

I) En los artículos 84.2.11º y 91.6º LC sólo se alude a los «créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería», sin conectarse estos expresamente a la ejecución del plan de viabilidad. A primera vista podría decirse que cualquier nuevo ingreso de tesorería, con independencia de su destino, tendrá derecho al «fresh money».

II) Esa interpretación *prima facie* deviene totalmente ajena al espíritu de la norma y a la finalidad perseguida con la introducción del privilegio del dinero nuevo en nuestra LC. Y es que no se detalla legalmente el destino que habría de tener la nueva financiación, pero sí se establece la causa de dicha financiación, causa de la cual se entiende el destino exigido para los nuevos ingresos de tesorería. Pues bien, exige la norma que los nuevos ingresos de tesorería «hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación, en las condiciones previstas en el artículo 71 bis o en la Disposición adicional cuarta» (arts. 84.2.11º y 91.6º LC). En otras palabras, se pide un acuerdo de refinanciación ajustado al art. 71 bis LC (art. 71.6 LC, hasta RD-Ley 4/2014), que es un precepto aplicable a todo acuerdo de refinanciación típico⁴², y que exige, sin excepción, que el acuerdo vaya acompañado de «un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo» [art. 71 bis.1.a) LC]. Por tanto, el plan de viabilidad o plan de negocio termina siendo un presupuesto más para el reconocimiento del «fresh money», ya que solo aquellos nuevos ingresos que propicien la continuidad de la actividad del deudor podrán

41 En «Preconcurso y acuerdos de refinanciación», La Ley, Madrid, 2012, pp. 437-439.

42 *Vid.* capítulo I, apartado 3 del presente trabajo.

beneficiarse del privilegio del dinero nuevo. Además, con esta interpretación quedan excluidos del privilegio los ingresos para amortizar cuotas pendientes de préstamos con acreedores participantes en el acuerdo de refinanciación o para pagar a acreedores no participantes.

¿Es necesario que la nueva financiación estuviera prevista de forma expresa en el plan de viabilidad que acompaña al acuerdo de refinanciación? ¿Qué sucede con la financiación concedida durante la fase de negociación del acuerdo? De nuevo, los arts. 84.2.11º y 91.6º LC no muestran una respuesta clara a tales cuestiones⁴³. No obstante, sentada la anterior interpretación finalista⁴⁴, la referencia a un acuerdo de refinanciación en las condiciones del art. 71 bis LC lleva a considerar que solo la nueva financiación concedida en el marco de un acuerdo de refinanciación ya alcanzado⁴⁵ tendrá derecho de «fresh money».

En síntesis, sobre el destino del dinero nuevo la LC viene exigiendo: 1) que la nueva financiación sea concedida en el marco de un acuerdo de refinanciación típico ya suscrito; 2) que la dotación de liquidez se determine en el plan de viabilidad que acompaña al acuerdo de refinanciación o, en su caso, se presente acorde a las previsiones establecidas en el mismo; 3) que el desembolso de la nueva liquidez se produzca en ejecución del plan de viabilidad; y 4) que el destino de la nueva financiación sean los acreedores que hubieran aceptado el plan de viabilidad, nunca no participantes o disidentes.

43 A pesar de su importancia práctica, el legislador español ha sido laxo en este punto. En cambio, en el sistema italiano el privilegio del dinero nuevo alcanza también a la liquidez inyectada en fase de negociación del acuerdo de refinanciación, a la llamada financiación puente. En el sistema francés se especifica que solamente tendrán derecho al dinero fresco las financiaciones concedidas en el marco de un acuerdo de refinanciación homologado y no antes ni después. Para un análisis completo de los sistemas francés e italiano, entre otros, *vid.* FERNÁNDEZ TORRES, I. «Prevención de la insolvencia y *fresh money*: modelos comparados y propuestas de reforma», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 15, 2011, pp. 209-222.

44 La causa de la nueva financiación en situación preconcursal no es otra que la continuidad de la actividad del deudor, es decir, que la entrada en caja de dinero fresco ayude al mantenimiento de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo.

45 Es decir, ya firmado. En el caso del acuerdo de refinanciación particular será necesario la previa homologación judicial.

2. CLASIFICACIÓN DEL CRÉDITO REFINANCIADOR

Analizados ya los requisitos para el reconocimiento del privilegio del dinero nuevo, interesa ahora conocer las consecuencias para los acreedores por créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería en el marco de un acuerdo de refinanciación. En particular, el régimen transitorio del dinero fresco que establece la Disposición Adicional 2ª de la Ley 17/2014, de 30 septiembre, el cual, entre otras cosas⁴⁶, refuerza el <<fresh money>> como mecanismo de fomento de los acuerdos de refinanciación.

2.1. PREDEDUCCIÓN Y PRIVILEGIO GENERAL

En sede crediticia el régimen del dinero nuevo se configura, desde la Ley 38/2011, con dos calificaciones:

A) Crédito contra la masa: para el 50 por 100 del importe del crédito refinanciador conforme a lo dispuesto en el art. 84.2.11º.I LC.

B) Crédito con privilegio general: que recibe <<la cuantía no reconocida como crédito contra la masa>>, esto es, el 50 por 100 restante de la nueva financiación en virtud de lo dispuesto en el art. 91.6º LC.

El hecho de que un mismo crédito tenga al mismo tiempo la calificación de no concursal y concursal, resulta cuando menos extraño al implicar categorías con regímenes distintos. Entre créditos contra la masa y créditos concursales se presentan diferencias relativas al orden de pago, momentos de pago, devengo de intereses, voto o sujeción al convenio⁴⁷. Sin olvidar que la categoría de créditos contra la masa se reserva, en principio⁴⁸, para créditos postconcursoales. En cualquier caso, la fórmula prededucción y privilegio general parece perseguir un equilibrio entre los intereses en

46 Este régimen transitorio tiene especial incidencia para la nueva financiación concedida por el propio deudor y por personas especialmente relacionadas, esto es, la financiación interna o de socios. Aspecto este que merece una valoración aparte: *vid.* capítulo III, apartado 1, sub. 2 del presente trabajo.

47 Para conocer en detalle estas diferencias: *vid.* ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (dirs.), <<Comentario a la Ley concursal>>, Civitas, Madrid, 2004, vol. I, pp. 1504 y ss.

48 Salvo <<los créditos por salarios por los últimos treinta días de trabajo efectivo anteriores a la declaración de concurso>> (art. 84.2.1º LC), excepción justificada por entender que el crédito laboral es de subsistencia.

juego, es decir, entre la satisfacción de los acreedores y el saneamiento empresarial⁴⁹. Baste pensar en un crédito refinanciador de cuantía elevada, frecuente en la práctica, que agotara la masa del concurso e impidiera la satisfacción de los demás créditos prededucibles. Pues bien, ello se evita, *a priori*⁵⁰, partiendo el crédito y recibiendo por la mitad restante una calificación en sede concursal más modesta, si bien preferente.

En cuanto a su operatividad, hay voces críticas que advierten que con ello se favorece de forma exclusiva a los acreedores profesionales, ya que solamente las entidades de crédito están en condiciones de conceder nuevos ingresos de tesorería⁵¹. En cambio, hay quienes no sólo admiten el avance que supone para incentivar los acuerdos de refinanciación, sino que consideran preferible la extensión al 100 por 100 de la nueva financiación. Y es que en sistemas cercanos, como Francia e Italia, la prededucibilidad de la financiación preconcursal se reconoce al 100 por 100 de lo financiado. A mayores, aduce PULGAR EZQUERRA⁵² que «al financiador le incentiva no formar parte de la masa del concurso y no estar sometido a las reglas de comunicación y clasificación de créditos, lo que solo se consigue por la vía de la producción. Pero es que, además, el reconocimiento de un privilegio general poco añadiría en muchos casos a la posición de los acreedores financieros que, ya suelen estar dotados de garantía». Esto último, sin duda alguna, preconiza la opción del legislador, ya con el RD-Ley 4/2014, de establecer un régimen transitorio por el que «tendrán la consideración de créditos contra la masa los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación [...] hasta el importe [total] del nuevo ingreso de tesorería» (DA 2ª.2.1º Ley 17/2014, de 30 septiembre), del cual se habla a continuación.

49 Sobre la satisfacción de los acreedores en relación con la continuación de la actividad del deudor: *vid.* OLIVENCIA RUIZ, M. «La satisfacción ... », *op. cit.*, pp. 31 y ss.

50 Hay que tener en cuenta la prelación de pago de los créditos contra la masa en caso de insuficiencia de masa activa (art. 176 bis.2 LC), cuyos efectos sobre el privilegio del dinero nuevo se abordan en: *vid.* capítulo III, apartado 1, sub. 1 del presente trabajo.

51 Es la posición de AZNAR GINER, E., en «Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores», Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, p. 276.

52 En «Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación», La Ley, Madrid, 2012, p. 441.

2.2. PREDEDUCCIÓN TOTAL

Una de las medidas clave para incentivar la concesión de nueva financiación pasa por atribuir, «con un carácter extraordinario y temporal» (Preámbulo IV Ley 17/2014), la calificación de crédito contra la masa a la totalidad de los que originen nuevos ingresos de tesorería. Establecida en la DA 2ª de la Ley 17/2014, de 30 septiembre⁵³, bajo el epígrafe «vigencia del régimen de los nuevos ingresos de tesorería», esta norma transitoria tiene como ámbito objetivo los créditos que supongan nuevos ingresos de tesorería y hayan sido concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación, al igual que los arts. 84.2.11º y 91.6º LC. Empero, presenta dos avances significativos: la prededucibilidad total y su aplicación a la liquidez inyectada por socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor⁵⁴. En consecuencia, el ámbito subjetivo del régimen transitorio comprende a cualquier acreedor, al margen de su relación con la empresa en crisis. Por otro lado, conviene precisar el ámbito temporal de la norma, que establece dos plazos:

A) Resulta de la DA 2ª.1 Ley 17/2014 que se comprenden los acuerdos de refinanciación celebrados dentro de los dos años siguientes a la entrada en vigor de la Ley, esto es, hasta el 2 de octubre de 2016. Empero, el hecho de que la disposición precede con idéntico contenido en el RD-Ley 4/2014, de 7 marzo, implica el cómputo inicial de dicho plazo desde el 9 de marzo de 2014.

B) Según la DA 2ª.3 Ley 17/2014 la consideración del crédito refinanciador en su totalidad como crédito contra la masa se prolonga hasta los dos años siguientes a su concesión, es decir, la fecha límite sería el día 2 de octubre de 2018 para la operación de refinanciación cerrada el último día del plazo anterior⁵⁵.

53 La técnica legislativa de la reforma recibe aquí el reproche del Prof. VELASCO SAN PEDRO, pues siendo conocidas, ya en su día, las críticas doctrinales a la DA 2ª del RD-Ley 4/2014, de 7 marzo, no se aprovechó el trámite parlamentario para perfeccionar la norma transitoria, y fue aprobada tal cual estaba. *Vid.* «El régimen transitorio del *fresh money* de socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor», *RcP*, nº 22, La Ley, Madrid, 2015, p. 52.

54 Sobre el alcance del régimen transitorio del dinero fresco en relación a la financiación interna o de socios: *vid.* capítulo III, apartado 1, sub. 2 del presente trabajo.

55 Sería este un supuesto extremo, sin olvidar que el concurso de acreedores de la empresa refinanciada tendría que declararse antes del día 2 de octubre de 2018.

Los intereses devengados del crédito refinanciador tendrán la calificación de crédito subordinado, graduado en el art. 92.3º LC (DA 2ª.2.3º Ley 17/2014). En este sentido, la norma transitoria consigue evitar que tales intereses, en tanto que derivados de una deuda que tiene la calificación de crédito contra la masa, merezcan idéntica calificación⁵⁶ en el eventual concurso de la empresa con dificultades financieras.

⁵⁶ Los intereses (o, en su caso, recargos) de un crédito contra la masa son también créditos contra la masa. Y es que los créditos contra la masa, en la medida en que han de ser pagados a sus respectivos vencimientos, son exigibles y devengan intereses, conforme a lo previsto en la Ley Concursal (entre otras, STS, Sala 1ª, 19 marzo 2013).

III. OPERATIVIDAD DEL PRIVILEGIO DEL DINERO NUEVO

Una vez conocido el régimen legal del modelo español de «fresh money», corresponde abordar las consideraciones que, a casi cuatro años vista de la Ley 38/2011, ha suscitado en la práctica⁵⁷. Hay zonas grises, pero sobre ellas ha entrado en detalle nuestra mejor doctrina concursalista. Por lo demás, también caben ciertas referencias, de forma sucinta, a elementos clave de la práctica refinanciadora o preconcursal. Finalmente, a modo de conclusión, una reflexión general sobre los derroteros que está tomando el Derecho de la Insolvencia.

⁵⁷ Pese a los avances legislativos, desde la reforma operada por el RD-Ley 3/2009, en España persiste un importante problema de financiación de empresas en crisis. Este es, en parte, el sentir del legislador cuando señala que «lo paradójico del caso es que, en la actualidad, la dificultad para alcanzar acuerdos entre deudor y acreedores financieros deriva no tanto de la falta de voluntad de las partes, sino de ciertas rigideces residenciadas principalmente en la normativa concursal y preconcursal» (Préambulo III RD-Ley 4/2014, de 7 marzo).

1. PROBLEMAS

El reconocimiento legal del dinero fresco en virtud de la profunda reforma acometida por la Ley 38/2011, de 10 octubre, puso fin al «hándicap» de que la LC, en su redacción originaria, no reconocía el privilegio del dinero nuevo y, a mayores, no en pocas ocasiones postergaba el crédito del refinanciador. Ahora bien, el régimen del «fresh money» (arts. 84.2.11º y 91.6º LC) no está libre de trabas, de debilidades y de aspectos controvertidos que no dejan de ser un riesgo para la práctica refinanciadora.

1.1 EL CRITERIO DE PAGO DE LOS CRÉDITOS CONTRA LA MASA

La posición del crédito que inyecta nueva liquidez, esto es, la certeza del acreedor refinanciador de ver satisfecho su crédito puede verse «debilitada» por el criterio que establece la LC para el pago de los créditos contra la masa.

En supuestos de suficiencia de masa activa, la regla general (art. 84.3 LC) es el vencimiento como criterio de pago del crédito contra la masa, cualquiera que sea su naturaleza y el estado del concurso⁵⁸. Con todo, ello no impide que la administración concursal pueda alterar el criterio del vencimiento «cuando lo considere conveniente para el interés del concurso y siempre que presuma que la masa activa resulta suficiente para la satisfacción de todos los créditos contra la masa» (art. 84.3, tercer inciso LC). El término «alterar» parece aludir, *prima facie*, a la posibilidad de postergar o bien de anticipar el pago de un crédito contra la masa con independencia de su vencimiento. Sin embargo, apunta PULGAR EZQUERRA que el legislador parece estar pensando en una alteración de la regla del vencimiento por la vía de la postergación del crédito, cuando establece que «esta postergación no podrá afectar a los créditos de los trabajadores, a los créditos alimenticios, ni a los créditos tributarios y de la Seguridad Social» (art. 84.3 *in fine* LC). No aparece el crédito refinanciador entre los créditos que la norma excluye de la posible alteración de la regla del vencimiento, de manera que se podrá posponer el pago del dinero fresco al de otros créditos contra la masa. En consecuencia, la facultad moderadora de la administración concursal añade incertidumbre a la efectiva

⁵⁸ Excepción hecha de los salarios por los últimos treinta días de trabajo efectivo anteriores a la declaración de concurso y en cuantía que no supere el doble del salario mínimo interprofesional (art. 84.2.1º LC), pues estos créditos de los trabajadores tienen preferencia respecto de cualquier crédito contra la masa en tanto que «se pagarán de forma inmediata» (art. 84.3 *ab initio* LC).

realización del privilegio del dinero nuevo. Se habla así de reconocimiento precario, de la existencia de «un riesgo importante que ha de soportar el financiador preconcursal, sobre todo si consideramos la “demagogia” con la que en ocasiones se valoran los pretendidos privilegios de los acreedores profesionales⁵⁹ en relación con el interés del concurso»⁶⁰. En fin, sea como fuere, la regulación del «fresh money» en este punto no parece amplia.

En supuestos de insuficiencia de masa activa, la posición del socio financiador preconcursal también se encuentra debilitada. El art. 176 bis.2.II LC establece una prelación del orden en que los créditos contra la masa se van a pagar: 1º) los créditos salariales por los últimos treinta días de trabajo efectivo y en cuantía que no supere el doble del SMI, 2º) los créditos por salarios e indemnizaciones, 3º) los créditos por alimentos, 4º) los créditos por costas y gastos judiciales del concurso y, en último lugar, 5º) los demás créditos contra la masa. Vistas las cosas así, el privilegio del dinero nuevo se incardina en esa categoría residual relativa a «los demás créditos contra la masa». Por contra, hay quienes⁶¹ no consideran este orden de pago para cuando la masa del concurso deviene insuficiente como una traba a la concesión de nueva liquidez, entre otras cosas, porque no parece factible el acuerdo de refinanciación en las condiciones del art. 71 bis LC y, menos aún, la inyección de dinero fresco a una empresa que carece de un patrimonio considerable.

59 Recordar la distinción entre acreedores profesionales (bancos e intermediarios financieros) y acreedores operativos (clientes y proveedores).

60 PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación», La Ley, Madrid, 2012, p. 457. La autora cuestiona la facultad moderadora de la administración concursal *ex* art. 84.3 LC, crítica compartida por gran parte de la doctrina (CURTO POLO, PAVÓN NEIRA, SENENT MARTÍNEZ, citados por AZNAR GINER). Una opinión contraria se fundamenta en que el ejercicio de tal facultad no constituye una amenaza real, teniendo en cuenta: a) el elevado importe del crédito contra la masa en cuestión, b) la cercanía de su pago a la declaración de concurso, que impide que se pueda presumir la existencia de masa activa suficiente para cubrir todos los créditos contra la masa, c) la necesaria concurrencia del interés del concurso y d) la responsabilidad en que pudiera incurrir la administración concursal en caso de que marrase en su presunción de suficiencia. Este es el planteamiento de AZNAR GINER, E., en «Refinanciaciones de deuda, acuerdo extrajudicial de pagos y concurso de acreedores», Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, p. 306.

61 AZNAR GINER, E., en «Refinanciaciones de ...», *op. cit.*, p. 307. En este sentido, este autor valora de forma positiva la prelación del art. 176 bis.2.II LC por entender que en tales situaciones sería injusto y desproporcionado que el crédito refinanciador, normalmente dotado de las oportunas garantías, fuera prevalente respecto a otros créditos huérfanos de ellas. Asimismo, aduce que la aplicación de esta norma no afecta a las garantías de las que goce el crédito del financiador preconcursal.

1.2. LA POSICIÓN DEL SOCIO REFINANCIADOR

La conexión entre la financiación interna o de socios y el privilegio del «fresh money» ha de ser analizada a la luz de la evolución legislativa en la materia.

Con el fin de evitar corruptelas propias del marco legal precedente⁶², para la LC los créditos de personas especialmente relacionadas con el deudor⁶³ se califican como subordinados *ex art. 92.5º LC*. Ahora bien, el caso del socio de una empresa en crisis que, para evitar una situación de insolvencia y posterior declaración de concurso, concede nueva financiación, no parece reprobable⁶⁴. Este supuesto no encuentra previsión legal en la redacción originaria de la LC y, si finalmente la empresa concursa, conlleva la irrecuperabilidad⁶⁵ del crédito del socio financiador preconcursal. Bien es sabido que, más tarde la Ley 38/2011, de 10 octubre, de reforma de la LC, introduce el privilegio del dinero nuevo (arts. 84.2.11º y 91.6º LC). Pero sin cambios en este punto⁶⁶, ya que no es de aplicación «a los ingresos de tesorería realizados por el propio deudor o por personas especialmente relacionadas a través de una operación de aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad» (art. 84.2.11º.III LC). Esta norma pone de manifiesto la exclusión de cualquier financiación procedente del entorno del deudor, si bien dicha exclusión legal sólo tiene sentido en relación a la nueva financiación procedente de préstamos u operaciones análogas a favor del deudor⁶⁷.

62 Objetivo de moralización o finalidad moralizadora que persigue la LC.

63 Para el legislador (EM V, Ley 22/2003) la subordinación por motivo de especiales relaciones con el concursado no sólo se basa en las de parentesco o de convivencia de hecho (art. 93.1 LC), sino que, en caso de persona jurídica (art. 93.2 LC), se extiende a los socios con responsabilidad por las deudas sociales o con una participación significativa en el capital social (5 por 100 para sociedades cotizadas, 10 por 100 para las demás), así como a los administradores de derecho o de hecho, a los liquidadores y a las sociedades del mismo grupo.

64 No parece una maniobra de mala fe, cabiendo esperar que en la práctica tenga lugar con tal propósito de salvamento empresarial. En este sentido, la doctrina aboga por no confundir los auxilios financieros prestados por socios con los supuestos de infracapitalización nominal que, al igual que los préstamos concedidos para defraudar a los acreedores, son actos perjudiciales para la masa activa y, por ende, rescindibles (art. 71 LC).

65 La subordinación del art. 92.5º LC, que opera de forma automática, hace ilusoria cualquier expectativa de cobro.

66 *Vid.* capítulo II, apartado 1, sub. 2 del presente trabajo

67 VELASCO SAN PEDRO, L. A., «El régimen transitorio del fresh money de socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor», *RcP*, nº 22, La Ley, Madrid, 2015, p. 53.

En efecto, la norma no es técnicamente correcta⁶⁸, siendo acertadas las siguientes matizaciones que realiza el Prof. VELASCO SAN PEDRO:

1º) La norma habla de créditos concedidos <<por el propio deudor>>, probablemente en referencia al sujeto que decide emplear su liquidez adicional (p. ej., ahorro particular) en <<su>> empresa. Pues bien, nunca puede haber aquí un crédito, ni contra la masa, ni concursal, en tanto que nadie puede ser deudor de sí mismo (art. 1192.I Cc).

2º) La norma excluye los fondos suministrados <<a través de una operación de aumento de capital>>, en referencia al caso de los socios que suscriben un aumento de capital. La decisión de dejar fuera del privilegio del dinero nuevo lo que debió aportarse como recursos propios es correcta, pero no la articulación técnica del precepto⁶⁹. Pensar que tales fondos pasan a integrarse en el patrimonio de la sociedad y, en caso de concurso y de subsistir, formarán parte de su masa activa. En consecuencia, no cabe hablar de crédito alguno.

Queda patente que la reforma operada por Ley 38/2011 introduce un <<fresh money>> ceñido a la financiación externa, entonces cabe preguntarse qué tratamiento recibe en sede concursal el préstamo ordinario que concede el socio ante un problema de liquidez. La mayoría de la doctrina⁷⁰ considera que se mantiene la subordinación *ex art. 92.5º LC*, empero VELASCO SAN PEDRO viene defendiendo la calificación como crédito con privilegio general en su total importe, al entender que:

1º) En principio, en una interpretación sistemática el art. 92.5º LC como norma especial debe prevalecer sobre la general. Ahora bien, si esto ya era así por la generalidad de aquella norma, no habría sido necesaria la exclusión legal del art. 84.2.11º.III LC.

2º) El propio art. 84.2.11º.III LC, norma aún más especial que el 92.5º LC, no excluye la

⁶⁸ Estos errores, de excluir al propio deudor y el aumento de capital, que presenta el art. 84.2.11º.III LC persisten en la norma transitoria establecida en la DA 2ª de la Ley 17/2014, de 30 septiembre.

⁶⁹ Así también, AZNAR GINER, DÍAZ MORENO y PULGAR EZQUERRA.

⁷⁰ Es la postura de DÍAZ MORENO, SENENT MARTÍNEZ Y PULGAR EZQUERRA.

calificación del crédito del socio refinanciador como crédito con privilegio general, sólo la de créditos contra la masa.

3º) El *dictum* del art. 91.6º LC encaja con la calificación del crédito del socio financiador preconcursal como crédito con privilegio general «en la cuantía no reconocida como crédito contra la masa», es decir, por el total de su importe.

Esta interpretación, al margen de su mayor o menor respaldo doctrinal, parece acorde con el propósito de incentivar la participación de los socios en el salvamento empresarial. En sistemas cercanos (Francia, Italia) mediante previsión legal expresa se extiende el privilegio del dinero nuevo a la financiación interna, a través de la prededucción del 80 por 100 de los nuevos ingresos procedentes de socios. No hay que olvidar que el fundamento del tratamiento que otorga el «fresh money» reside en el especial riesgo que asume quien, aún conociendo las dificultades financieras en que se encuentra incurso el deudor y su proximidad al concurso, aporta liquidez⁷¹.

Ya en 2014, las reformas de la LC han incorporado mayores incentivos para evitar el concurso de empresas viables, entre ellos uno extraordinario como es el reconocimiento del privilegio del dinero nuevo como crédito contra la masa en su totalidad. Se trata del régimen transitorio establecido en la DA 2ª de la Ley 17/2014, de 30 septiembre⁷², que resulta de aplicación también a los créditos concedidos por el propio deudor, *sic*, por personas especialmente relacionadas. Como era de esperar, la literatura jurídica coincide en lo positivo de la medida, si bien habrá que observar su uso en la práctica. Y todo ello con vistas a un reconocimiento permanente del dinero fresco procedente de socios para solventar crisis empresariales ocasionadas por un problema no de recursos propios, sino de liquidez.

71 PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcursalidad y ...» op. cit., p. 461. La autora se muestra a favor de que el socio financiador preconcursal reciba el mismo tratamiento que el financiador externo y advierte que mantener la subordinación de tales créditos podría desincentivar la financiación interna y constituir en su caso un elemento de *forum shopping* hacia modelos de Derecho comparado como el francés o italiano, en los que el privilegio del dinero fresco se extiende a las aportaciones de los socios que no sean en forma de capital.

72 La norma transitoria ya ha sido comentada, salvo en lo que atañe a la financiación interna o de socios: *vid.* capítulo II, apartado 2, sub. 2 del presente trabajo.

1.3. EL ESCASO O NULO CONTROL JUDICIAL

La falta de control judicial en el sistema español de «fresh money» no resulta problemática para quienes mantienen la existencia de controles del dinero nuevo. Así, la Prof. PULGAR EZQUERRA subraya, en primer lugar, un control registral a raíz de la intervención del experto independiente (nombrado por el registrador mercantil) que emite un juicio técnico, entre otras cuestiones, sobre el carácter razonable y realizable del plan de viabilidad. Advertir que este control registral, inicialmente previsto en el art. 71.6.2º LC, se rebaja toda vez que el informe del experto independiente deja de ser requisito para la tipicidad legal del acuerdo de refinanciación y su emisión pasa a depender de lo que decidan el deudor o los acreedores participantes⁷³ (art. 71 bis.4.I LC). En segundo lugar, un control notarial con ocasión del control de legalidad formal efectuado por el fedatario en el momento de la suscripción del instrumento público en el que se recoge el acuerdo [arts. 71 bis.1.b).3º y 2.e) LC]. En tercer lugar, y limitado a los acuerdos de refinanciación particulares⁷⁴, un último control judicial con el examen de la solicitud de homologación por el juez de lo mercantil (v. DA 4ª. 5 y 6 LC).

Este planteamiento no termina de convencer a quienes recuerdan el carácter meramente formal, y no de fondo, de los controles notarial y judicial, así como el limitado alcance del informe del experto independiente. A mayores, tales controles, en verdad, son del acuerdo de refinanciación, pero no del dinero fresco⁷⁵. He aquí la gran laguna del sistema, según AZNAR GINER, la falta de control sobre el destino del «fresh money». En este trabajo se ha señalado que el destino de la nueva financiación no es otro que la ejecución del plan de viabilidad⁷⁶, lo cual no impide reconocer el riesgo de corruptelas, de conductas fraudulentas del deudor confabulado con uno o varios acreedores (p. ej., mejorar la posición de ciertos acreedores o pagar deudas de personas relacionadas).

73 Con todo, teniendo en cuenta lo relevante de un informe favorable sobre la continuidad de la actividad de la empresa en crisis, parece cuanto menos aconsejable solicitar el nombramiento del experto independiente en los términos del art. 71 bis.4 LC (introducido con la reforma del RD-Ley 4/2014).

74 *Vid.* capítulo I, apartado 3, sub. 2 del presente trabajo.

75 AZNAR GINER, E, «Refinanciaciones de ...» op. cit., p. 308.

76 *Vid.* capítulo II, apartado 1, sub. 4 del presente trabajo.

Ahora bien, estas actuaciones no escapan a la acción rescisoria *ex art.* 72.2 LC para el acuerdo de refinanciación general, mientras que el acuerdo homologado, pese a su absoluta protección rescisoria (DA 4^a.13 LC) tendría consecuencias nada livianas derivadas de la calificación del concurso como culpable (p. ej., la pérdida de sus derechos de crédito, la condena a devolver los bienes o derechos que hubieran obtenido indebidamente del patrimonio del deudor, así como a indemnizar los daños y perjuicios causados por mor de lo dispuesto en el art. 172.2.3^o LC). En otras palabras, la ausencia de una comprobación judicial sobre el destino de los nuevos ingresos de tesorería en la norma que reconoce el privilegio del dinero nuevo (arts. 84.2.11^o y 91.6^o en relación con el art. 71 bis LC) no significa que el empleo de la nueva liquidez en actos que no propicien la continuidad de la actividad empresarial, menos aún, actos fraudulentos, vaya a quedar exento de responsabilidad en el posterior concurso⁷⁷.

¿Hasta dónde se puede fiscalizar la aplicación del «fresh money» en pro de la viabilidad de la empresa refinanciada? ¿A quién corresponde este control? No tengo respuesta para tales preguntas. El propósito del legislador de avanzar y evitar abusos en las refinanciaciones de pasivo se materializa con la reciente creación de una Comisión de seguimiento de prácticas de refinanciación y reducción de sobreendeudamiento (DA 3^a del RD-Ley 11/2014, de 5 septiembre, de medidas urgentes en materia concursal⁷⁸). Pues bien, esta Comisión podrá adoptar códigos de buenas prácticas en materia de refinanciación preconcursal de deudas, siendo su adopción y cumplimiento una vía adecuada para mejorar el control informativo sobre el destino pactado del dinero fresco (la ejecución del plan de viabilidad que acompaña al acuerdo de refinanciación) y el destino final que lleve a cabo la parte deudora.

77 Al menos, en aquellos supuestos en que tenga lugar la calificación del concurso como culpable.

78 La norma que crea esta Comisión de seguimiento de prácticas de refinanciación y concursales no ha sufrido cambios en sede parlamentaria, al tiempo de publicarse la reciente Ley 9/2015, de 25 mayo, de medidas urgentes en materia concursal (BOE nº 125, de 26 mayo 2015). Sobre esta medida PULGAR EZQUERRA recuerda que el modelo ha funcionado con éxito en lo que atañe a la refinanciación de la deuda hipotecaria, en concreto la autora se refiere al éxito de adhesiones voluntarias por parte de las entidades al código de buenas prácticas del RD-Ley 6/2012, de 9 marzo, probablemente bajo el incentivo negativo que conllevaría el “coste ético mediático” de la no adhesión a dicho código (en «Ley 17/2014 ...», op. cit., p. 11).

1.4. LA CONCESIÓN ABUSIVA DE CRÉDITO

El sistema español de «fresh money» garantiza la irrevocabilidad de la financiación privilegiada por la vía del cumplimiento de los requisitos del art. 71 bis LC, pero no así que resulte excluida dicha financiación de una posible imputación de concesión abusiva de crédito a través de una acción de responsabilidad extracontractual, lo que conlleva una indeseable inseguridad jurídica⁷⁹. PULGAR EZQUERRA y quienes avistan este riesgo parten del supuesto de hecho en que la entidad financiera como tercero podría estar lesionando el derecho subjetivo de los restantes acreedores cuando sigue financiando o refinanciando en situaciones de dificultad económica o insolvencia, creando una apariencia de solvencia e incrementando el pasivo, acompañándose ello por lo general en la práctica de la constitución de garantías que podrían disminuir las expectativas de cobro de los restantes acreedores ordinarios⁸⁰. El busilis del problema está en que nuestro Derecho no ha fijado, a diferencia del francés o italiano, ni doctrinal ni jurisprudencialmente, las condiciones en que el financiador podría exonerarse de incurrir en tal responsabilidad. Vistas las cosas así, dicha inseguridad jurídica, junto con la poca disposición de la banca a sostener las empresas en crisis⁸¹, repercute negativamente en el mercado crediticio español.

Quienes se han ocupado de la responsabilidad por crédito abusivo en conexión con las refinanciaciones de deuda empresarial, vienen a decir que «ésta debería venir de la mano, bien de un reconocimiento expreso y tasado de los supuestos de responsabilidad, facilitando la prueba (al menos, de los supuestos extremos) mediante presunciones *iuris tantum* e *iuris et de iure*, o bien de la reconducción de los comportamientos ilícitos y de sus consecuencias indemnizatorias a figuras que ya reconoce nuestra LC, como la del administrador de hecho y el cómplice en sede de calificación»⁸².

79 PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcurso y ...», op. cit., p. 434.

80 PULGAR EZQUERRA, J. «Preconcurso y ...», op. cit., p. 590.

81 *Vid.* capítulo I, apartado 1 del presente trabajo.

82 MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «Concesión abusiva de crédito en las refinanciaciones preconcursales: su discutible margen ante la proyectada reforma de la Ley Concursal», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 15, 2011, p. 192.

2. SOBRE LAS PRÁCTICAS DE REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN

2.1. A VUELTAS CON LA INYECCIÓN DE «FRESH MONEY»

Condición *sine qua non* para cualquier proceso refinanciador es (o debería ser) la existencia de una empresa eficiente desde un punto de vista operativo, generadora de beneficios en su actividad ordinaria, pero con un volumen de deuda al que no puede hacer frente («deuda insostenible», Preámbulo I RD-Ley 4/2014). Sin embargo, en la práctica abundan operaciones de refinanciación de deuda empresarial poco o nada encaminadas hacia la viabilidad. Y es que, pese a los esfuerzos del legislador, sigue prevaleciendo la “cultura de cobro” frente a una pretendida “cultura de salvamento” de empresas. Por ello, cabe insistir acerca del legítimo uso de los acuerdos de refinanciación o de las mínimas condiciones para el éxito de tales acuerdos, en particular sobre cómo debe efectuarse el ingreso de la nueva financiación⁸³:

I) Aplicar un criterio realista a la hora de determinar que empresas continúan siendo productivas, pese a su elevado endeudamiento.

II) Una vez verificado lo anterior y concluido el proceso negociador, de nada servirá la inyección de nueva liquidez⁸⁴ si no es acompañada de esperas, quitas o conversión de deuda en capital. La LC no lo impone de forma expresa, empero el art. 71 bis.1.a) LC alude a «la ampliación significativa del crédito disponible o [...] la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras en sustitución de aquéllas». Bien dicen concedores prácticos del asunto, aunque desde una perspectiva diferente⁸⁵, que lo contrario solo sería una huida hacia adelante que perpetraría situaciones de insolvencia.

83 *Vid.* capítulo II, apartado 1, sub. 2 y sub. 4 del presente trabajo.

84 A excepción de aquellos supuestos en que se trate de una absoluta falta de liquidez, esto es, de un bloqueo de liquidez que impide continuar la actividad, pero que obedece a una causa sobrevenida y no a un problema estructural. Esta situación se resuelve a través del denominado plan de urgencia, del que trata con detalle ROQUETA RODRÍGUEZ, Á., en ROJAS GRAELL, J. y BERTRAN CODINA, S. (dirs.), «El plan de viabilidad: guía práctica para su elaboración y negociación», Profit, Barcelona, 2010, pp. 49 y ss.

85 La propia del supervisor bancario, así el Director general de Supervisión del Banco de España (D. Mariano Herrera García-Canturri), intervención pública en jornada celebrada el 10 junio 2014: <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/supervision/quintana100>

2.2. BREVE RESEÑA ESTADÍSTICA DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

¿Cuál ha sido el impacto de la normativa sobre acuerdos de refinanciación iniciada con el RD-Ley 3/2009?, el siguiente cuadro comparativo⁸⁶ puede orientarnos sobre el particular:

	2009	2010	2011	2012	2013
Concursos	5835	5644	6538	8412	9678
Pasivo promedio (millones euros)	7218	7952	6751	6481	7044
Acuerdos	90	52	40	95	184
Pasivo afectado (millones euros)	14930	3148	12395	6483	27811

El *AEC* 2013 aporta una descripción general de las personas jurídicas que inician negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación⁸⁷, así: i) en 2013 fueron 184 -7 eran grupos de sociedades, con un promedio de 23 sociedades- las mercantiles que entraron en negociación de acuerdos de refinanciación, la cifra más alta registrada desde la creación de este mecanismo preconcursal; ii) por sectores de actividad, la mayor parte de los acuerdos afectan a empresas del sector servicios no inmobiliarios, pero atendiendo a la suma de pasivos el sector con mayor peso es la industria no constructiva, a diferencia de lo acaecido en 2011 y 2012 cuando el ciclo de la construcción registraba los mayores porcentajes; iii) por forma social, más del 60 % de las refinanciaciones corresponden a S.R.L., siendo el 40 % restante de S.A., pues no consta ningún caso correspondiente a otro tipo de forma de empresa; iv) por dimensión de la sociedad, el promedio del pasivo exigible se situó en los 156 millones de euros; v) en el plano laboral, el promedio era de 145 trabajadores en plantilla, lo cual refleja un claro sesgo hacia el extremo superior de la distribución. Por otro lado, los datos de calidad financiera apuntan a que, en general, se trata de empresas muy apalancadas. En fin, estos datos confirman la impresión de que «el mecanismo de la refinanciación opera muy selectivamente a favor de las grandes empresas»⁸⁸.

86 Elaborado por el Prof. Juan SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, a partir de los Anuarios de Estadística Concursal (Colegio de Registradores de España) sucedidos en el periodo 2009-2013. *Vid.* «Refinanciaciones ...», op. cit., p. 60.

87 *Vid.* VAN HEMMEN ALMAZOR, E., «Anuario ...», op. cit., pp. 126-136: https://www.registradores.org/estaticasm/Estadistica/concursal/Estadistica_Concursal_Anuario.pdf

88 OLIVENCIA RUIZ, M., «Concurso y precurso», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 22, 2015, p. 17.

<<... *in bankruptcy, cash is a king*>>⁸⁹

3. A MODO DE CONCLUSIÓN: HACIA DÓNDE VA EL DERECHO CONCURSAL

No ha sido el objeto del presente trabajo analizar el funcionamiento jurídico y económico del sistema concursal español, sino el marco legal que potencia la financiación de empresas en crisis a través del privilegio del <<fresh money>>⁹⁰. Empero, el breve estudio de medidas de favor a los acuerdos de refinanciación como el propio privilegio del dinero nuevo no es ajeno a las preguntas e impresiones que genera la creciente regulación de lo preconcursal en Derecho español⁹¹.

Dice el Prof. OLIVENCIA que, desvirtuado el sistema concursal de 2003, se ha pasado del inicial propósito <<hagamos un concurso para alcanzar un convenio>>, al de <<hagamos un acuerdo para evitar un concurso>>, de la reforma de la LC⁹². En este sentido, la Prof. PULGAR EZQUERRA atalaya <<un cambio en la composición de los intereses en juego afectados por las dificultades económicas de un deudor con pluralidad de acreedores, y en conexión con ello de los fines perseguidos por el sistema preconcursal y concursal>>⁹³. Y es que la reflexión sobre la evolución legislativa en esta materia, arroja el siguiente matiz: <<nuestro modelo de la insolvencia se está deslizando hacia la refinanciación como una solución reservada a empresas viables, mientras que el concurso se ha convertido en un “cementerio empresarial” al que se acoge una abrumadora mayoría de sociedades insolventes>>⁹⁴. En corto y por derecho, negocie su deuda o quiebre (*sic*, concurse).

89 Cuenta Ignacio BUIL ALDANA que se trata de un aforismo o <<frase de uso muy común y recurrente por los profesionales de la reestructuración de los EE.UU>> (en <<La financiación ...>>, op. cit., p. 375).

90 *Vid.* capítulo I, apartado 1 del presente trabajo.

91 *Vid.* la segunda nota al pie que aparece en la página 1 del presente trabajo.

92 OLIVENCIA RUIZ, M., <<Concurso ...>>, op. cit., p. 17.

93 PULGAR EZQUERRA, J., <<Ley 17/2014 ...>>, op. cit., p. 4.

94 Esclarecedoras palabras del Prof. Juan SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, recogidas en una entrada de su *blog* titulada <<Sobre la inadecuación de la Ley Concursal>>, publicada el 21 noviembre 2014: <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2014/11/sobre-la-inadecuacion-de-la-ley.html>.

§.- BIBLIOGRAFÍA SELECCIONADA

ALONSO UREBA, A. (coord.) y PULGAR EZQUERRA, J. (coord.), «Implicaciones financieras de la Ley concursal: adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo», La Ley-Wolters Kluwer, Madrid, 2009.

AZNAR GINER, E., «Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores», Tirant lo Blanch, Valencia, 2014.

BUIL ALDANA, I., «La financiación de empresas en situación concursal: una visión española basada en el *debtor-in-possession-financing* del sistema norteamericano de insolvencias», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 14, 2011.

CABANAS TREJO, R., «La penúltima reforma concursal: breve apunte de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal», *Diario La Ley* (Sección Tribuna), La Ley, Madrid, nº 8562, 2015.

CARRASCO PERERA, A., «El valor de la garantía real y el sacrificio desproporcionado en los acuerdos de refinanciación del RD-Ley 4/2014», *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, marzo, 2014.

DÍAZ MORENO, A., «Los efectos de los acuerdos de refinanciación en un posterior concurso: la clasificación de créditos», *ADCo*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), nº 33, 2014.

FERNÁNDEZ TORRES, I., «Prevención de la insolvencia y “fresh money”: modelos comparados y propuestas de reforma», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 14, 2011.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A. (dir.), «Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de las empresas en crisis: autonomía de la voluntad e insolvencia empresarial», Bosch, Barcelona, 2013.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «Concesión abusiva de crédito en las refinanciaciones preconcursales: su discutible margen ante la proyectada reforma de la Ley concursal», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 15, 2011.

OLIVENCIA RUIZ, M., «Concurso y concurso», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 22, 2015.

PULGAR EZQUERRA, J., «La reforma del Derecho concursal comparado y español: los nuevos institutos concursales y reorganizativos», Civitas, Madrid, 1994.

PULGAR EZQUERRA, J., «Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-Ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas», *RcP*, La Ley, Madrid, publicación fuera de número (6 marzo 2014), 2014.

PULGAR EZQUERRA, J., «Preconcurso y acuerdos de refinanciación», La Ley-Wolters Kluwer, Madrid, 2012.

PULGAR EZQUERRA, J., «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal (Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 marzo)», *RcP*, La Ley, Madrid, publicación fuera de número (17 marzo 2014), 2014.

ROJAS GRAELL, J. y BERTRAN CODINA, S. (dirs.), «El plan de viabilidad: guía práctica para su elaboración y negociación», Profit, Barcelona, 2010.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (dirs.), «Comentario de la Ley concursal», (Vol. I), Civitas, Madrid, 2004.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 22, 2015.

VAN HEMMEN ALMAZOR, E., «Anuario de Estadística Concursal», Colegio de Registradores de España, Madrid, 2014.

VELASCO SAN PEDRO, L. A., «El régimen transitorio del “fresh money” de socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 22, 2015.

VIÑUELAS SANZ, M., «Inmunidad a la rescisión y prededucción de la nueva financiación en la Ley 38/2011», *RcP*, La Ley, Madrid, nº 8, 2013.

