

Artículos

LA FINANCIACIÓN (INTERINA O NUEVA) EN EL CONTEXTO DE UNA REESTRUCTURACIÓN: UN ÚNICO Y DELICADO PUENTE HACIA UN DOBLE INCENTIVO

Eloi Coldeforns Papiol

Abogado del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Barcelona)

La financiación (interina o nueva) en el contexto de una reestructuración: un único y delicado puente hacia un doble incentivo

Este trabajo tiene por objeto analizar las seis principales modificaciones que la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, ha introducido en nuestra normativa concursal en lo que respecta al tratamiento de la financiación concedida al deudor en el contexto de una reestructuración o de las negociaciones para alcanzarla. Se presta especial atención al nuevo concepto de financiación interina y sus sutilezas prácticas, así como a los requisitos que el legislador impone al financiador para que este pueda aspirar al consabido doble beneficio de la protección frente a la rescisión y la mejora en la prelación de cobro en un escenario de concurso.

PALABRAS CLAVE:

REFORMA CONCURSAL, PLANES DE REESTRUCTURACIÓN, FINANCIACIÓN INTERINA, NUEVA FINANCIACIÓN, RESCISIÓN CONCURSAL, CLASIFICACIÓN DE CRÉDITOS.

Financing provided to a debtor in the context of a restructuring: a single narrow path towards the double incentive

This article analyses the six main changes that Law 16/2022 has introduced to the Spanish insolvency framework as regards the treatment of financing made available to a debtor in the context of a restructuring or the negotiations to restructure. It focuses on the new concept of interim financing and the practical subtleties involved, as well as on the requirements that the Spanish lawmaker imposes on the financier for it to receive the renowned double benefit of protection against clawback and priority payment in an insolvency scenario.

KEYWORDS:

INSOLVENCY REFORM, RESTRUCTURING PLANS, INTERIM FINANCING, NEW FINANCING, CLAWBACK, PRIORITY PAYMENT.

FECHA DE RECEPCIÓN: 14-10-2022

FECHA DE ACEPTACIÓN: 17-10-2022

Colldeforns Papiol, Eloi (2022). La financiación (interina o nueva) en el contexto de una reestructuración: un único y delicado puente hacia un doble incentivo. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 59, pp. 101-119 (ISSN: 1578-956X).

1. Introducción

Muchos lectores habrán llegado a este artículo abrumados por los profundos cambios estructurales que sufren los institutos concursales y, muy particularmente, las reestructuraciones y su homologación judicial a raíz de la reciente reforma del texto refundido de la Ley Concursal ("TRLR"), introducida por la Ley 16/2022, de 5 de septiembre ("Ley 16/2022"), para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 el Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019 (la "Directiva").

Ávidos de conocer qué novedades aporta la Ley 16/2022 en materia de incentivos para la financiación concedida al deudor en el contexto de una reestructuración, esos lectores quizá se sientan decepcionados al descubrir que no varían sustancialmente los efectos del doble régimen de protección legal ya existente en nuestro ordenamiento desde hace más de una década. Este régimen se compone, por un lado, de una protección legal frente a la rescisión concursal, desarrollada en los artículos 667 y 668 TRLR, y por otro, de una mejora en la prelación de cobro, en caso de concurso, de los créditos derivados de tales financiaciones, que se considerarán en un 50 % como créditos contra la masa (artículo 242.1.17.º TRLR) y en el 50 % restante como créditos con privilegio general (artículo 280.6.º TRLR).

Estas medidas atesoran ya una larga trayectoria en nuestra legislación concursal, desde que la Ley 38/2011 introdujera por primera vez el blindaje o *escudos protectores* frente a la rescisión, así como la mejora en la clasificación de créditos que supusieran nuevos ingresos de tesorería para el deudor, con exactamente los mismos porcentajes de distribución entre crédito contra la masa y crédito privilegiado general. A lo largo de los años, estas medidas fueron sufriendo modificaciones en sus características y requisitos de aplicación, pero sus principales elementos definitorios se han mantenido en todo momento reconocibles. La Ley 16/2022 no supone, en este sentido, un cambio de paradigma, y algunos autores no han dudado en criticar la falta de valentía del legislador, que podría haber aprovechado para, entre otras cosas, reforzar la mejora de prelación a un 100 % como créditos contra la masa (Pulgar Ezquerro, 2022: 169).

Sin embargo, antes de que perdamos la atención de nuestros exigentes lectores, sí hay que advertir de que nuestro legislador, espoleado por la Directiva, acomete una reforma relevante del alcance y requisitos de aplicación de este régimen dual de protección, que refuerza su utilidad como medida de estímulo de financiaciones concursales y, al mismo tiempo, le añade nuevas limitaciones para prevenir un uso abusivo.

En este artículo abordaremos las seis principales medidas introducidas por la Ley 16/2022 en este ámbito. A saber: (i) los nuevos términos de *financiación interina* y *nueva financiación*, que abren la puerta a que el régimen de protección se extienda expresamente a actos previos a la suscripción

del plan de reestructuración (apartado 2); (ii) el nuevo requisito de aprobación y homologación judicial de un plan de reestructuración como elemento indispensable para que la doble protección despliegue efectos (apartado 3), (iii) la nueva regla de mayoría de pasivo total afectado (apartado 4); (iv) la ampliación del alcance de las medidas a financiadores que sean personas especialmente relacionadas con el deudor (“PER”), como es el caso de los socios significativos (más de un 5 % del capital social en una sociedad cotizada, y más de un 10 % en una sociedad no cotizada), los administradores u otras empresas del grupo (apartado 5); (v) el desdoblamiento de la protección frente a la rescisión en el tradicional blindaje rescisorio y en una protección menor alternativa para aquellos casos en los que no se alcance la mayoría exigida (apartado 6), y (vi) el nuevo régimen de impugnación (apartado 7). Dedicaremos también un último apartado (8) a valorar algunas particularidades de la financiación interina en relación con la adopción de un plan de reestructuración, y acabaremos con algunas reflexiones finales.

2. Financiación que puede beneficiarse de la doble tutela legal

Por primera vez, y por influencia de la Directiva, nuestra normativa concursal reconoce expresamente que determinadas ayudas al deudor que preceden a la suscripción de una reestructuración pueden recibir la doble protección legal antes descrita. Antes de la reforma, la protección estaba circunscrita a la financiación concedida en virtud de un acuerdo de refinanciación. Con la entrada en vigor de la Ley 16/2022, en cambio, pasan a existir dos tipos de financiación preconcursal que pueden recibir la doble protección legal antes descrita: la *financiación interina* y la *nueva financiación*. Junto con ellas, el legislador protege frente a la rescisión concursal no solamente determinados actos u operaciones adoptados en ejecución del plan de reestructuración (artículo 667.1.3.^º), sino también determinados actos u operaciones previos a la adopción del plan (artículo 667.1.1.^º TRLC).

2.1. Noción de *financiación*

Antes de explorar las particularidades definicionales que diferencian a la financiación interina y a la nueva financiación, conviene detenerse en qué debe entenderse por *financiación*. Dado que el TRLC no aporta ninguna pista, se proponen dos posibles perspectivas.

A. Perspectiva de pasivo u obligacional

La primera perspectiva se centra en los efectos obligacionales (o no) que debe producir una *financiación* en el patrimonio del deudor. Desde esta óptica, cabría preguntarse si resulta posible emplear la noción de *financiación básica* contenida en el Plan General de Contabilidad (quinta parte), que comprende el patrimonio neto del deudor y la financiación ajena a largo plazo, destinados ambos a financiar el activo no corriente y a cubrir un margen razonable del activo corriente, así como a cubrir necesidades transitorias de financiación.

Vemos discutible que esta sea la intención del legislador concursal. El blindaje frente a la rescisión que concede el art. 667 TRLC tiene sentido en el contexto de una relación crediticia, y no en la aportación de fondos propios, que no genera un pasivo para el deudor¹. Asimismo, no se ve razón por la que una financiación ajena a corto plazo recibida por el deudor deba tener un tratamiento distinto que la financiación a largo plazo en lo que al potencial blindaje y prelación concursal se refiere.

Parece más acertado, a nuestro modo de ver, considerar que el término *financiación* comprende todo instrumento suscrito por el deudor que dé lugar a un *pasivo financiero* en los términos de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 32 (Instrumentos financieros. Presentación). Esto es, cualquier pasivo que no se pueda clasificar como un instrumento de patrimonio y consista en (a) una obligación contractual del deudor de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad, o de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente desfavorables para el deudor, o (b) un contrato que pueda ser liquidado con instrumentos de patrimonio del deudor, ya se trate o no de un instrumento derivado.

La definición expuesta, sin embargo, podría quedarse corta frente a la ambición —que no imposición— de la Directiva de que los Estados miembros dispensen protección a cualquier tipo de *ayuda financiera* que reciba el deudor. Esta noción, que no ha sido trasladada al TRLC, tiene la vocación de ser interpretada en sentido amplio, e incluye cualquier “*aportación de dinero o garantías de terceros, así como la entrega de existencias, materias primas y suministros, por ejemplo mediante la concesión al deudor de un plazo de reembolso más largo*” (considerando 66 de la Directiva). De entrada, como se puede apreciar, la Directiva contempla expresamente que una ayuda financiera puede tener un origen comercial (como las ventas de bienes con precio aplazado)². Pero además, se incluye como una forma de financiación, potencialmente susceptible de protección legal, cualquier apoyo al deudor que suponga, no inmediatamente, sino de manera potencial o contingente, la generación de un pasivo financiero. Es el caso del eventual derecho de reembolso por la prestación de garantías, la potencial obligación de recompra en contratos de descuento o *factoring*, o la obligación de amortización de futuras disposiciones de una línea de crédito concedida en el contexto preconcursal. Por ello, parece razonable matizar la definición contable anteriormente expuesta para que también los instrumentos potencialmente generadores de pasivo financiero puedan ser considerados financiación.

1 Al menos, no directamente. Una aportación por los socios de capital social o patrimonio neto al deudor podría, eventualmente, dar lugar a una declaración de dividendos. Por ello, tal vez se podría equiparar esta operación a una *financiación* para blindar frente a la rescisión concursal los pagos por dividendos recibidos por el socio aportante. Pero esta interpretación subvertiría por completo la lógica de nuestro sistema concursal, dado el potencial ilimitado de distribución de dividendos a los que puede dar lugar una participación en una sociedad.

2 Esto no excede de la noción contable de pasivo financiero anteriormente propuesta, que incluye también débitos por operaciones comerciales. Pero sí que va más allá del concepto de *crédito financiero* contenido, para los fines de la formación de clases, en el artículo 623.4 TRLC, y que excluye expresamente el pasivo comercial, salvo que haya sido cedido a una entidad financiera.

B. Perspectiva de flujo de caja

La segunda perspectiva se centra en la necesidad o no de que se produzca una entrada de fondos en el deudor para que un determinado acto o contrato se considere una *financiación*. Y es que hasta la aprobación de la reforma, el beneficio de prelación de cobro que nuestra normativa concursal dispensaba a los financiadores concursales estaba ligado a que la financiación supusiera para el deudor *nuevos ingresos de tesorería* (esto es, una entrada de dinero nuevo o *fresh money*)³.

Tras la reforma, el TRLC ha eliminado este requisito por completo de su texto. Y no se aprecian razones que justifiquen mantenerlo, por vía interpretativa, como un requisito implícito. Como se ha expuesto anteriormente, la vocación de la Directiva es que los Estados miembros puedan extender la protección legal a un abanico amplio de medidas de ayuda financiera, y, por lo tanto, la eliminación del término *nuevos ingresos de tesorería* del TRLC podría considerarse un paso del legislador español en esa dirección.

Pese a todo, se ha cuestionado que la refinanciación o aplazamiento de una deuda preexistente, o cualquier otra *ayuda financiera* concedida por un acreedor existente que no suponga una inyección de fondos en el deudor, deba poder beneficiarse de la protección legal (Pulgar Ezquerro, 2022: 154; en una línea parecida, aunque con matices, Vázquez Esteban, 2022: RR-6.3). La razón es que hacerlo conllevaría que absolutamente cualquier medida (espera, quita, capitalización de deuda, modificación de las condiciones de la deuda, etc.) acordada en el contexto de una reestructuración se equipararía a la concesión de financiación. Y, a su vez, provocaría el absurdo de que toda la deuda preexistente reestructurada debería beneficiarse del régimen privilegiado de cobro (al ser este uno de los dos efectos que, como hemos visto, el TRLC concede a la financiación interina y nueva financiación) y desembocaría en una *hipertrofia* de créditos contra la masa en un eventual concurso (Vaquerizo Alonso, 2019: 468).

No obstante, debería ser posible hallar un punto intermedio entre un insostenible *café para todos* preconcursal y la reintroducción, por vía interpretativa, de la histórica (y restrictiva) regla del dinero nuevo:

- i. En primer lugar, como bien plasma la definición de *ayuda financiera* de la Directiva, hay prestaciones que un tercero (sea o no acreedor existente) puede llevar a cabo en beneficio del deudor y que no necesariamente suponen nuevos ingresos de tesorería. Es el caso de la entrega de garantías (entre las que destacan, singularmente, avales bancarios) o la venta de bienes al deudor con un aplazamiento del plazo de pago. Lo relevante en estos casos es que la relación jurídica entre el tercero (ya sea o no acreedor preexistente) y el deudor por la que específicamente se preste la ayuda financiera se haya originado en el contexto temporal al que están ligados los conceptos de financiación interina y nueva financiación (véase apartado 2.2), y no que dicha ayuda suponga una entrada de caja para el deudor. En estos casos, si se cumplen los requisitos

³ Vid. artículo 704.1 TRLC previo a la aprobación de la Ley 16/2022.

previstos en cada caso por el TRLC, cabría sostener que dicha ayuda financiera podría beneficiarse de la doble protección.

- ii. En segundo lugar, lo único que conduce a un escenario disparatado es la mejora generalizada en la prelación de cobro de la deuda existente que sea renegociada o refinanciada. No así que dicha renegociación o refinanciación se beneficien, junto con las nuevas garantías que el deudor preste al acreedor correspondiente, del blindaje frente a la rescisión concursal, que es el otro de los dos efectos que el TRLC concede a la financiación interina y nueva financiación (en sentido parecido, Vázquez Esteban, 2022: RR-6.3; así lo reconoce también Pulgar Ezquerro, 2022: 154, 155).

Dicho blindaje puede parecer obvio en lo que respecta a la medidas que afectan al pasivo existente adoptadas en virtud del propio plan de reestructuración. Estas, ya supongan o no nuevos ingresos de tesorería, serán actos de ejecución del plan de reestructuración, y merecerán protección al amparo del artículo 667.1.3.º TRLC. Pero la cuestión no es tan evidente en el caso de las medidas previas a la adopción de dicho plan. Para que, antes de la firma del plan, un acreedor existente esté dispuesto a conceder un aplazamiento en el vencimiento de sus créditos, o un nuevo acreedor acepte financiar al deudor para que este cancele deuda existente, estos deberán tener una mínima certidumbre de que las medidas adoptadas, así como las garantías que reciban a cambio, pueden llegar a beneficiarse el blindaje rescisorio. Para este único fin, por lo tanto, consideramos que las renegociaciones o refinanciaciones de deuda previas a la adopción del acuerdo de reestructuración deben poder considerarse *financiación* o, al menos, actos que puedan ser razonables e inmediatamente necesarios para el éxito de las negociación (en los términos del artículo 667.1.1.º TRLC), siempre que atiendan a alguna de las finalidades que caracterizan a la definición de financiación interina (y que exploramos con más detalle en el apartado 2.2).

Como se verá en los apartados siguientes, el legislador ya ha introducido requisitos formales y materiales específicos destinados a evitar un uso abusivo de la financiación interina y la nueva financiación. Por ello, y con las salvedades de coherencia interna apuntadas, tal vez sea contraproducente que por vía interpretativa se incluyan límites adicionales al tipo de financiación, entendida por la Directiva como ayuda financiera, que puede optar a la protección legal.

2.2. Singularidades de la financiación interina y la nueva financiación

Sentada la noción de *financiación*, nos ocupamos ahora de los elementos característicos que definen cada submodalidad.

La financiación interina se define como aquella que *“en el momento de la concesión fuera razonable y necesaria inmediatamente, bien para asegurar la continuidad total o parcial de la actividad empresarial o profesional del deudor durante las negociaciones con los acreedores hasta la homologación de ese plan, bien para preservar o mejorar el valor que tuvieran a la fecha de inicio de esas negociaciones el conjunto de la empresa o una o varias unidades productivas”* (artículo 665 TRLC).

A su vez, la nueva financiación, es la que, *“estando prevista en el plan de reestructuración, resulte necesaria para el cumplimiento de ese plan”* (artículo 666 TRLC).

Exploramos a continuación las principales diferencias entre una y otra:

- i. *Contexto temporal.* Mientras que la nueva financiación es siempre contemporánea a la suscripción del propio plan de reestructuración (y, en muchas ocasiones, el financiador condicionará su eficacia a la homologación del plan), la financiación interina necesariamente se concede en un momento anterior a la homologación del plan. No aclara el TRLC a partir de qué momento una financiación se puede considerar interina y aspirar a beneficiarse de la doble protección legal. Lo que está claro es que el artículo 665 TRLC *no* exige (a) que se haya presentado previamente una comunicación de inicio de negociaciones o se hayan suspendido las ejecuciones singulares (aspecto en el que el legislador español se desvía claramente de la propuesta de la Directiva); (b) que el deudor se encuentre en situación de insolvencia probable, ni, estrictamente, tampoco (c) que existan ya negociaciones en curso entre el deudor y sus acreedores existentes, si bien su inicio deberá ser inminente para que la financiación responda a las finalidades que a continuación analizaremos (en contra, Pulgar Ezquerro, 2022: 149, considera que es necesario que se hayan iniciado las negociaciones, de cuya existencia se deberá dejar constancia escrita). Esta indefinición sobre el *dies a quo* parece deseada por el legislador concursal, quien en cambio sí aporta una mayor concreción temporal al definir la protección de la financiación interina en el contexto de los planes de continuación para microempresas (artículo 698 quinquies TRLC, que toma como referencia *“el comienzo del periodo de negociación y, en su ausencia, [...] los tres meses anteriores a la declaración del procedimiento especial de continuación”*).
- ii. *Finalidades.* La nueva financiación debe ser *“necesaria para el cumplimiento”* del plan. Se trata de un requisito algo más severo que el de, meramente, ser un acto de ejecución del plan (que es lo único que exigía, antes de la reforma, el artículo 698 TRLC al referirse a *“los actos, los negocios jurídicos y los pagos que se hubieran realizado en ejecución de [los acuerdos de refinanciación homologados]”*). Con todo, parece claro que la nueva financiación liga su suerte a la idoneidad del plan de reestructuración para asegurar la viabilidad de la empresa a corto y medio plazo.

En cambio, la financiación interina, que se concede antes de que se suscriba un plan de reestructuración, debe responder a, al menos, una de dos finalidades distintas.

Una es la continuación total *o* *parcial* de la actividad del deudor durante las negociaciones hasta la homologación. Que la Ley se exprese en estos términos⁴ permitiría entender que basta con que el financiador interino apoye la continuidad de una determinada rama de actividad del deudor, y no necesariamente de la actividad o activos del deudor en su conjunto. En otras palabras, si la financiación interina estuviera acompañada de la venta o discontinuación de otras ramas de actividad del deudor (o incluso, cabría plantearse,

4 Más amplios que los de la Directiva, que se refiere genéricamente a que *la empresa del deudor pueda continuar operando* gracias a la financiación provisional.

daciones de activos en pago de deuda existente), ello no debería, por sí solo, impedir que aquella se beneficiara de la protección legal.

La otra finalidad es la preservación o mejora del valor, a la fecha de inicio de las negociaciones, de la empresa o algunas unidades productivas del deudor. Esta segunda finalidad puede parcialmente solaparse con la primera, puesto que una preservación del valor de la empresa o unidades productivas del deudor requerirá, en la mayoría de casos, que dicha empresa o unidades mantengan su actividad. Ahora bien, con la mención a la *mejora* de valor, el legislador permite a las partes ir más allá y emplear la financiación interina para atender proyectos de crecimiento del negocio del deudor. La financiación no tendrá por qué servir para que el deudor atienda sus necesidades de liquidez existentes, sino que podrá destinarse a hacer frente a nuevas inversiones en bienes de capital (o Capex) (en contra, Vaquerizo Alonso, 2019: 501, quien apunta que la exigencia de inmediatez impide que la financiación interina pueda destinarse a inversiones).

- iii. *Vinculación con la finalidad o finalidades.* Ya hemos visto que la nueva financiación debe ser necesaria para el cumplimiento del plan. La financiación interina, en cambio, debe ser *razonable y necesaria inmediatamente* para, al menos, una de las dos finalidades alternativas expuestas anteriormente. Nos centraremos, por su mayor rigurosidad, en los dos elementos de vinculación de la financiación interina con sus finalidades, que coinciden con los previstos en la Directiva.

Lo primero que debe apuntarse es que el juicio de valor debe hacerse con carácter *ex ante*, esto es, por referencia al estado de cosas en el momento de la concesión de la financiación interina, lo que no resulta fácil. Dado que esta valoración se llevará a cabo en un momento posterior, al solicitarse la homologación del plan, al juez tal vez le resultará complicado trasladarse en el tiempo para valorar adecuadamente la concurrencia de estos elementos de vinculación en el momento original (más al respecto en el apartado 3)⁵. Cabrá, por ello, un cierto riesgo de sesgo de confirmación.

No ofrece dudas el elemento de razonabilidad, que simplemente subraya la necesidad de valorar adecuadamente las consecuencias que la financiación interina probablemente vaya a tener sobre el patrimonio y la actividad del deudor. Esto permite tener en cuenta aspectos como, por ejemplo, si sus términos son o no de mercado atendiendo a la situación del deudor (Vaquerizo Alonso, 2019: 507 y 511).

Más estricto es el elemento de inmediata necesidad, porque interpretado en su literalidad parecería exigir tanto que (i) (por la necesidad) no pueda alcanzarse, sin esa financiación interina, una de las dos finalidades (continuación total o parcial de la empresa, o preservación o mejora de todo o parte de su valor), como que (ii) (por la inmediatez) el deudor no pueda permitirse esperar ni un minuto más. Al respecto del primer subcomponente, consideramos que no debe equipararse *necesidad* con ausencia de alternativas, pues la

⁵ Ello ha conducido a algunos autores que han analizado la Directiva, como Thery Martí (2018: 10), a sostener que estos elementos de vinculación deben aplicarse de manera rigurosa.

mera (y probable) existencia de dos o más opciones razonables al alcance del deudor (por ejemplo, dos propuestas de financiación interina de distintos financiadores, cada una con términos y condiciones distintos) impediría adoptar ninguna acción. Más bien, pensamos, *necesidad* debería aproximarse a una suerte de idoneidad de la financiación interina para dar respuesta a una circunstancia del deudor, patrimonial o de otro tipo, que está poniendo en riesgo la consecución de alguna de las dos finalidades. Este enfoque parecería acercar *necesidad* a la noción de *razonabilidad* que el TRLC ya impone separadamente y hemos visto antes, pero se diferencia nítidamente de esta última porque una financiación necesaria para responder a una de las dos finalidades podría no ser razonable si, al mismo tiempo, alejara al deudor de la otra finalidad.

En cuanto al segundo subcomponente, el de inmediatez, compartimos la crítica de la profesora Pulgar Ezquerro (2022: 150-151) de que no es fácil acotar qué es inmediato en un contexto de estrés. Vemos razonable, por ello, su propuesta de que este subcomponente se interprete como una exigencia de justificación de la urgencia de la financiación interina para la *viabilidad* de la empresa del deudor (y, añadiríamos, solo durante las negociaciones, no necesariamente más allá). Y que no se interprete, en cambio, como una exigencia de justificación de la inmediata disposición de los fondos de la financiación interina, porque la apertura de una línea de financiación cuya disposición se permita a lo largo de un plazo relativamente largo de tiempo puede ser necesaria inmediatamente para la viabilidad del deudor, aunque el deudor no necesite agotarla íntegramente en el momento de su concesión. Así, los créditos derivados de posteriores disposiciones, siempre que se originen antes del concurso, deberían poder beneficiarse de la doble protección legal.

3. La exigencia de homologación judicial del plan de reestructuración

La aprobación y homologación judicial de un plan de reestructuración es ahora un requisito para que la financiación interina o nueva puedan beneficiarse del doble régimen de protección legal. Desaparecen de nuestro ordenamiento los *acuerdos colectivos no homologados* y los *acuerdos singulares* de refinanciación, y el filtro judicial se convierte en indispensable.

Esta medida tendrá una repercusión práctica más bien relativa en lo que respecta a la nueva financiación y los actos adoptados en virtud del plan de reestructuración. Antes de la reforma, la homologación judicial ya había cobrado un notable protagonismo y uso generalizado, incluso en aquellos casos en los que no era necesario arrastrar a acreedores disidentes. Ello porque la homologación aportaba seguridad jurídica a los firmantes, en el momento de adoptarse la reestructuración, sobre el cumplimiento de los requisitos para la aplicación del doble régimen de protección legal. En cambio, con las modalidades *no homologadas* de acuerdo de refinanciación no había forma de conocer la opinión del juez sobre dicho cumplimiento hasta una eventual declaración de concurso.

En contraste, la exigencia de homologación del plan de reestructuración puede suponer un importante escollo para la financiación interina y los actos adoptados durante la negociación. La razón es que en el momento de concederse dicha financiación las partes aún no saben si se apro-

bará y homologará el plan, lo que puede desincentivar a posibles financiadores interinos ante la incertidumbre de si su financiación se beneficiará finalmente de la protección (en el mismo sentido, Vázquez Esteban, 2022: RR-6.6). Este dilema lo reconoce expresamente la Directiva, que en su considerando 68 permite que los Estados miembros *no* exijan la aprobación o confirmación del plan de reestructuración como requisito para dispensar la protección, y que en su lugar prevean un mecanismo de control *ex ante*. El legislador español no ha hecho uso de esta posibilidad, lo que a nuestro modo de ver puede no haber sido la decisión más acertada. Si la idoneidad de la financiación interina para satisfacer alguna de las dos finalidades apuntadas debe evaluarse por referencia al estado de cosas existente en el momento de su concesión, parece poco justificado condicionar completamente su protección a un evento futuro e incierto (esto es, la aprobación del plan y su homologación judicial)⁶.

Tal vez hubiera sido deseable que el legislador español, haciendo uso del margen de flexibilidad previsto en la Directiva, hubiera establecido un trámite de control judicial *ex ante* de la financiación interina, adicional a la homologación del plan de reestructuración. Las partes habrían podido acudir a él de manera opcional para obtener una confirmación de que concurren los requisitos para que la financiación interina se beneficie del régimen de protección. Y, naturalmente, para que ello hubiera sido posible, todos los requisitos tendrían que haberse podido verificar en el momento de la concesión. Por ejemplo, se habría podido permitir a las partes acreditar ante el juez, sin tener que esperar a la futura homologación de un plan de reestructuración, que la financiación interina cuenta con el apoyo de un porcentaje mínimo de acreedores sobre el pasivo total del deudor existente en ese momento (de hecho, en muchos casos, el deudor ya se vería contractualmente obligado a conseguir la aprobación de sus principales financiadores para poder incurrir en endeudamiento adicional) y que se cumplen también los requisitos materiales. Y, para este fin, el juez se habría podido servir de un informe emitido por un experto en la reestructuración previamente designado para supervisar el proceso de obtención de la financiación interina.

Pese a que el régimen contenido en el TRLC no ofrece estas flexibilidades e impone el requisito de la homologación del plan, nada impide que las partes traten de obtener un confort inicial suficientemente amplio del cumplimiento de los requisitos formales y materiales distintos de la propia homologación judicial del plan según lo expuesto en el párrafo anterior⁷, si es preciso, con la involucración de un experto en la reestructuración. Ello, además, debería servir de apoyo al juez en el eventual momento posterior en que este deba evaluar la solicitud de homologación, para permitir el, ya de por sí complicado, control de oficio de los requisitos de la financiación interina conforme al artículo 669 TRLC (en sentido parecido, Vaquerizo Alonso, 2019: 516, y Vázquez Esteban, 2022: RR-6.7) y minimizar el riesgo de impugnación u oposición al amparo del artículo 670 TRLC, al que nos referimos en el apartado 7.

⁶ En contraste, Pulgar Ezquerro (2022: 155) alaba la decisión del legislador al considerar que solamente merece protección aquella financiación preconcursal que "se presta respecto de compañías económicamente viables" (para lo cual, es presupuesto necesario que se alcance y se homologue un plan de reestructuración).

⁷ Sin embargo, disponer de un apoyo del 51 % del pasivo total del deudor en el momento de la concesión de la financiación interina no presupone necesariamente que el futuro plan de reestructuración vaya a afectar pasivo del deudor que, en ese momento, alcance dicho porcentaje (requisito formal previsto en el artículo 667 TRLC al que nos referimos en el apartado 4).

4. El requisito de mayoría de pasivo total afectado y su solapamiento con las mayorías de la homologación

Como segundo requisito formal, el plan de reestructuración debe afectar a un mínimo de un 51 % del pasivo total del deudor para que la financiación interina o nueva puedan beneficiarse del doble régimen de protección legal (con algunas especialidades para PER que veremos en el apartado 5, y la medida residual de exención de presunciones relativa de perjuicio que veremos en el apartado 6.2). Conviene hacer notar que este requisito se refiere a (i) la mera *afección* por el plan de reestructuración, lo que no significa necesariamente apoyo, y (ii) un 51 % del *pasivo total* del deudor, no meramente el pasivo financiero. Esto contrasta con el requisito de mayoría que se establecía en el TRLC previo a la reforma (antiguo artículo 606.1.3.º TRLC), que exigía el apoyo por una mayoría del 51 % del pasivo financiero para que un acuerdo de refinanciación pudiera ser homologado y blindado frente a la rescisión.

Ahora bien, este requisito de mayoría de pasivo total afectado debe considerarse adicional, y no alternativo, a las mayorías de apoyo al plan necesarias para la homologación del acuerdo de reestructuración (en el mismo sentido, Pulgar Ezquerro, 2022: 156, y Rodríguez Sánchez, 2022: 567). Esto es, una mayoría de dos tercios de todas las clases (y tres cuartos para clases con garantía real) para la aprobación de un plan consensual (artículo 638.3.º TRLC), o bien la aprobación por una mayoría simple de clases (incluyendo una con créditos privilegiados) o un mínimo de una clase que se encuentre *in the money* (junto con la aportación de un informe de experto), en el caso de un plan no consensual (artículo 639 TRLC).

Tratemos de imaginar qué supone este solapamiento de mayorías en términos prácticos. Supongamos que el deudor va a obtener nueva financiación y tiene un pasivo existente de "100", divisible en tres clases distintas (de "40", "30" y "30", respectivamente, la primera de las cuales está formada por créditos con garantía real). Se trata de un escenario moderadamente incómodo, pues no hay forma de alcanzar el mínimo de pasivo total afectado ("51") solamente con una clase, lo que obliga a afectar a un mínimo de dos clases. En este caso, si tomamos las dos primeras clases, esto conllevará que el plan *afecte* a "70" del pasivo total, bastante más de lo necesario, salvo que se decida excluir de las medidas del plan a parte de los créditos de algunas de las clases (lo que, sin embargo, incrementaría el riesgo de impugnación del plan si en una clase existiera disidencia). Con esta base de "70", para alcanzar un plan consensual será necesario un *apoyo* mínimo total de "50" (esto es, la suma de tres cuartos de la clase especialmente privilegiada de "40" y dos tercios de la clase no privilegiada de "30"). No parece un umbral demasiado exigente si tenemos en cuenta las complejidades del ejemplo. De hecho, cabrían escenarios hipotéticos más extremos, como por ejemplo que el plan afectara a una sola clase no privilegiada que representara el 51 % del pasivo total, en cuyo caso un apoyo mínimo al plan de reestructuración por un 34 % del pasivo total (esto es, dos tercios del pasivo adscrito a esta clase) sería suficiente para conseguir el doble régimen de protección legal.

El cálculo anterior podría variar si, en vez de nueva financiación, se hubiera concedido financiación interina. La financiación interina ya existe en el momento de la adopción del plan de reestructuración, por lo que podría verse afectada por él y formar parte de la base de cálculo para la doble

mayoría (siempre que el financiador no fuera una PER, como veremos a continuación). Sobre este extremo, nos remitimos a las consideraciones del apartado 8. No obstante, debe advertirse que la mera obtención por la financiación interina de la doble protección legal no es suficiente para considerar que esta es *afectada* por el plan. Haría falta, como prevé el artículo 616.1 TRLC, “*una modificación de sus términos y condiciones*”.

5. Alcance subjetivo de las medidas y especialidades para las personas especialmente relacionadas con el deudor

Con el régimen anterior, nada impedía que la financiación concedida por una PER pudiera beneficiarse del blindaje frente a la rescisión concursal si se otorgaba en virtud de un acuerdo de refinanciación (ya fuera o no homologado). Sin embargo, a las PER les estaba vedado el beneficio de la prelación de cobro, y sus créditos siempre se clasificaban como subordinados (ya supusieran o no nuevos ingresos de tesorería para el deudor), lo que en la práctica suponía, además, la extinción de sus garantías en sede concursal. Solo en algunas ocasiones puntuales a lo largo de la última década, el legislador concedió determinados beneficios de cobro a las PER⁸. Estas medidas, no obstante, eran transitorias, y no se aplicaban a concursos declarados después del plazo previsto en cada caso, por lo que su efecto incentivador fue limitado.

Tras la entrada en vigor de la Ley 16/2022, la doble protección legal queda permanentemente al alcance de cualquier tipo de acreedor, sea o no existente. También, específicamente, al alcance de una PER que preste financiación interina o nueva financiación al deudor. Naturalmente, esta mejora legal de prelación no exime a la PER financiadora de las posibles (y habituales) obligaciones contractuales que pueda haber asumido previamente, en contratos entre acreedores, de subordinar sus créditos presentes y futuros a los créditos de los acreedores *senior* del deudor (Pulgar Ezquerro, 2022: 164). Los pactos entre acreedores no impedirían la mejora de prelación, en concurso, de la financiación interina o nueva si concurren los requisitos previstos (salvo que se acordara expresamente su carácter subordinado respecto de todos los demás créditos contra el deudor conforme al artículo 281.1.2º TRLC). En la práctica, no obstante, estos pactos podrían limitar la capacidad de la PER de conservar cobros percibidos en contravención de las obligaciones asumidas.

En los casos de financiación por una PER, además, el TRLC endurece el requisito de mayoría de pasivo total afectado, puesto que exige que el plan afecte a más del 60 % del pasivo total del deudor (y no solamente a un 51 %). Además, no puede incluirse en la base de cálculo ninguno de los créditos de los que sea titular dicha PER, con la finalidad de que esta no pueda influir en el blindaje de su propia financiación. Ahora bien, parece claro, por la dicción del TRLC, que sí se incluyen en la base de cálculo los créditos de PER distintas a las que prestan la financiación interina o nueva

8 Por ejemplo, (i) la ampliación al 100 % del tratamiento como crédito contra la masa (también a financiaciones concedidas por PER) (D.A. 2.ª Ley 17/2014), o (ii) la clasificación como créditos ordinarios (y, por lo tanto, susceptibles de acceder a la mejora de prelación) de los derivados de financiaciones concedidas por PER que supusieran nuevos ingresos de tesorería para el deudor, aunque no fuera en el marco de un acuerdo de refinanciación (artículo 12 Real Decreto-Ley 16/2020).

que debe ser objeto de blindaje. Así, una PER que fuera acreedor existente del deudor podría liberarse de esta limitación utilizando una sociedad instrumental para conceder la financiación. Dicha sociedad financiadora probablemente también sería una PER, pero su empleo permitiría que el pasivo del que fuera titular la PER acreedora existente pudiera incluirse en la base de cálculo. En tal caso, si los créditos de la PER acreedora existente, integrados en la base de cálculo, fueran determinantes para que la financiación recibiera la doble protección legal, habría que valorar si el uso de la sociedad instrumental se podrá esgrimir por otros acreedores como motivo de impugnación del plan con arreglo al artículo 670 TRLC (véase apartado 7), o si constituye un supuesto de fraude de acreedores que, al no estar protegido por el blindaje, permite la rescisión de la financiación recibida. Es, de hecho, la existencia de esta última salvaguarda la razón por la que Pulgar Ezquerro (2022: 163) sostiene que no hace falta forzar la interpretación de la norma para que se excluyan de la base de cálculo los créditos de todas las PER.

Otra cuestión relevante es cuándo debe verificarse la condición (o no) de PER del financiador, sea en la fecha de concesión de cada crédito frente al deudor (que, en el caso de un crédito derivado de financiación interina, será una fecha anterior a la del plan), sea en la fecha de formalización del plan, a los fines de determinar si resulta de aplicación el endurecimiento del requisito de mayoría de pasivo total afectado. La cuestión es particularmente compleja en el caso de créditos ostentados por socios del deudor con participación relevante porque, por un lado, el artículo 283.1.1.º TRLC les atribuye la condición de PER en atención al momento del nacimiento del crédito (lo que encajaría con la primera de las tesis) y, por otro, el artículo 617.1 TRLC establece la regla general de que los créditos afectados pueden votar el plan atendiendo a su valor a la fecha de formalización del plan en instrumento público (lo que encajaría con la segunda de las tesis).

Esta cuestión entronca con un antiguo debate doctrinal y jurisprudencial originado durante la vigencia de la anterior legislación concursal. Esta exigía que el pasivo titularidad de PER se excluyera de la base de cálculo para las mayorías aplicables a acuerdos de refinanciación (antiguos artículos 599 y 607 TRLC), lo que también hacía necesario fijar el momento temporal de referencia (más detalles al respecto de este debate no resuelto en Martínez Ruiz, 2021: RL 1.165). Pese a ello, no pensamos que ese debate anterior sea completamente extrapolable al caso que nos ocupa, porque la mayoría del 60 % del pasivo total del deudor no es una mayoría de voto/respaldo (como todas las analizadas durante la vigencia de la anterior normativa), sino una mayoría de afectación por el plan. Cabría sostener, a partir de este matiz, que (i) en el cálculo de la mayoría del 60 % no se corre un riesgo de *voto* interesado por la PER financiadora, por lo que el momento en el que el plan se formalice no reviste especial relevancia, y (ii) en cambio, el momento de la originación del crédito es aquel en el que se incrementa el pasivo total del deudor y, por lo tanto, el único momento en el que la PER influye sobre la base de cálculo de la potencial mayoría de pasivo total afectado. Ello permitiría concluir que si el financiador era PER en el momento de la concesión su crédito, se excluiría de la base de cálculo del pasivo afectado, aunque hubiera dejado de ser PER al formalizarse el plan. Con todo, vemos también argumentos a favor de la tesis opuesta: la mayoría del 60 % del pasivo total se calculará en el momento de formalización del plan, no antes, así que es en ese momento en el que una PER podría influir de manera decisiva (aunque no fuera con su voto) en el cumplimiento de ese requisito. Y, por ello, que si el financiador no era PER al originarse el crédito, pero lo fuera en el momento de formalización del plan, su crédito se debería excluir de la base de cálculo del pasivo afectado. Habrá que ver de qué lado se decanta la práctica de mercado y jurisprudencial.

6. Doble modalidad de protección frente a la rescisión

El régimen de protección frente a la rescisión se desdobra en dos modalidades alternativas. La aplicación de una u otra depende de si los créditos afectados por el plan de reestructuración homologado alcanzan o no el umbral del 51 % del pasivo total del deudor, al que nos hemos referido en el apartado 4 anterior.

6.1. Blindaje frente a la rescisión

La primer modalidad, que es la única que existía hasta ahora en nuestro ordenamiento, es el blindaje completo de los créditos derivados de la financiación interina o nueva frente a la rescisión. Los créditos beneficiados por este blindaje serán inmunes a las presunciones absolutas o relativas de perjuicio para la masa y solamente podrán ser rescindidos si se prueba la existencia de fraude de acreedores.

Aunque el TRLC no lo dice expresamente, debe lógicamente interpretarse que la protección frente a la rescisión no beneficia solo a la financiación interina o nueva en sí misma, sino también a los actos accesorios a dicha financiación, como las garantías recibidas por el acreedor, por ser actos razonables y necesarios inmediatamente para el éxito de la negociación con los acreedores (en cuanto a las garantías de la financiación interina) o para la ejecución del plan (en cuanto a las garantías de la nueva financiación) (véase apartado 2, primer párrafo).

En lo que respecta a garantías prestadas por otras sociedades del grupo del deudor, el TRLC no prevé ninguna especialidad en este ámbito, por lo que habrá que estar al régimen general previsto en el artículo 652.2 TRLC. Esto es, la homologación del plan de reestructuración servirá para blindar también las garantías personales o reales prestadas por otra sociedad del grupo no sometida a dicho plan si la ejecución de esas garantías puede causar su insolvencia y la del propio deudor.

6.2. Inaplicación de presunciones relativas de perjuicio para la masa activa

La segunda modalidad de protección frente a la rescisión, alternativa al blindaje expuesto anteriormente, es de aplicación cuando el plan de reestructuración homologado afecta a menos del 51% del pasivo total del deudor. En tal caso, la financiación interina o nueva financiación quedará sujeta al régimen ordinario de rescindibilidad concursal, pero con una especialidad: no se le podrán aplicar las tres presunciones relativas de perjuicio para la masa activa contenidas en el artículo 228 TRLC (aunque sí, *a contrario*, las presunciones absolutas del artículo 227 TRLC).

Esta segunda modalidad de protección no es de aplicación a una financiación concedida por una PER. Si la PER no se puede beneficiar del blindaje rescisorio por no alcanzarse el umbral de pasivo más riguroso previsto para las PER (esto es, el 60 % del pasivo total del deudor, sin contar los créditos de la propia PER —véase apartado 5—), su rescindibilidad se regirá por el régimen ordinario. En la práctica, pues, la exención de presunciones relativas de perjuicio solo puede concederse a financiaciones que, por definición, nunca se verían afectadas por una de esas presunciones (la relativa a actos de disposición onerosos a favor de una PER, prevista en el artículo 228.1.º TRLC).

Así las cosas, la utilidad de la medida queda circunscrita a las otras dos presunciones relativas contenidas en el artículo 228 TRLC. Por un lado, la aplicable a la *“constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquellas”* (artículo 228.2.º TRLC). La inaplicación de esta presunción tendrá especial relevancia cuando la financiación interina o nueva no consistan en la entrega de dinero nuevo, sino en la renegociación o refinanciación de deuda existente (véase apartado 2.1). Por otro lado, la aplicable a los *“pagos u otros actos de extinción de obligaciones cuyo vencimiento fuere posterior a la declaración del concurso si contasen con garantía real”* (artículo 228.3.º TRLC). Cuesta ver en qué casos se producirá este supuesto en el marco de la nueva financiación y la financiación interina, salvo que se amortice anticipadamente deuda existente gracias a una refinanciación.

Asimismo, debe destacarse que el TRLC no establece ningún porcentaje mínimo de pasivo total que deba verse afectado por el plan homologado para que entre en juego esta segunda modalidad de protección. La mera homologación del plan de reestructuración servirá, por lo tanto, para que dejen de ser aplicables las referidas presunciones relativas de perjuicio, aunque el plan afecte a un porcentaje irrisorio del pasivo total del deudor.

7. El régimen de control específico para la financiación interina y la nueva financiación

Es profundo el cambio que supone la Ley 16/2022 para el régimen de control judicial de los planes de reestructuración. El TRLC contiene ahora distintos listados tasados de motivos de impugnación u oposición, que varían en función de la tipología de plan adoptado, esto es, (i) ya se trate o no de un plan consensual (esto es, con aprobación por todas las clases), (ii) ya haya sido aprobado o no por los socios del deudor y, (iii) en lo que interesa a los fines del presente artículo, ya suponga o no conceder protección legal a financiación interina o nueva financiación.

El régimen de control judicial de la financiación interina y nueva financiación tiene tres fases distintas. La primera es un control de oficio por el propio juez al que se solicita la homologación del plan (artículo 669 TRLC), no solo de los requisitos formales de mayoría, sino también de los requisitos materiales, algo que resultará especialmente complejo sin apoyo técnico externo, como ya hemos observado en el apartado 3. Asimismo, el juez debe comprobar que la nueva financiación (no así la financiación interina) *“no perjudica injustamente los intereses de los acreedores”*, lo que implica otro complejo juicio de valor sobre si el doble régimen de protección recibido por el financiador (que, indirectamente, conlleva un sacrificio para los demás acreedores) se encuentra compensado por la mejora que el plan supone para la viabilidad o revalorización de la empresa (Rodríguez Sánchez, 2022: 556).

La segunda fase es un control judicial a instancia de cualquier acreedor que no haya votado a favor del plan y se oponga a, o impugne, la homologación. Están legitimados no solamente los acreedores afectados por el plan (quienes, además, conservarán sus derechos a impugnar el plan en tanto que acreedores afectados), sino también cualquier otro acreedor (artículos 670.1 y 2 TRLC). Los motivos de impugnación u oposición podrán ser, específicamente, (i) el incumplimiento de las mayorías para dispensar la protección (véanse apartados 4 y 5), (ii) el incumplimiento de los

requisitos legales (esto es, los elementos materiales que hemos analizado en el apartado 2.2), (iii) el perjuicio injusto de los intereses de los acreedores (lo que supone una duplicación sobre el control de oficio que, como hemos visto antes, ya debe ejercer el juez sobre este extremo), y (iv) solo para acreedores *no* afectados por las medidas del plan, que “*el plan no resulte necesario para evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo*” (que coincide, literalmente, con el motivo de impugnación disponible a acreedores afectados previsto en el artículo 654.4.º TRLC).

Estos motivos de impugnación u oposición están ligados a que se pretenda la doble protección legal de “*la financiación interina, la nueva financiación o los actos, operaciones o negocios realizados en ejecución del plan*” (artículo 670 TRLC). Sorprende, y es cuestionable desde una perspectiva sistemática, que no se prevea la impugnación de los actos y operaciones previos al plan distintos de la financiación interina (que no son, propiamente, actos de ejecución del plan), a pesar de que estos también pueden conseguir el blindaje frente a la rescisión conforme al artículo 667.1.1.º TRLC.

Dada la vinculación causal entre los motivos de impugnación u oposición y la referida doble protección legal, la consecuencia de que se estime alguno de tales motivos será, únicamente, que la rescindibilidad y clasificación de créditos de la financiación correspondiente se sometan al régimen general (artículo 670.3 TRLC). En cambio, ello no dará lugar a la ineficacia del plan de reestructuración ni a ninguno de los otros efectos previstos en el artículo 661 TRLC. Vemos razonable interpretar, no obstante, que si el único motivo de impugnación fuera que el pasivo afectado por el plan no alcanza la mayoría del 51 % del pasivo total del deudor, su estimación conllevara automáticamente la aplicación de la modalidad alternativa de protección (esto es, la no aplicación de presunciones relativas de perjuicio), que no exige un mínimo de pasivo afectado (véase apartado 6.2).

La tercera y última medida de control es una eventual acción de rescisión en caso de que el deudor fuera declarado en concurso en los dos años siguientes. A diferencia del régimen anterior a la Ley 16/2022, no solamente la administración concursal podrá ejercer la acción rescisoria (artículo 231 TRLC), sino también los acreedores que previamente hubieran solicitado a la administración concursal el ejercicio de dicha acción, quienes dispondrán de legitimación activa subsidiaria si la administración concursal no actuara en el plazo de dos meses desde la solicitud (artículo 232 TRLC). Aunque esto podría aumentar la litigiosidad en sede concursal, debe hacerse notar que la acción rescisoria solo podrá basarse en la existencia de fraude de acreedores, en la medida en que la financiación interina o nueva se beneficien del blindaje rescisorio del artículo 667 TRLC.

8. El impacto de la financiación interina en la formación de clases

Al margen de su elegibilidad para conseguir la doble protección legal, la financiación interina podría llegar a desempeñar un papel relevante en la formación de clases y la consecución de mayorías necesarias para la homologación del plan. Dado que los créditos por la financiación interina ya existirán en el momento de celebrarse el plan de reestructuración, pueden ser créditos afectados y, en tal caso, computar a efectos del voto del plan. De hecho, esto será lo habitual en el caso de financiaciones interinas puente, cuyo vencimiento suele fijarse en el corto plazo, pero

es posteriormente extendido en el marco de la reestructuración. En sentido contrario, They Martí (2018: 29, nota al pie 42) considera que la financiación interina no debe votar porque, por definición, no resulta afectada por el plan.

La potencial doble condición de la financiación interina como sujeto paciente (esto es, pasivo beneficiario de una doble protección legal) y sujeto agente (esto es, pasivo computable en el voto del plan) plantea el interrogante de dónde habría que ubicarla en la formación de clases. Suponiendo que el plan que se va a votar afecte a un porcentaje de pasivo total del deudor superior al mínimo exigido, ¿deben anticiparse los efectos de la mejora en la prelación de cobro a esa fase de voto, aunque dicho beneficio esté supeditado a la homologación judicial del plan?⁹.

La respuesta tiene que ser claramente negativa. Dado que la mejora en la prelación depende de la homologación del plan, no puede tenerse en cuenta en una fase previa como es la de formación de clases y cómputo de votos. Ahora bien, si con posterioridad a la homologación del plan se planteara una segunda reestructuración de, entre otros, los créditos procedentes de la financiación interina, no cabe duda de que en ese momento sí que habría que tener en cuenta la mejora en la prelación de cobros de esos créditos a los fines de la formación de clases.

¿Qué ocurriría con las garantías reales que (en su caso) se hubieran otorgado a favor de la financiación interina? Siguiendo la lógica del razonamiento anterior, su blindaje frente a la rescisión no podría tenerse en cuenta antes de la homologación judicial del plan. Ahora bien, lo relevante para considerar el crédito derivado de la financiación interina como especialmente privilegiado es que este cuente, formalmente, con la garantía real en el momento de suscribirse el plan, con independencia de que esta se encuentre o no protegida frente a la rescisión. Por lo tanto, el correspondiente crédito derivado de la financiación interina se integraría en una clase o subclase de créditos con privilegio especial en la parte cubierta por el valor de la garantía.¹⁰

Si bien todo lo anterior parece lógico y coherente desde una perspectiva sistemática, conviene valorar ahora cuál sería la situación en el caso de la reestructuración de una financiación interina concedida por una PER (de nuevo, suponiendo que el plan alcanzara el umbral de pasivo total afectado, en este caso del 60 %). A partir de lo argumentado, el crédito procedente de dicha financiación debería considerarse subordinado e integrarse en una clase o subclase de créditos con ese rango, pues al no haberse aprobado y homologado aún el plan no se le podría reconocer la mejora en la prelación de cobro. Sin embargo, esto dejaría la financiación interina expuesta a la potencial imposición, mediante arrastre, de medidas de reestructuración contenidas en el plan que *castiguen* la condición subordinada de esa financiación.

¿Y si la financiación interina concedida por una PER se hubiera dotado de una garantía real? En ese caso, se plantearía el dilema entre (i) tener en cuenta esa garantía real (pues esta existe, aunque no se beneficie aún del blindaje) y considerar que el crédito es especialmente privilegiado, o

9 Lo que supondría tener que dividir en, como mínimo, dos partes el crédito derivado de la financiación interina. Un 50 % formaría parte de una clase (o subclase) de créditos contra la masa, y el 50 % formaría parte de una clase (o subclase) de créditos con privilegio general.

10 Asimismo, en un futuro concurso, la parte de crédito concursal cubierta por el valor de la garantía real recibiría el privilegio especial, y la parte restante sería un crédito con privilegio general, de manera consistente con la STS 313/2018, de 28 de mayo (ECLI ES:TS:2018:2011). Véase también Pulgar Ezquerro (2022: 165).

(ii) considerar que, como el crédito es (aún) subordinado, no debe tenerse en cuenta su garantía real porque en un eventual concurso se extinguirían automáticamente las garantías de los créditos de esa naturaleza (artículo 302.1 TRLC). No es un dilema fácil de resolver, pues —como se ha expuesto— colocar a la financiación interina concedida por una PER junto con los demás créditos subordinados podría dar lugar a medidas de reestructuración poco coherentes con la protección legal que el legislador concursal quiere conceder a este tipo de financiación para incentivarla.

Aunque añade mayor complejidad al proceso, tal vez una solución adecuada sería la creación de una clase separada en la que se integraran exclusivamente, por sus peculiaridades, los créditos por financiación interina concedidos por una PER. Proceder de este modo, sin embargo, solo diferiría el debate sobre la naturaleza de estos créditos a una eventual impugnación del auto de homologación. Y ello porque para apreciar si concurren determinados motivos de impugnación será necesario conocer el *rango* de esa clase respecto de las demás clases de créditos —así lo exigen, entre otros, los motivos previstos en los apartados 3.º (impugnación por conceder a una clase un trato menos favorable que el de otra clase del mismo rango) y 4.º (regla de la prioridad absoluta de clases de rango superior sobre clases de rango inferior) del artículo 655.2 TRLC—. Habrá, por ello, que esperar a los pronunciamientos de los jueces de lo Mercantil y Audiencias Provinciales para saber cómo se resuelve esta cuestión.

9. Dos consideraciones finales

Tal vez la aparición del concepto de *financiación interina* sea la mejora más significativa que la Ley 16/2022 aporta al TRLC en el ámbito de la protección de las financiaciones concedidas al deudor en el marco de un proceso de reestructuración. Como hemos ido desgranando a lo largo de este trabajo, la importación del concepto a nuestro ordenamiento en transposición de la Directiva puede facilitar el acceso por el deudor a recursos que le permitan preservar su viabilidad en el marco de las negociaciones de un plan de reestructuración. Sin embargo, la concesión de la doble protección legal a la financiación interina y sus garantías queda sujeta a (i) unos rigurosos requisitos materiales, (ii) unos requisitos formales cuyo cumplimiento dependerá del incierto evento futuro de que finalmente se suscriba y homologue un plan de reestructuración, y (iii) fases sucesivas de potencial control judicial. Todo ello podría ahuyentar a potenciales financiadores interinos y lastimar el efecto incentivador pretendido por la Directiva y nuestro legislador. Asimismo, la presencia de la financiación interina podría añadir complejidad al proceso de formación de clases en la medida en que dicha financiación fuera a resultar afectada por el plan de reestructuración. Por todo ello, pensamos que el éxito del mecanismo dependerá del enfoque más o menos facilitador con el que nuestros jueces y tribunales aborden el acceso de la financiación interina a la doble protección legal.

Asimismo, está por ver si la extensión del beneficio de prelación de cobros a las financiaciones concedidas por PER servirá para que estas apoyen al deudor en el marco de una reestructuración. Junto con la tradicional desconfianza del legislador concursal hacia las PER que la Ley 16/2022 trata ahora de suavizar, no podemos olvidar los posibles recelos de los demás financiadores externos del deudor ante un régimen de cobro para las PER que no sea el de una completa subordinación, tanto legal como contractual.

Bibliografía

MARTÍNEZ RUIZ, Lidia (2021). Comentario al artículo 599. En A. VEIGA COPO (dir.) y M. MARTÍNEZ MUÑOZ (coord.), *Comentario al Texto Refundido de la Ley Concursal*. Cizur Menor: Thomson Reuters (Legal) (1.ª ed.), vol. II, pp. RL-1.165 (consultado en versión electrónica).

PULGAR EZQUERRA, Juana (2022). Financiación interina, nueva financiación y planes de reestructuración en la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal. *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 7, pp. 129-171.

RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, Sonia (2022). La protección frente a la rescisión de los planes de reestructuración en la proyectada reforma concursal. En A. DÍAZ MORENO, F. J. LEÓN SANZ, J. BRENES CORTÉS y S. RODRÍGUEZ SÁNCHEZ (dirs.) y P. CIFREDO ORTIZ y M. ORTIZ SÁNCHEZ (coords.), *La reestructuración como solución de las empresas viables*. Cizur Menor: Thomson Reuters (Legal) (1.ª ed.), pp. 545-574.

THERY MARTÍ, Adrián (2018). Los marcos de reestructuración preventiva en la propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 (y II). *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 28, pp. 345-372.

VAQUERIZO ALONSO, Alberto (2019). La protección de los créditos derivados de la financiación nueva (*fresh money*) en las reestructuraciones preconcursales. En A. RECALDE CASTELLS, A. MARTÍNEZ FLÓREZ y N. BERMEJO GUTIÉRREZ, *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*. Cizur Menor: Aranzadi (1.ª ed.), pp. 461-521.

VÁZQUEZ ESTEBAN, Marina (2022). El acceso a la financiación de sociedades en el derecho preconcursal y la tutela de la nueva financiación. *Revista de Derecho del Sistema Financiero*, 3, pp. RR-6.1-RR-6.10 (consultado en versión electrónica).