



FINANCIACIÓN “PRIVADA” PARA EMPRESAS EN CRISIS

Siguiendo en el camino trazado por las recomendaciones anteriores (Documento 1 y 2), el Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, a través de sus autoridades, ha decidido generar un Documento para ser difundido en la comunidad académica, en el cual se ponga de manifiesto las posibilidades que ofrece el derecho de la crisis para atender las dificultades económico-financieras o la insolvencia de las personas físicas o jurídicas, producto de la emergencia sanitaria producida por el virus COVID 19, y en este caso se ha decidido abordar lo relativo al financiamiento pre y posconcursal de los deudores alcanzados por la crisis.

El objeto de éste documento, es analizar la posibilidad de que el deudor acceda a financiarse para lograr mantener el giro o la actividad en la búsqueda de alcanzar el saneamiento y la viabilidad a futuro, mediante las herramientas que le provee el ordenamiento jurídico.

I) **Introducción**

Los sujetos alcanzados por una crisis económico-financiera que pretendan continuar con el giro de su actividad, normalmente necesitan recomponer su estado financiero, de modo tal que al financiamiento y la recomposición del crédito se los considera como un “financiamiento de rescate” en orden a permitir la superación de la crisis. En muchos casos, no es suficiente -por ejemplo- con que los proveedores, los prestadores de servicios, o la continuación de algunos contratos, atiendan determinados requerimientos del deudor, siendo muy común que la crisis financiera haya licuado o evanecido el capital de trabajo, componente éste indispensable en la dinámica de la actividad empresarial. El acceso a los recursos líquidos (dinero nuevo o fresh money) se transforma en un elemento vital para el deudor en continuidad¹, pues son estos recursos los que le van a permitir atender los pagos corrientes, tales como los servicios², sueldos y remuneraciones, prestaciones profesionales, algunos

¹ Sea que la continuidad sea llevada adelante por el deudor (deudor en posesión) o por los funcionarios del proceso (síndicos, administrador del concurso, conciliadores, etc).

² Ej. Energía eléctrica, gas, teléfonos, informática, comunicación virtual, etc.



insumos críticos, y también para poder financiar la comercialización de sus productos (bienes o servicios), sin lo cual, la empresa no compite en el mercado.

Desde ya hace muchos años, el derecho concursal -hoy referido indistintamente como derecho de la crisis³- de todos los países viene postulando la necesidad de otorgarle protección a las empresas en dificultades, atendiendo a la importancia que las mismas representan en cada comunidad, a tal extremo, que su tutela se ha configurado como uno de los principios capitales del derecho concursal: “principio de conservación de la empresa”. El camino del rescate a la empresa en crisis, hoy se intenta tanto desde instrumentos contractuales, herramientas extrajudiciales, como de procedimientos judiciales.

Igualmente, hasta no hace mucho tiempo se hablaba de “financiamiento pos concursal” con lo cual se aludía claramente al financiamiento de un deudor con un proceso concursal abierto, lo que comprendía dos etapas; desde la resolución de apertura del proceso hasta la confirmación del acuerdo, y una segunda, que comenzaba cuando el acuerdo que era confirmado, y de allí en adelante⁴. Ahora se regula la financiación en la etapa de las tratativas extrajudiciales y aún antes de que el deudor esté técnicamente en insolvencia (preinsolvencia) y también en el lapso de tiempo que media entre la presentación (voluntaria o necesaria) y la resolución de apertura, lo que muestra la amplitud del espectro actualmente alcanzado para el financiamiento de las crisis empresariales. Esta amplitud, ha acompañado la evolución del principio de conservación de las empresas.

El financiamiento puede ser requerido por el deudor en posesión que continúa con la administración de la empresa (DIP o deudor no desapoderado), o por los funcionarios del proceso cuanto los mismos continúan de la actividad del establecimiento.

En algunos casos la financiación puede ser inclusive, para facilitar la continuación de la actividad o el mejor valor de realización de la empresa dentro de los procesos liquidativos y también ser requeridas por el funcionario (liquidador).⁵

³ El concepto sería entonces abarcativo de los institutos preconcursales extrajudiciales y los concursos judicializados.

⁴ La financiación estaba -normalmente- incorporada al acuerdo acreditando como se iba a sostener y con qué recursos, el plan de reorganización.

⁵ N.U.- CNUDMI, Guía Legislativa Segunda Parte, Recomendación n°63, pág. 142. “El régimen de la insolvencia debería dar facilidades e incentivos al representante de la insolvencia para que obtuviera crédito tras la apertura del procedimiento si el representante lo estimase necesario para mantener en marcha la empresa del deudor o garantizar su supervivencia o para preservar o incrementar el valor de la masa. El régimen de la insolvencia podrá requerir la autorización previa del tribunal o de los acreedores para la concesión de crédito tras la apertura”. En mismo sentido, Código de Quiebras de EEUU, Secc. 363, 364 y otras.



En relación con el financiamiento de las empresas en crisis, advertimos que deberá existir un necesario equilibrio entre la tutela del crédito concursal y la conservación de la empresa. No se pone en dudas que ésta última, para poder permanecer en el mercado en procura de su recuperación, necesita del financiamiento; la mayor posibilidad de recomponerse y transformarse en una empresa viable, se asocia con el acceso al financiamiento, con lo cual anticipamos que la asistencia financiera debería llegar en los estadios preliminares, o sea, antes de que se consolide la insolvencia o cesación de pagos.- Ahora bien, el financiamiento debería traducirse en una mejora para los acreedores, la que se puede materializar en la viabilidad de la empresa y con ello en la capacidad de pago del pasivo anterior, o en un incremento del valor de la misma o de sus activos.

Vemos que los Organismos Internacionales destacan como de gran prioridad, que las leyes que se dictan para atender las crisis, generen herramientas jurídicas eficientes para facilitar la recuperación de las empresas afectadas y en tal orden, emiten Consideraciones y Recomendaciones que se expiden sobre el acceso al financiamiento de las empresas, al que consideran como una necesidad imperiosa para la sobrevivencia de las empresas y su continuidad operativa. Por ello, recomiendan que las leyes permitan o faciliten el acceso al financiamiento desde la oportunidad más temprana que sea posible, en tal caso, desde que el deudor convoca a sus acreedores para negociar un acuerdo tendiente a superar sus dificultades, incluyendo a la etapa preconcursal (extrajudicial), y posteriormente, también para la tramitación de acuerdos abreviados, acelerados, o judicializados confirmables, esto, sin descuidar el derecho de los acreedores. En tal orden se habla de “financiamiento provisional”, y de “nueva financiación”⁶.

⁶ *Naciones Unidas*. Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), en la Guía Legislativa sobre el régimen de la Insolvencia, Segunda Parte (2006) en Capítulo II, D., Financiamiento Posterior a la apertura del procedimiento, p. 136 y s.s. y Recomendaciones 63/68, se expide sobre la necesidad del financiamiento posterior a la apertura del procedimiento para que la empresas siga funcionando después de dicho acto y seguir sufragando el pago de los bienes y servicios esenciales, incluidos los costos de personal, los seguros, los alquileres, el mantenimiento de contratos y otros gastos de explotación, así como los costos que entrañe la conservación del valor de los bienes, admitiendo que el financiamiento puede ser también necesario, entre la fecha de presentación y seguidamente desarrolla diversas alternativas para su operatividad, concluyendo con las Recomendaciones p. 141/143.

Unión Europea; asimismo y en fecha más reciente (2019) y con conceptos más actuales, el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo han dictado la Directiva (UE) 2019/1023, la cual en sus Consideraciones 66/70 y en el Capítulo IV, arts. 17 y 18, disponen que; Los Estados miembros garantizarán que se proteja adecuadamente la nueva financiación y la financiación provisional. Como mínimo, en el caso de una posterior insolvencia del deudor...”. A diferencia de la Guía Legislativa, la Directiva 1023, avanza sobre al “financiamiento provisional” y que corresponde a una etapa anterior a la apertura de un procedimiento de insolvencia, sobre la eventual necesidad de un control ex-ante o una posterior confirmación por autoridad judicial o administrativa. En el art. 18 se deja sentada una previsión de importancia para establecer en los Estados miembros relacionada con la financiación de deudores en crisis, al establecer: “Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 17, los Estados miembros garantizarán que, en caso de una posterior insolvencia del deudor, las operaciones que sean razonables y necesarias inmediatamente para la negociación de un plan de reestructuración no puedan ser declaradas nulas,



La pandemia COVID 19 ha producido una eclosión, un verdadero “tsunami”, en la economía de los pueblos, a quienes más, a quienes menos, pero en su mayoría han sido alcanzados por los efectos que están produciendo el aislamiento social sanitario y el cese de la actividad.

El objeto de este documento es aportar ideas para el dictado de leyes de emergencia que permitan a los deudores afectados por esta crisis, el acceso financiero que les facilite el mantenimiento de la actividad y la posibilidad de alcanzar la sustentabilidad futura, o sea, la viabilidad ahora afectada.

Son muchos los países que tiene regulaciones dirigidas a favorecer el financiamiento para las empresas en dificultades, dentro de sus normativas de crisis empresariales, veamos algunos diseños:

- Algunas normas contemplan desde el “*financiamiento provisional o previo*”, para deudores con necesidades imperiosas para poder continuar con la actividad que se manifiestan desde antes de ingresar a un proceso concursal judicializado y continúan con el *financiamiento definitivo* en los acuerdos judicializados o en los casos de acuerdo privados de reestructuración o financiación, que solicitan su confirmación.⁷
- Otros países lo regulan para los deudores que están tramitando un proceso de insolvencia, que pueden quedar comprendido desde la presentación en adelante o sea, aún antes de estar abierto;⁸
- Otros países reconocen únicamente una preferencia (créditos de la masa o prededucibles) para los acreedores que mantienen relaciones negociales con

anulables o inejecutables por el motivo de que dichas operaciones sean perjudiciales para el conjunto de los acreedores, a no ser que concurren otros motivos adicionales establecidos en la normativa nacional”.

⁷ España, Ley concursal. El art. 71 bis, consolida la validez de determinados actos jurídicos, entre los cuales están comprendidos los de financiación, celebrados con anterioridad a la declaración del concurso (1.b), siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Estas disposiciones han pasado con algunas modificaciones al nuevo Texto Refundido que tendrá vigencia a partir de septiembre de 2020. Italia, Ley de quiebras. Arts. 99, 101, 182 quarters y 182 quinquies.

⁸ Colombia, Ley de insolvencia empresarial 116/2006, art. 41, 42 y 71, y D.L. 560 de abril 2020 art. 5. México, Ley de Concursos Mercantiles, art. 37, 43, 75, 224 regula el financiamiento para el “deudor en posesión (DIP) o financiación posterior al comienzo. Francia, Código de Comercio. Prevención de las dificultades, Art. 611.11; Procedimiento judicial de salvaguarda, 622.17, y Liquidación Judicial, 641.13. Chile, Ley de reorganización y liquidación de empresas y personas (20720) art. 72 a 76, que toma operaciones posteriores a la presentación y hasta 8 días anteriores a la fecha de la resolución de apertura.

EE. UU., Ley de quiebras. Secc. 363, 364, 503 (b) (1) y 507. La situación puede darse, una vez radicado y dentro de un caso de Chapter 11, 12, 13 o hasta un 7 en algunos casos, donde el síndico puede operar el negocio previo a la liquidación. Además, relacionado al tema de los financiamientos al deudor en posesión o síndico post radicación, están los “pre-pacs” o acuerdos para las quiebras pre-acordadas o las ventas en partes o total del negocio pre acordadas a ser confirmadas judicialmente dentro del caso de quiebra o al final, como parte del plan de confirmación, que son otras formas de financiar una reorganización de empresa.



deudor, desde la fecha de apertura en adelante, sin contemplar otras fuentes de financiamiento.⁹

- Y en cambio, otros países aún no se han dado normas específicas a estos fines¹⁰.

Respecto de los países que ya tienen legislado lo relativo al financiamiento de las empresas en crisis, quizá deban ajustar sus regulaciones para atender la emergencia. Los países cuyas leyes no tienen previsiones, deberían dárseles.

El financiamiento de las empresas en crisis puede provenir desde el ámbito público (crédito público, en sus más diversas versiones) o desde el ámbito privado, y en este último caso, el financiamiento puede ser “interno” o sea, desde el interior de las mismas empresas afectadas o “externo” y en tal caso, desde el exterior, digamos, provenientes de terceros.

De la lectura de las Consideraciones y Recomendaciones de la Directiva 1023/2019 de la Unión Europea, advertimos que el Parlamento Europeo pone un fuerte acento en la necesidad de mejorar de las herramientas que permitan o faciliten el otorgamiento del financiamiento para las empresas, lo que nos hace pensar que no obstante la presencia de éstas regulaciones en las normativas de crisis de los países que la integran, los efectos alcanzados hasta la fecha no son los esperados, o no lo son suficientemente, por lo cual dictan Recomendaciones para mejorarlos. Esta Directiva nos pone frente a una realidad innegable; el financiamiento de las empresas en crisis es un tema complejo, delicado, conocido desde hace mucho tiempo, pero que aún no ha logrado establecerse con éxito, ello es producto de los conflictos que se generan en orden al reparto o distribución de los efectos de la crisis.¹¹

Dos presupuestos se consideran necesarios para atender el financiamiento de una empresas en crisis; la existencia de una propuesta que permita acreditar razonablemente el saneamiento de la misma, que se exterioriza a través del plan de reorganización, y, la “viabilidad” de la empresa una vez reorganizada, a fin de que el nuevo crédito o financiamiento, no se transforme en un perjuicio o una carga para los acreedores anteriores.

⁹ *Uruguay*. Ley 18387 Declaración judicial y del concurso y la reorganización empresarial, art. 91.4. los considera créditos contra la masa. La norma no tiene otra previsión relacionada con el crédito empresarial en la crisis o reorganización. *Colombia*, Ley 1116/2006, art. 71, también dispone las obligaciones causadas con posterioridad a la fecha del inicio del proceso, son gastos de administración.

¹⁰ *Argentina, Ecuador*, que no contiene normas directas aplicables al financiamiento en la Ley de Concurso Preventivo pero si algunas indirectas respecto del tratamiento del crédito bancario (art. 53 respecto del DIP).

¹¹ Idénticos comentarios se obtienen de las consultas elevadas a miembros del IIDC con relación a la eficacia del financiamiento posconcurzal en sus respectivos países, los cuales destacan la poca disposición a financiar a las empresas en crisis.



Tenemos por cierto que el financiamiento de empresas en crisis implica un riesgo para quien vaya a proveerlo, y en razón de ello, la ley debe concederle determinados incentivos que lo estimulen para su otorgamiento. De modo tal, que una muy buena parte del financiamiento para empresas en crisis se vincula con los “incentivos”; la calidad de los mismos, las preferencias, prelaciones y otras alternativas que alienten o animen a quienes se pongan frente al estudio de esta posibilidad, la estabilidad de los negocios jurídicos celebrados en la oportunidad con un deudor en insolvencia o en crisis, pero juntamente con ello, también debe calibrarse ajustadamente el impacto que estos incentivos puedan producir sobre los créditos anteriores, o sea, a los acreedores de las empresas en crisis, debiendo la ley establecer un delicado equilibrio entre los “incentivos” y los eventuales “perjuicios”, caso contrario, en el derrotero de este camino, se pueden generar flagrantes desalientos al crédito o abusos.

II) **Financiación de empresas en crisis. Fundamentos, intereses y conflictos.**

Veamos algunos de los fundamentos sobre los cuales se está edificando trabajosamente la asistencia financiera de la empresa en “crisis”, concepto en el que incluimos a las situaciones de dificultades económicas financieras (preinsolvencia) y también, a las empresas con la insolvencia ya establecida. Esta amplitud en el rango de las dificultades empresariales, nos lleva a la necesidad de analizar el financiamiento de las empresas para los diversos tipos de procesos concursales, sean estos, acuerdos privados extrajudiciales, acuerdos abreviados judicializados, acuerdos judicializados, incluyendo a los procesos liquidativos.

1. El interés en la conservación de la empresa. Como se ha destacado en la Introducción, la conservación de las empresas ha alcanzado una gran importancia dentro del Derecho de la crisis, al extremo de ser uno de los principios que lo informan. Se trata de una entidad de la cual depende en grado importante el crecimiento de las naciones, la calidad de vida de sus habitantes y la paz social. Cuando se habla de conservación de las empresas, se está hablando de su permanencia en el mercado en forma activa y sana, o sea, económica y financieramente saludable, lo que se resume con la expresión; *empresas viables*. De la trascendencia de este fenómeno se han hecho eco los Organismos Internacionales, los cuales exteriorizan su preocupación con importantes



recomendaciones, proponiendo que se legisle generando instrumentos idóneos a fin de que las empresas puedan continuar activas¹².

2. *El interés de los acreedores.* La presencia y el espacio de participación que reclama el principio de la conservación de la empresa dentro del derecho de la crisis, ha llevado a algunas legislaciones de descuidar o en su caso a atenuar o minorar la debida tutela del crédito, que se personifica en la protección del interés de los acreedores.- Este conflicto de intereses donde colisionan o se rozan el interés público (interés general) y el interés privado (interés de los acreedores), se manifiesta también en la regulación del financiamiento de las empresas en crisis, debiendo el legislador manejar con adecuado equilibrio el alcance y las exigencias que se impondrán a los “incentivos” que vayan a otorgarse a estos “nuevos créditos” o “nuevos acreedores”, -sujetos que otorgan el financiamiento-¹³ para que los mismos no lo sean en demérito o perjuicio de los acreedores originarios del deudor. La legislación existente sobre este tema muestra las dificultades y vacilaciones, las demoras y avances que se han generado, una mezcla entre necesidades y temores, entre expectativas y frustraciones, entre legalidad y abusos, cuyos límites justos, se buscan afanosamente.

3. *El interés del financiador.* Como hemos dicho, quien va a financiar a un deudor en crisis, asume el riesgo adicional -bien conocido- de que está invirtiendo recursos en una empresa afectada por conflictos de liquidez o solvencia, para cuyo saneamiento es necesario la asistencia del financiamiento. Sin duda, quien vaya a realizar una inversión en una empresa con estas características, va a solicitar garantías o preferencias que le permitan asegurar -en la mayor medida posible-, una expectativa de ganancias, del recupero de su inversión en caso que la empresa fracasara y además, de la estabilidad del negocio jurídico concertado, si el proceso se convirtiera en liquidativo. Nuevamente vuelve aparecer frente al legislador, la necesidad de manejar la convergencia de los distintos intereses, que si bien en algún punto pueden ser sinérgicos, también pueden ser competitivos o incluso, antagónicos.

4. *El interés del deudor.* La normativa tampoco debe descuidar el interés del deudor, el cual puede ser un empresario que ha operado de buena fe y con diligencia, alcanzado por un conflicto que le es ajeno, como son las crisis sectoriales, las crisis nacionales o sistémicas y que más allá de sus afanes y cualidades de gestión, puede verse arrastrado al estado de crisis, y en situación de perder su empresa, con todo lo que ello implica.

¹² A título de ejemplo; UNCITRAL-CNUDMI, Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia, Primera, Segunda Parte y Tercera Parte. Unión Europea (U.E.) Directiva 1023/2019.

¹³ Puede tratarse de un acreedor que amplía su crédito con nuevas aportaciones de diversas índoles (por ejemplo bancos con quienes opera el deudor) o directamente de nuevos acreedores, o sea, personas que antes no lo eran.



5. *Aspectos y dificultades a resolver en orden al financiamiento de la empresas en crisis.* Legislar sobre el financiamiento de la empresa en crisis, conduce necesariamente a expedirse sobre múltiples conflictos de difícil resolución, los que vienen siendo objeto de intensos debates vinculados con criterios jurídicos-filosóficos y con la realidad socio-económica de cada país. Esta dificultad queda plasmada perfectamente, al observar la distinta posición que asume cada país en sus legislaciones concursales, frente al financiamiento de rescate de las empresas.

i) La acreditación de eficacia y viabilidad. Como se ha anticipado, es deseable que la ley regule el financiamiento de empresas en crisis, conciliando los intereses descritos y para ello, debe comenzarse por analizar si la empresa que va a ser asistida financieramente, acredita razonablemente la eficacia que espera obtener del mismo y cómo influirá en su saneamiento (resolución de la crisis), y de la expectativa de su viabilidad futura¹⁴, o sea, el legislador deberá establecer criterios para que se pueda realizar un juicio de ponderación sobre los resultados esperados. Solo la sustentabilidad de la empresa a futuro justifica las modificaciones o alteraciones que el financiamiento pueda producir entre los acreedores anteriores y posteriores, y que resultarán de la concesión de los “incentivos” que se otorguen para el proveedor del crédito nuevo.¹⁵

ii) Los incentivo al financiamiento. En la mayoría de las leyes, los incentivos al financiamiento de las empresas en crisis, se expiden sobre dos aspectos; a) otorgarle al crédito alguna preferencia de cobro, que puede ser ubicarlos entre los gastos de la masa, o pre deducible¹⁶, o con algún privilegio general; y, b) una protección ulterior dirigida al sostenimiento de su oponibilidad (estabilidad), conocido como *blindaje*, que evita la posibilidad ulterior de someter al negocio jurídico (financiamiento) a acciones revocatorias, rescisorias, de ineficacia, ante la conversión del proceso de reorganizativo en liquidativo.

iii) La estabilidad de los incentivos. El legislador deberá resolver si le dará “estabilidad” a los incentivos, frente a cualquier tipo de proceso reorganizativo (acuerdos privados extrajudiciales, abreviados judicializados, o acuerdos judiciales) y en su caso, cuáles será las exigencias y límites que disponga para evitar los perjuicios y el abuso. A título de ejemplo; ¿Se sostienen los incentivos cuando se

¹⁴ Se discute en doctrina y legislación cual es la oportunidad para llevar adelante el análisis de viabilidad y quienes deben realizarlo. Se debe realizar ex-ante o ex-post, por profesionales con formación técnica, por el síndico o administrador, cual es el rol que juega el juez, cuando se consolida el derecho de los nuevos acreedores o nuevos créditos que nacen con el financiamiento y que implica la homologación del acuerdo en relación a estos actos jurídicos.

¹⁵ Esta posición, confirma el rechazo que muestran muchas de las legislaciones y las Recomendaciones de los Organismos Internacionales, al sostenimiento artificial de las empresas e inviables, que es considerada perjudicial para los acreedores y para el mercado.

¹⁶ Ej., los gastos administrativos, de continuación o de conservación y justicia.



trata de “financiación provisoria o de emergencia” en los acuerdos privados extrajudiciales (con anoticiamiento de negociaciones), aún sin que el acuerdo con los acreedores se alcance y/o, sin que se logre a posteriori la confirmación del mismo, y en tal caso, y de ser la respuesta afirmativa, bajo qué exigencias y resguardos la estabilidad se respeta? O por el contrario, ¿la sustentabilidad sólo es garantizada en caso que el acuerdo se alcance y la financiación esté incluida y aprobada en el acuerdo y/o que la exigencia pase por el necesario control de legalidad formal y sustancial que debe realizar el órgano jurisdiccional mediante la confirmación del acuerdo?- Estas preguntas y tantas otras, se relacionan con el valor que el legislador dará a la continuación inmediata de la actividad, a la situación y posibilidades de la empresa y al financiamiento que esa continuación requiera. Nuevamente; disyuntiva entre necesidad y límites.

iv) Acerca del “control” sobre el financiamiento En relación con el párrafo anterior, sigue abierto el debate -en doctrina y legislación- sobre cuál es la oportunidad para llevar adelante el análisis de “eficacia y viabilidad” que legitima el financiamiento y quienes deben realizarlo. Las preguntas al respecto se centran en si el mismo debe realizarse *ex-ante* o *ex-post*, por profesionales externos con formación técnica que dictaminen al respecto, o por el síndico / administrador, que participación pueden tener los comités de acreedores y representantes laborales, y cuál es el rol que va a desempeñar el Tribunal, cuando y en qué contexto debe expedirse. Luego entonces, cuando se consolida el derecho de los nuevos créditos que nacen con el financiamiento y que implica tiene la confirmación del acuerdo en relación a los actos jurídicos que se han otorgado.

v) Control ex-ante o ex-post. Con la expresión “*ex-ante*”, se alude a que la certificación o el análisis de sustentabilidad y eficacia, se encuentre acreditada razonablemente antes de que se autorice el financiamiento, siendo esta una exigencia como resguardo para que opere la tutela legal sobre los efectos que producirán los “incentivos legales”¹⁷. Por su parte, la expresión a “*ex-post*”, indica que el deudor accede al financiamiento en el momento en que lo requiere -con recaudos mínimos- a fin de facilitarle su rápida provisión, y luego, el control o ponderación se realiza a posteriori, ya sea; por los acreedores que puedan impugnarlo, o por los acreedores rechazando el acuerdo, o por el juez al momento de confirmar el acuerdo o en su caso por el síndico o más lejos aún, liquidador si el proceso se convierte en liquidativo.

La diferencia en uno y otro caso, nos exhibe un doble estándar de análisis; a) Cuándo debe realizarse *ex-post*, el legislador ha hecho foco en la necesidad y

¹⁷ UE. Directiva 2019/1023. Considerando n°68 (...) “El mecanismo de control *ex ante* de la financiación provisional u otras transacciones puede ser ejercido por un administrador en materia de reestructuración, por un comité de acreedores o por una autoridad judicial o administrativa”.



urgencia de la asistencia, que se traduce en la celeridad del otorgamiento para facilitar la continuación de la actividad, pero deja espacios para que se generen daños y otros efectos colaterales a los otros interesados. b) Si se exige la acreditación anticipada (ex-ante) el legislador sabe que se producirán demoras retardatorias del acceso al crédito,¹⁸ pero ha optado por que el instituto del financiamiento opere con menor posibilidad de causar perjuicios a los acreedores anteriores.

En la determinación de la oportunidad, debe considerarse también que cuando la valoración sobre la eficacia y estabilidad del financiamiento se hace con posterioridad al otorgamiento (es-post), pone al financiador frente a la incertidumbre futura del sostenimiento de los “incentivos” legales (preferencias del crédito y protecciones legales de irrevocabilidad), quedando la seguridad jurídica prometida por la ley, sometida a las cambiantes circunstancias que puedan ocurrir durante el transcurso del tiempo. Esta versión del control posterior trae como consecuencia la retracción del crédito generada en la incertidumbre sobre la estabilidad de los incentivos. Esta opción podría ser de mayor receptividad, en los casos de incentivos al financiamiento interno, dado que los que financian, pueden tener otros intereses en juego que le permitan tomar los riesgos del análisis ex-post.

Nuevamente, frente a la valoración ex-ante o ex-post, el legislador se encuentra frente a la difícil tarea de dictar una regulación legal que alcance una adecuada armonía entre *eficacia y seguridad*.

vi) *Financiamiento provisional y financiamiento definitivo*. Algunas legislaciones regulan el “financiamiento provisional, de emergencia o interino”¹⁹, que sería el que la ley autoriza para que -bajo determinados recaudos y exigencias²⁰- sea otorgado de forma inmediata, con la sola denuncia que formula el deudor ante la autoridad jurisdiccional de haber ingresado en la zona de negociaciones con los acreedores, y destinado a atender las necesidades inminentes para la continuación de la actividad (asistencia puente)²¹. El concepto de “provisional” deviene en que el

¹⁸ Esta opción puede implicar que los efectos esperados que deba producir el financiamiento se demoren, o sea, puede ser un remedio que llegue tarde, cuando ya no sea necesario o no sea aplicable.

¹⁹ Italia, el Código de Crisis y de la insolvencia, que entrará en vigencia en 2021, distingue entre financiamiento funcional y ejecutivo.

²⁰ Por ejemplo, Italia. Ley de quiebras. Art. 182 quinquies, exigiendo la certificación profesional que certifique que ésta financiación es funcional para la mejor satisfacción de los acreedores. No obstante, en cualquier caso, este tipo de financiación podría autorizarse, independientemente de la certificación del profesional, cuando fuera funcional para satisfacer las necesidades urgentes relacionadas con el ejercicio de la actividad de la empresa. En este caso, con el pedido se debe especificar: 1) el destino del préstamo; 2) que el deudor no puede encontrar los recursos financieros necesarios de otra manera y 3) que, en ausencia de dicha financiación, resultaría en un daño inminente e irreparable para la empresa (ver art. 182-quinquies, párrafo 3, l. otoño.).

²¹ Esta asistencia, denominada como “puente”, puede ser al comienzo de las negociaciones, o desde la presentación hasta la resolución de apertura del proceso.



mismo deberá ser ratificado a posteriori²², momento a partir del cual alcanzará el rango de “definitivo o ejecutivo”. La expresión “financiamiento definitivo” refiere al que es otorgado con la totalidad de los resguardos legales cumplidos dentro de un proceso jurisdiccional, con acuerdo aprobado y confirmado, y con los “incentivos” consolidados y estables.

vii) *Financiamiento interno y externo*. Otro tema que debe considerar y resolver el legislador, será el relativo a la posición que asumirá frente al financiamiento “externo” e “interno”. El financiamiento *externo* es el aportado a la empresas en crisis, por terceros, o sea, por personas no vinculadas con la misma²³. Cuando se habla de financiamiento *interno*, por el contrario se trata de los aportes de diversos tipos, que le proporcionan a las empresas, las personas vinculadas a la misma.²⁴

Respecto del financiamiento interno, existe una marcada tendencia a considerar que estos “nuevos créditos” deberían ingresar como capitalizaciones (aportantes de capital), y por ello algunas leyes los ubican como *subordinados* o sea, postergados frente a todos o, a algunos otros créditos que le preceden en el orden de cobro. Otras leyes pueden llegar ubicarlos como quirografarios (comunes u ordinarios)²⁵. La Ley 20720 de Chile, admite los créditos de acreedores vinculados, siempre y cuando hayan contado con la aprobación de acreedores que representen el 50% del pasivo del deudor (Art. 74) se los considere como acreedores de gastos de conservación y justicia. La crisis COVID 19 podría llevar al legislador a considerar el dictado de leyes transitorias (de emergencia) que admitan una mejora en la situación de los acreedores internos, a fin de estimular el sostenimiento o el rescate de la empresa.

viii) *Fresh money y otros medios de financiamiento*. Deberá ser objeto de análisis y regulación, si cuando se habla de financiamiento, el mismo se circunscribe

²² U.E. Directiva 2019/1023. Consideración nro. 68. “Cuando se concede la financiación provisional, las partes aún no saben si el plan de reestructuración será finalmente confirmado o no. Por consiguiente, los Estados miembros no deben estar obligados a limitar la protección de la financiación provisional a los casos en los que el plan sea adoptado por los acreedores o confirmado por la autoridad judicial o administrativa. Para evitar posibles abusos, debe protegerse únicamente la financiación razonable y necesaria inmediatamente para la continuidad de la actividad comercial o la supervivencia de la empresa del deudor o la conservación o el crecimiento del valor de dicho negocio en espera de la confirmación de ese plan”.

²³ Cuando se trata de un tercero real, o sea, que no se trate de una interposición fraudulenta, o de pantalla, o que el nuevo financiamiento encubra o suponga una mejora encubierta de la posición de créditos anteriores, entre otras posibilidades.

²⁴ Si bien no todas las leyes consideran personas vinculadas al financiamiento interno a los mismos sujetos, pueden considerarse a título de ejemplo los aportes de; los controlantes o controladas, socios, accionistas, y en algunos casos administradores, algunos familiares de estas personas o en su caso sus cesionarios, etc.

²⁵ España. RDL 16/2020, art. 12. Financiaciones y pagos por personas especialmente relacionadas con el deudor



a recursos líquidos (efectivo, fresh money, ingresos de tesorería, y otros similares)²⁶ o si se adopta una regulación amplia, comprensiva de múltiples alternativas que igualmente provean financiamiento a la empresa, tales como las garantías, avales, provisión de insumos, servicios, descuentos de valores, entre otras opciones²⁷. Hemos expresado supra, que la mayoría de las empresas en crisis llegarán sin capital de trabajo o con el mismo muy disminuido, en cuyo caso será necesaria la asistencia con recursos frescos, pero ello no debería impedir que otro tipo de aportes sea igualmente incentivada por la ley, dado que todos tienen capacidad para facilitar o mitigar los efectos de la crisis. Las recomendaciones de los Organismos Internacionales²⁸, recomiendan la inclusión amplia del concepto financiamiento, posición ésta que ya ha sido recogida en algunas leyes²⁹-

ix) *Constitución de garantías reales*. Se ha considerado precedentemente, que quien tenga que otorgar financiamiento a una empresa en crisis buscará tomar las garantías que aseguren el recupero de su crédito³⁰. Si se trata de financiamiento bancario, seguramente exigirán garantías reales, no solo por la seguridad del cobro, sino por las calificaciones y exigencias que los Bancos Centrales establecen para las instituciones financieras del sistema, controlando mensualmente el otorgamiento de créditos y la sanidad de la cartera, poniendo restricciones para empresas con problemas de solvencia o liquidez³¹.

De este modo, se hace presente en el análisis del financiamiento, la posibilidad de que el deudor pueda afectar con garantías reales algunos bienes del activo. La situación no es menor, ya que por un lado suele ser difícil que un deudor en crisis tenga activos que no estén gravados y en el caso que existieran, las nuevas garantías reales atentarían directamente contra los acreedores privilegiados que tengan asiento de sus privilegio sobre los mismos bienes, o incluso acreedores con privilegios generales, que han tenido en cuenta para contratar, los activos del patrimonio de su deudor.- UNCITRAL³² y varias leyes admiten la constitución de

²⁶ España. Ley Concursal, Art. 71 bis, lo que igualmente aun habiendo sido mejorados en su posición, tendrán pocas posibilidades de cobro en frente a un proceso liquidativo, por lo cual los nuevos aportes tendrán vinculación con otros estímulos diversos (rescate de la empresa, responsabilidades, etc).

²⁷ Francia., Código de Comercio Art. L. 611.11.

²⁸ U.E. Directiva 2019/1023. Consideración 66.” La ayuda financiera debe entenderse en sentido amplio, incluida la aportación de dinero o garantías de terceros y la entrega de existencias, materias primas y suministros, por ejemplo mediante la concesión al deudor de un plazo de reembolso más largo”.

²⁹ Entre otros, Colombia, Ley 1116/2006, art. 41, Chile. Ley 20.720, Arts. 72/74; Francia, Código de Comercio, art. L 611-11.

³⁰ Capital o principal y accesorios.

³¹ Estas exigencias de orden público, se originan en la necesaria la tutela de los fondos de los particulares que operan e invierten en las instituciones financieras, digamos, está el juego el ahorro público.

³² N.U. UNCITRAL, Guía Legislativa Segunda Parte (2006) Recomendación 65 y 66, pág. 142. El régimen de la insolvencia debería permitir que se constituyera una garantía real para el reembolso de la financiación posterior a



garantías sobre activos de la empresa, en este caso pueden ser de primer lugar y grado o de segundo lugar y también algunas leyes admiten garantías sobre otro tipo de activos muebles o documentario, no obstante, es necesaria autorización del Tribunal para la constitución de estas garantías, que requerirá de un informe previo del órgano auxiliar (sindico, administración concursal, veedores, etc.) y en algunas legislaciones, la consulta a los comités de acreedores, sobre todo la aceptación de los acreedores laborales.³³

III) **Opciones para legislar sobre el financiamiento privado**

Luego de descritos los principales aspectos y conflictos que se relacionan con el financiamiento privado de las empresas en crisis, veamos ahora algunas de las opciones que resultan para su implementación legislativa.

1. **Sujetos alcanzados**

- Debe considerar el legislador, si la legislación sobre el financiamiento en situaciones de deudores en crisis o insolvencia, es aplicable a todos los sujetos concursables o si solo es razonable y justificado para la actividad económica organizada, o sea, para la actividad empresarial, ya sea llevada adelante por persona natural, o por personas jurídica y en tal caso, sin considerar la dimensión o magnitud de la misma.
- Debe analizarse, en razón de la conocida mayor fragilidad de las mipymes, si éstas debieran tener acceso al financiamiento con algunas diferencias, facilitaciones, o ventajas con relación a las grandes empresas.- Más allá de la agilización de la asistencia mediante el crédito público, la asistencia privada a estas empresas se orienta hacia la flexibilización de las pautas para el otorgamiento de créditos del sistema financiero (reducción de encajes, flexibilización de las clasificaciones de deudores y riesgos, generación de fondos especiales o fideicomisos, etc.), pero también pueden considerarse otras opciones que las beneficien.
- Respecto de las personas naturales no empresarios, se considera que el instituto del financiamiento en situación de crisis no tiene justificación, siendo de interés para estos sujetos los beneficios que resultan de la exoneración de

la apertura de un procedimiento, incluso sobre bienes no gravados, como los bienes adquiridos posteriormente, o una garantía nueva o con menor prelación sobre bienes de la masa ya gravados.

³³ Colombia. D. L. 560/2020 art. 5.



deudas (liberación de pasivos) a fin de su rehabilitación y reinserción en la economía.

2. **Ámbito normativo en el cual se puede regular el financiamiento**

- El legislador podrá considerar si la regulación del financiamiento a las empresas en crisis, se vincula únicamente con la legislación de emergencia que se está dictando en estos momentos para atender la crisis producida por la pandemia, o si los países que no tienen legislado sobre este instituto, lo deberían incorporar.
- El IIDC considera que las leyes que regulan el derecho de la crisis empresarial, deben contener normas que estimulen el financiamiento de las empresas.

3. **Oportunidad para otorgar el financiamiento**

- El legislador tendrá oportunidad de analizar los distintos sistemas legales y sus definiciones en torno al financiamiento de las empresas en crisis, y en tal orden, si acepta el financiamiento provisorio y/o solo el financiamiento definitivo.
- Conforme lo desarrollado supra, la tendencia actual, -si bien no se puede hablar de uniformidad- es que el acceso al financiamiento pueda comenzar desde etapa temprana, con las primeras alertas y/o con la comunicación del inicio de negociaciones, o sea en la etapa pre concursal (acuerdos privados extrajudiciales, acuerdos de refinanciación o reestructuración).³⁴
- Otras leyes admiten el acceso al financiamiento desde la presentación al Tribunal, ya sea de un acuerdo abreviado o de un concurso judicial, aún antes de la resolución de apertura³⁵.
- La otra opción, que tiene un alto grado de certeza para el que financia, pero pareciera poder ser muy tardía, es la que comienza luego de la confirmación,

³⁴ NU- CNUDMI Guía Legislativa Segunda Parte (2006, p.- 137) “Si el régimen de la insolvencia no establece ni aclara esa materia, la aportación de fondos durante el período anterior a la apertura del procedimiento de insolvencia puede plantear también cuestiones delicadas como la del ejercicio de las facultades de impugnación y la de la responsabilidad, tanto del prestamista como del deudor...que cuando un prestamista proporciona fondos a un deudor insolvente en ese período, puede resultar responsable de cualquier incremento de las deudas de otros acreedores ”

³⁵ México. Ley de concursos mercantiles. Art. 37.



excepto que sea para ratificar la otorgada como provisoria, o incluida en el acuerdo para asistir al plan de reorganización.

4. Condiciones para el otorgamiento del financiamiento.

Las leyes difieren en cuanto a los recaudos o requisitos que exigen para que un negocio jurídico de financiación sea válido, oponible, estable y garantice las preferencias e la irrevocabilidad.

Establecemos algunos de los requisitos que las leyes diversamente exhiben:

- Memoria y estado patrimonial actualizado.
- Un plan de reestructuración o reorganización.
- La certificación o dictamen técnico de profesional independiente que se expida sobre el plan y las razonables posibilidades del rescate de la empresa, o sea, su viabilidad posterior.
- Que el plan de reorganización esté dictaminado por el síndico u administración concursal y/o que además hubiera sido presentado y aprobado por los comités de acreedores o la representación de los trabajadores.
- Que el plan hubiera sido aprobado por las mayorías legales exigidas para este caso.
- Que el plan esté confirmado.
- Topes o límites para el nuevo endeudamiento.³⁶
- La permanencia o continuación de la asistencia.³⁷
- Condiciones especiales para obtener financiamiento mediante la constitución de garantías reales.³⁸

³⁶ Chile, Ley 20.720 Art. 72 y 74 que establecen un límite; art. 72 “...en la medida que en su conjunto no superen el 20% del pasivo señalado en la certificación contable referida en el artículo 55”...; Art. 74... “Durante la Protección Financiera Concursal, la Empresa Deudora podrá vender o enajenar activos cuyo valor no exceda el 20% de su activo fijo contable, y podrá adquirir préstamos para el financiamiento de sus operaciones, siempre que éstos no superen el 20% de su pasivo”

³⁷ Chile. Ley 20720 art. 72

³⁸ Las leyes que admiten la constitución de garantías reales sobre activos de la empresa para facilitar su financiamiento, sea al deudor en posesión o en la administración concursal (en etapa reorganizativa o liquidativa). A título de ejemplo ponemos, EEUU, Colombia, México



5. Financiación interna

Se ha distinguido supra entre financiamiento externo e interno.

Hacemos una mención especial sobre el financiamiento interno en razón de que el mismo -como hemos anticipado- enfrenta importantes resistencias.

Respecto al financiamiento llevado adelante desde el interior de la empresa o desde sus controlantes o controladas o de personas vinculadas, existe una marcada prevención a su respecto, que apunta a evitar la generación de abusos o de daños que pueden resultar de los actos realizados en fraudes a los acreedores³⁹, y/o de la responsabilización por el obrar de los administradores y accionistas, o de una actitud especulativa para favorecerse aún frente a la crisis de la empresa. Esta prevención se traduce en una actitud recelosa y lógicamente restrictiva frente a ésta modalidad de financiamiento. Ello hace que en muchas legislaciones estos créditos concursales y también posconcursoales (financiamiento en la crisis), se los ubica en el rango de los créditos subordinados o algunas leyes los han “elevado” al rango de ordinarios, comunes o quirografarios.

Estará en la consideración del legislador, si frente a esta crisis, opte por darles un tratamiento que favorezca más el interés del empresario con limitación de la responsabilidad o sus vinculados, en la aportación nuevos recursos y que los mismos no sean exclusivamente considerados como “capitalización” (incremento del capital de riesgo), sino como préstamos u otros tipos de aportes.

Veamos algunos de las posibilidades de producir financiamiento desde el ámbito interno de la empresa;

- i. Aumento de capital
- ii. Capitalización de acreencias
- iii. Capitalización de resultados no asignados
- iv. Prórrogas o refinanciamientos de deudas
- v. Préstamos de socios, controlantes o controladas y vinculados
- vi. Enajenación de bienes
- vii. Enajenación de activos o establecimientos, como forma de reorganización de las empresas en crisis y su financiamiento.⁴⁰

³⁹ Infra capitalización, disposición o gravámenes fraudulentas o perjudiciales de activos, entre otros.

⁴⁰ Ej. EE UU/ Código de Quiebras. Secc. 363.



viii. Comodatos o leasing sobre bienes

6. **Financiamiento indirecto**

Destacamos que existen algunas disposiciones legislativas que proveen un financiamiento indirecto a las empresas que atraviesan crisis de solvencia.

i) Efectos financieros que resultan de los procesos concursales. También produce un efecto “financiero” sobre el deudor, las consecuencias que nacen desde la comunicación de negociaciones, o desde la presentación y/o de la apertura de un proceso concursal, según lo dispone cada legislación, tales como; la suspensión de curso de los intereses, la prohibición de pagar a los acreedores anteriores, la facultad del deudor en posesión o de los auxiliares en la continuación, de proseguir con el giro, transformando en recursos líquidos las existencias, bienes terminados, bienes en proceso y cobrando los servicios, todo ello sin cancelar obligaciones anteriores, lo que ayuda a la recomponían del capital de trabajo.

ii) Modificación del régimen de las obligaciones y medidas procesales. Durante un determinado lapso de tiempo -que será mayor o menor de acuerdo a la gravedad de la crisis- se dictan leyes de emergencia que también inciden -de modo indirecto- en el financiamiento de las empresas, tales como; suspensión de ejecuciones, suspensión de cautelares, reintegro de bienes afectados a embargos o secuestros, prórroga del vencimiento de determinadas obligaciones, renegociación previa obligatoria entre las partes durante un lapso de tiempo, ampliación del periodo de negociaciones de un proceso concursal, prórrogas de las obligaciones de un acuerdo confirmado, y otras medidas propias de estas graves circunstancias.

7. **El financiamiento y las normas de emergencia**

Para finalizar este documento, se deja a consideración de quien vaya a legislar o modificar las regulaciones sobre el instituto de la financiación de las empresas en crisis en esta pandemia, los siguientes aspectos:

- Se debe considerar si frente a la emergencia económica producida por la pandemia, sería razonable flexibilizar todas o algunas de las regulaciones relacionadas con el financiamiento de las empresas en crisis.⁴¹

⁴¹ Colombia. D.L. 560 art. 5, establece que entre el inicio del proceso de reorganización y la confirmación del acuerdo, los deudores afectados por la causa que motivaron la emergencia, podrán obtener crédito para el giro



- Especialmente, debe considerarse la flexibilización de las condiciones o exigencias operativas de la entidades financieras del sistema regular, a fin de facilitar el financiamiento bancario mediante el acceso o ampliación del crédito a las empresas afectadas.⁴²
- Debe considerarse el dictado de leyes para la constitución de fondos o fideicomisos con aportes o garantías del Estado, destinados a cubrir el riesgo de los bancos en el recupero de los créditos que otorguen a los deudores afectados por la crisis COVID.⁴³
- La autorización para que el deudor o los funcionarios dispongan la venta de bienes menores y no afectados al giro, para el pago a pequeños proveedores y de los salarios a fin facilitar la continuación de la actividad (Colombia 560 art. 3).

Consejo Académico del IIDC
Junio, 2020

ordinario con la preferencia del art. 71 (gastos de administración) sin que este evento requiera una autorización del juez.

⁴² Entre otras técnicas que establecen mediante Resoluciones del Banco Central, están las reducciones de encajes, las modificaciones de las calificaciones de riesgo de deudores en crisis, modificación de las tasas de interés o de los plazos de amortización, con períodos de gracia.

⁴³ Chile, ha ampliado el capital del FOGAPE para asistir al capital de trabajo de las empresas afectadas por la crisis COVID 19, flexibilizando los requisitos para acceder a estas líneas de financiamiento, por el plazo de un año.