

Los recursos frescos en los procesos recuperatorios de insolvencia¹

Fresh resources in insolvency recovery processes

JAIME LUIS GONZÁLEZ PACHECO²

RESUMEN

El presente escrito pretende exponer el alcance del concepto de recursos frescos, su utilidad para superar la crisis económica de las empresas y la constitución de garantías, la flexibilización legal, el ascenso a créditos pre-concursales a primera clase y la concesión de ventajas como incentivos que dispuso el legislador para quienes otorguen recursos. El artículo sostiene que el Estatuto concursal y los Decretos de emergencia promueven el otorgamiento de recursos frescos y se encuentran en armonía con las recomendaciones de las entidades internacionales. Sin embargo, la figura en nuestro ordenamiento puede funcionar de una mejor manera, de forma que, los deudores tengan posibilidad de desarrollar su objeto social durante la negociación del acuerdo o prevenir la crisis con nuevos recursos. Adicionalmente, se proponen dos soluciones que complementarán el régimen concursal, contribuirán al capital de trabajo y en últimas a la normalización de las relaciones crediticias. La primera, propone que quienes adopten conductas contribuyentes a mejorar el capital de trabajo compartan la prelación con los créditos fiscales. La segunda, consiste en la creación de un escenario pre-concursal dentro del cual el deudor podrá obtener los recursos necesarios para evitar la crisis.

Palabras clave: Recursos frescos; Insolvencia; flexibilización de la prelación legal; garantías; deudor; acreedor; entidad crediticia; financiación; riesgo crediticio; acreencias pre-concursales.

- 1 Fecha de recepción: 9 de noviembre de 2021. Fecha de aceptación: 13 de diciembre 2021
Para citar el artículo: González J. "Los recursos frescos en los procesos recuperatorios de insolvencia". *Revist@ E-Mercatoria*, vol. 20, N° 2 julio–diciembre 2021.
DOI: <https://doi.org/10.18601/16923960.v20n2.03>
- 2 Estudiante de la Facultad de Derecho de la Universidad Externado de Colombia. Jaime.gonzalez10@est.uexternado.edu.co

ABSTRACT

The purpose of this paper is to explain the scope of the concept of fresh money, its usefulness to overcome the economic crisis of the companies and the constitution of guarantees, the legal flexibility, the promotion of pre-insolvency credits to first class and the granting of advantages as incentives provided by the legislator for those who grant resources. The article states that the Bankruptcy Statute and the Emergency Decrees promote the granting of fresh resources and are in harmony with the recommendations of international entities. However, the figure in our legal system can work in a better way, so that debtors have the possibility to develop their corporate purpose during the negotiation of the agreement or prevent the crisis with new resources. Additionally, two solutions are proposed that will complement the insolvency regime, contribute to working capital and ultimately to the normalization of credit relations. The first one proposes that those who adopt behaviors that contribute to improve the working capital share the priority with the tax credits. The second consists of the creation of a pre-bankruptcy scenario in which the debtor may obtain the necessary resources to avoid the crisis.

Keywords: Fresh money; Insolvency; legal priority relaxation; collateral; debtor; creditor; lender; financing; credit risk; pre-bankruptcy claims.

INTRODUCCIÓN

La insuficiencia en el flujo de caja de las organizaciones para atender sus obligaciones trae consigo diversas consecuencias, entre estas aparece la crisis empresarial. Ante esta situación, la empresa debe acudir a un proceso de reorganización con el fin de normalizar sus relaciones comerciales y crediticias, siempre y cuando se considere viable, luego de hacer un análisis contable. No obstante, en ocasiones no es suficiente que la empresa inmersa en régimen de insolvencia se reúna con sus acreedores, para determinar de qué manera se van a satisfacer las obligaciones que tiene a su cargo. Usualmente las empresas requieren de una ayuda extra, como la inyección de nuevo capital con el fin de que éstas pueda seguir operando y así conservar su valor.

El legislador fue consciente de la poca motivación para financiar una empresa inmersa en un proceso concursal. Por lo tanto, concedió incentivos a los acreedores para otorgar recursos frescos a sus deudores, consagrados en el artículo 41 de la ley 1116, que amortizaran el riesgo que se corre al financiar a un deudor que se encuentra en un proceso concursal. Pese a la importancia del tema, toda vez que la financiación es la que permite al deudor desarrollar su objeto social, es poco trabajado por la doctrina nacional, en la práctica

se discute qué es un recurso fresco y se discute sobre si puede provenir de obligaciones pre-concursales o no. Adicionalmente no solo es objeto de discusión el concepto y alcance de la figura, sino también los incentivos que dispone la nación para los acreedores que financien al deudor.

El Gobierno Nacional en el marco de la emergencia económica y sanitaria derivada del Covid-19, con la expedición del Decreto 560 del 2020 y la Superintendencia Financiera de Colombia con la Circular Externa No. 22 del 2020 buscaron fomentar la financiación del deudor en concurso, al zanjar la discusión que había sobre algunos aspectos de la figura y consagrar nuevos incentivos. Dichas medidas suscitan nuevas discusiones en torno a las garantías que se constituyan para respaldar el pago de los nuevos recursos, permiten al sector financiero financiar al deudor en proceso concursal y son acordes a las recomendaciones impartidas por entidades internacionales.

Finalmente, pese a los esfuerzos realizados por el legislador para promover la financiación, se atisban problemas como la posibilidad que el sector financiero no esté interesado en financiar a los deudores en concurso y la necesidad de que el deudor tenga que acudir a un proceso concursal para buscar la financiación, pues la financiación pre-concursal está mal vista. Para resolver estas dificultades, se plantea un mayor incentivo para que los acreedores lleven a cabo conductas tendientes a contribuir con el capital de trabajo y la consagración de un escenario pre-concursal en que el deudor pueda obtener los recursos necesarios, dando protección a quienes otorguen recursos.

1. RECURSOS FRESCOS EN LOS PROCESOS DE INSOLVENCIA

1.1. DEFINICIÓN DE RECURSOS FRESCO: EL MECANISMO PARA CONTINUAR CON EL DESARROLLO DEL OBJETO SOCIAL

Es bien sabido que la insolvencia es un problema de liquidez. Por consiguiente, en ocasiones el deudor necesita más que un acuerdo con sus acreedores para superar su crisis financiera y continuar con el desarrollo del objeto social. Requiere de medidas a corto plazo, tal como el otorgamiento de nuevos recursos que le permitan ir generando nuevos ingresos, para así afianzar su continuidad y conservar el valor de sus activos tangibles e intangibles (Pulgar Ezquerro, 2012a). De esta manera, con la obtención de estos recursos, podrá superar la denominada "*crisis después de la crisis*" (Vítolo, 2020) y se podrá cumplir con las obligaciones que posibilitan el desarrollo de la actividad comercial.

Estos recursos pueden ser otorgados antes de la apertura del proceso, durante el mismo o posterior a un acuerdo entre el deudor y sus acreedores. En el caso colombiano, el legislador optó por consagrar expresamente la financiación del deudor durante la negociación del acuerdo y con posterioridad a su celebración, para lo cual estableció incentivos para quienes los concedieran.

El artículo 41 del Estatuto Concursal vigente (Ley 1116, 2006) utiliza los términos "*recursos frescos*" y "*nuevos recursos*" como sinónimos, de ahí que se entienda que no solo se refiere al dinero, sino que pueden ser bienes o servicios que contribuyan al desarrollo del objeto social. Esta deducción es producto de la denominada *interpretación gramatical* del Código Civil, además, la palabra "*recurso*" es definida por la Real Academia Española como un "*Conjunto de elementos disponibles para resolver una necesidad o llevar a cabo una empresa*" (Real Academia Española, s.f., definición 7). Por otro lado, es posible llegar a la misma deducción interpretando las anteriores palabras a la luz del espíritu de la norma –interpretación teleológica–, la cual busca dotar al deudor de los elementos necesarios para el desarrollo de la actividad. Así pues, al igual que países como Chile o Francia (Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal, 2020) se está ante una concepción amplia de financiación, aun cuando no se consagren de manera expresa las alternativas al crédito; a diferencia de países como España en los que la financiación solo comprende al dinero (Pulgar Ezquerro, 2012a).

Respecto a nuestra legislación, esta abre la puerta para que todos los interesados fondeen al deudor, sin hacer calificativo alguno. Por consiguiente, es posible obtener los recursos inclusive, de los acreedores internos, lo cual puede llegar a ser observado con recelo por su cercanía con el deudor. Por otro lado, es necesario tener en cuenta que cuando hablamos de brindar liquidez al deudor, esta se debe ver reflejada en la contabilidad del mismo, principalmente en su estado de flujo de efectivo y estado de situación financiera. No obstante, se debe diferenciar de donde provienen los recursos, pues no puede considerarse como recurso fresco el producto de una obligación pre-concursal y, por ende, se encuentre en los Estados financieros del deudor con anterioridad al auto que dé apertura del proceso. En caso de que el deudor perciba recursos provenientes de obligaciones pre-concursales, estamos ante dos hipótesis:

- Que se esté cumpliendo con la obligación en el término acordado.
- Que en virtud de un acuerdo con el deudor, la obligación sea cumplida con anterioridad al término pactado, caso en el cual estaríamos ante una *conducta que contribuye a la recuperación del deudor*.

Adicionalmente, los negocios jurídicos de los cuales emanaran los recursos no requieren de autorización del juez del concurso en virtud del artículo 17 de la Ley 1116 de 2006, debido a que la obtención de créditos es una actividad que realiza el deudor en el giro ordinario de sus negocios. Ya que, si bien el deudor está comprometiendo su patrimonio y esto puede perjudicar a sus acreedores, en estas situaciones prima el desarrollo del objeto social, que se verá entorpecido al obtener los recursos necesarios tardíamente por causa de la intervención del juez del concurso, en la aprobación del negocio.

Se debe resaltar que al proceder estos recursos de un negocio jurídico celebrado con posterioridad al auto de apertura que da inicio al proceso,

estamos ante lo que el artículo 71 del Estatuto Concursal denomina *gasto de administración*, el cual traduce en la prelación del pago respecto de las acreencias pre-concursales, toda vez que, al no ser parte del concurso, no dependen de éste y son cobradas a medida que se van causando. Así mismo, dicha prelación está consagrada en países europeos como España, Reino Unido, Francia e Italia (Dasso, 2018). Ahora bien, esta prelación es más restrictiva que la planteada por la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional – en adelante CNUDMI- (CNUDMI, 2004), puesto que en nuestro ordenamiento jurídico ésta no prevalece incluso sobre los demás gastos de administración.

1.2. MOMENTOS EN QUE SE OTORGAN LOS RECURSOS FRESCOS

Tal como se mencionó, los recursos pueden ser otorgados en tres momentos diferentes:

El primero, es cuando se otorga la financiación con miras a prevenir el proceso de insolvencia. Esta obligación no requiere autorización alguna, pues estamos en un escenario extrajudicial y es parte del giro ordinario de los negocios; no obstante, al comprometer su patrimonio sería posible que se promoviera una acción revocatoria. En el hipotético caso en que el deudor inicie un proceso de insolvencia, esta acreencia hará parte del concurso y no gozará de beneficio alguno que amortice el mayor riesgo que se corre. Por otro lado, este crédito puede ser visto como un vestigio de mala fe, pues el deudor se siguió endeudando a sabiendas que venía incumpliendo otras obligaciones (Rivera Andrade, 2020); o inclusive como un abuso al derecho.

De manera que no contamos con un escenario extrajudicial, tal como acontece en España con los denominados "*Acuerdos de Refinanciación*", donde el deudor y sus acreedores logran acuerdos de financiación, caracterizados por su bajo costo, al eliminar las costas judiciales, aumentando, la celeridad y flexibilidad del trámite (Candelario Macías, 2014). Estos acuerdos acarrear un tratamiento especial para quienes financien al deudor, el cual consiste en la protección legal referida a la improcedencia de acciones rescisorias, que para parte de la doctrina es un "criterio material básico" (Viñuelas Sanz, 2013) y la prededucción, que es la posibilidad de cobrar los créditos emanados de la financiación por fuera del concurso a medida que se va causando su periodo de cumplimiento.

No obstante, en el ordenamiento jurídico español dicha protección no opera de manera automática una vez se financia al deudor, ya que se está ante un acuerdo de orden contractual, para que dichos negocios jurídicos sean válidos, se rompa la relatividad del acuerdo y sea oponible a todos los acreedores, deben cumplir con los siguientes requisitos (Jacquet Yeste, 2013):

1. Plan de viabilidad a corto y mediano plazo.
2. Aprobación de las mayorías exigidas por la ley.

3. Informe favorable sobre el acuerdo por parte de un experto independiente.

4. Que el acuerdo quede plasmado en escritura pública o póliza.

El segundo, se presenta cuando se otorgan los recursos durante el proceso de insolvencia. En este caso, por regla general no se requiere de autorización del juez del concurso, los recursos que sean otorgados serán pagados por fuera del mismo y los acreedores pre-concursales que los aporten serán recompensados con una serie de beneficios, que serán abordados más adelante.

El tercero, se da cuando se otorgan los recursos con posterioridad a la celebración del acuerdo recuperatorio. En este supuesto el deudor no se vería limitado de manera alguna por el juez del concurso y podría inclusive constituir gravámenes sobre sus bienes para garantizar las obligaciones, pero puede verse restringido por el Código de Gestión Ética Empresarial y de responsabilidad social estipulado en el acuerdo recuperatorio (Rivera Andrade, 2020), en el cual se establecen unas reglas a la que se encuentra sometida la administración del deudor. (Ley 1116, 2006, art. 78).

1.3. RECURSOS FRESCOS EN EL MECANISMO RECUPERATORIO Y LIQUIDATORIO

La CNUDMI ha contemplado la posibilidad de fondear tanto al deudor en procedimiento recuperatorio como al que se encuentra en el liquidatorio y espera ser vendido como negocio en marcha. En nuestro ordenamiento jurídico el legislador previó la posibilidad de otorgar recursos frescos tanto en el escenario recuperatorio como en el liquidatorio, e incentivó su otorgamiento con medidas que explicaremos más adelante. No obstante, al aplicar una interpretación finalista y sistemática (Rodríguez Espitia, 2019), se deduce que estos incentivos solo aplican a los mecanismos recuperatorios. De igual manera, la materialización de estos beneficios en los escenarios recuperatorios están condicionados a la celebración del acuerdo; de no ser así, estaríamos únicamente ante los gastos de administración del proceso de reorganización que tienen prelación sobre las acreencias pre-concursales.

Por otro lado, la financiación del deudor en liquidación judicial que espera ser vendido como negocio en marcha (CNUDMI, 2004) es complicada, pues en un primer momento el juez del concurso debe decretar una medida cautelar (Decreto Ley 991, 2018) en la que se suspenden los efectos de la disolución y liquidación, para que la empresa continúe con desarrollo de su objeto social y de este modo logre aumentar la caja de la compañía. Como si ello fuera poco, luego el deudor debe conseguir un fondeador que otorgue recursos frescos, sin poder ofrecerle a éste ventaja o flexibilización alguna porque dicha hipótesis no es contemplada por la Ley y es contraria a la finalidad de la liquidación judicial, lo cual desincentiva, sin dejar de lado el alto riesgo crediticio que comportaría dicha operación, que representa altas

provisiones para las entidades financieras. A pesar de que alguien llegase a dotar de recursos frescos a la empresa, esta operación deberá ser revisada por el juez del concurso.

1.4. DECRETO LEY 560 DE 2020

Esta disposición normativa en su artículo 5 denominado "*Estímulos a la financiación del deudor durante la negociación de un acuerdo de reorganización*", regula lo atinente a la obtención de liquidez por parte del deudor, tal como su nombre lo indica, va dirigida a todos los deudores en proceso de reorganización que se hubieren visto afectados por la emergencia económica derivada a causa del Covid-19. A pesar de ello, se ha entendido que no solo aplica para los procesos de reorganización nuevos o en curso, sino para todos los procesos de recuperación, incluidos los mecanismos recuperatorios del Decreto Ley en mención y del Decreto Ley 772 de 2020 (Rivera Andrade, 2020).

La disposición normativa deja de lado el término de recursos frescos o nuevos recursos y lo cambia por financiación, que es equivalente a la obtención de créditos. Así pues, estamos ante un supuesto más restringido que hace referencia únicamente al dinero y excluye el otorgamiento de bienes y servicios. Además, la norma recalca el calificativo de gastos de administración de las obligaciones emanadas de las operaciones activas de crédito, lo cual no es novedad, ya que este calificativo se encuentra tanto en el Estatuto Concursal vigente, como en el anterior. Por otra parte, señala que no se requiere de la autorización del juez del concurso para el financiamiento, siempre y cuando no se grabe un bien para garantizar el cumplimiento de la obligación; lo cual no introduce cambio alguno al Estatuto Concursal (Rodríguez Espitia, 2021), en cambio algunos autores consideran que es una novedad, bajo el entendido que anteriormente se requería de autorización del juez del concurso (Rivera Andrade, 2020). Por último, el artículo hace referencia a unas modificaciones en materia de constitución de garantías y el ascenso de las acreencias pre-concursales a primera clase de quienes financien al deudor, las cuales serán explicadas más adelante.

2. FLEXIBILIZACIÓN DE LA PRELACIÓN LEGAL Y OTORGAMIENTO DE VENTAJAS COMO INCENTIVOS PARA OTORGAR RECURSOS FRESCOS EN LA LEGISLACIÓN COLOMBIANA

Los acreedores del concurso no van a financiar al deudor a menos que tengan una contraprestación, es por esto que el legislador optó por flexibilizar la prelación legal y otorgar ventajas a los acreedores que fondearan a las empresas. Antes de entrar a explicar este incentivo, es importante recordar que

solo opera para la reorganización y no para la liquidación, por la finalidad de este último (Rodríguez Espitia, 2019).

2.1. LEY 550 DE 1999

Esta ley fue la primera en Colombia en promover el otorgamiento de recursos frescos por parte de los acreedores del concurso, permitiendo la modificación de la prelación y el otorgamiento de ventajas para quienes financien al deudor. Para ello, el cuerpo normativo establece tres reglas (Rodríguez Espitia, 2019):

– La primera regla consagra la concesión de ventajas en la prelación, plazos y condiciones en que se pagará, a los acreedores que otorguen recursos frescos al deudor, dichas ventajas serán proporcionales a sus acreencias. Sin embargo, estas ventajas se encuentran condicionadas al voto favorable de los acreedores que representen por lo menos el 60% de los créditos (Ley 550, 1999, art. 33, núm. 2).

– La segunda regla consiste en la modificación de la prelación de créditos. Esta modificación aplica para la vigencia del acuerdo, y se extiende a la liquidación de la empresa por el incumplimiento del acuerdo. Al igual que la primera regla, la modificación de la prelación se encuentra supeditada al voto favorable de una mayoría cualificada. En caso que se llegase a liquidar la empresa, aunque la modificación continúe vigente, debe respetar la prelación de los pasivos pensionales, laborales, de seguridad social, fiscales y adquirentes de vivienda; salvo que uno de estos acreedores prescinda de sus derechos renunciables (Ley 550, 1999, art. 34, núm. 12).

– La tercera regla es en virtud de la cual las acreencias pre-concursales del acreedor que financie al deudor, pasarán a tener prelación de primer grado junto con las acreencias fiscales, proporcionalmente a los recursos frescos que otorgue en virtud del acuerdo (Ley 550, 1999, art. 34, núm. 13); en caso de que no hubiese acreencias fiscales, no significa que la primera clase no se pueda conformar solo con los créditos privilegiados (Rodríguez Espitia, 2019). A diferencia de las dos reglas anteriores, esta no está supeditada a la aprobación de los demás acreedores, sino que opera de manera automática por mandato legal. Por último, se debe tener en cuenta que a pesar de que las acreencias pre-concursales del acreedor que financió al deudor ahora se encuentren en el primer grado, esto no significa que la prelación será compartida a prorrata junto con las acreencias fiscales; sino que, se predica únicamente de los acreedores que otorgaron recursos frescos, pues los créditos fiscales se pagan primero.

2.2. LEY 1116 DE 2006

Esta Ley es el Estatuto Concursal vigente. Al momento de ocuparse de la flexibilización de la prelación y el otorgamiento de ventajas fue fiel a la ley

550, pues acogió las tres reglas establecidas en la legislación anterior y las agrupó en un solo artículo, el 41. No obstante, realizó modificaciones en cada una de estas reglas y, además añadió una nueva sobre capitalizaciones que generaran recursos frescos. Por otro lado, dicho artículo no se vio modificado de manera alguna por los Decretos expedidos en el marco de la emergencia económica y sanitaria derivada del Covid-19. Estas reglas son:

– La primera regla (Ley 1116, 2006, art. 41, inc. 1) establece la posibilidad de modificar la prelación del crédito para quienes otorguen recursos frescos o adopten conductas tendientes a contribuir con la normalización de las relaciones crediticias del deudor en la prelación de créditos. Esta modificación debe cumplir con los siguientes requisitos:

1. Voto favorable de una mayoría cualificada: se requiere del voto favorable de por lo menos el 60% de los votos admisibles.

2. Tener como propósito facilitar la celebración del acuerdo: a pesar de que debería ser suficiente la celebración del acuerdo para acreditar este requisito (Rodríguez Espitia, 2019), la Superintendencia de Sociedades -en adelante SuperSociedades- en algunas de sus providencias³ ha considerado que se debe explicar de qué manera se está cumpliendo con este requisito. Así mismo, otros autores consideran que la consagración de este requisito, al igual que en el derecho comparado sugiere el deber argumentar que esta medida era de vital importancia para afianzar la recuperación del deudor (Goldenberg Serrano, 2014).

3. No se degrade la clase de ningún acreedor: tiene como fundamento dar tranquilidad a los demás acreedores, ya que sus acreencias continuaran en la misma clase.

4. Respeto por la prelación de créditos pensionales, laborales, de la seguridad social y adquirentes de vivienda: busca proteger los derechos fundamentales consagrados en los artículos 25, 48 y 51 de la Constitución Política. Estos acreedores pueden prescindir de sus derechos renunciables siempre y cuando se tenga como objetivo recuperar su crédito.

– La segunda regla (Ley 1116, 2006, art. 41, inc. 2) dispone que las acreencias pre-concursales de los acreedores que otorgan recursos frescos, ahora compartirán la prelación con las acreencias fiscales. En el actual Estatuto Concursal se atisba con mayor claridad la regla, al consagrar que por "*cada peso nuevo suministrado, dará prelación a un peso de la deuda anterior*". Esta prelación será conservada aun en el proceso liquidatorio, lo cual da tranquilidad a los acreedores. Además, se modificó el pago dentro del primer grado de prelación, puesto que ahora se paga junto a los fiscales a prorrata y no después de estos.

3 Tal como sucedió en (Superintendencia de Sociedades. (29 de enero de 2021) Audiencia de confirmación del acuerdo de "La Primavera Desarrollo y Construcción S en C", expediente 50697.

Sobre esta regla, algunos autores han realizado una interpretación gramatical basada en el término "podrá" que se encuentra en el artículo en mención, llevándolos a concluir que se requiere del voto favorable del 60% de los votos admisibles (Rincón Bohórquez, 2019). No obstante, no se comparte esta opinión, puesto que dificulta la recuperación de la empresa, al desincentivar al acreedor a otorgar recursos, ya que el ascenso de su crédito se verá supeditado a la aquiescencia de los demás acreedores, quienes difícilmente estarán de acuerdo en que su acreencia sea pagada con posterioridad.

Así pues, se considera que la preferencia de esta regla es de orden legal (Rodríguez Espitia, 2019), por lo que no está supeditada a la discreción de los acreedores. Tesis que parece ser avalada por el Oficio 220-033322 del 9 de abril de 2013, en el cual la SuperSociedades señala:

El artículo 41 de la Ley 1116 de 2006, mantiene los mecanismos que contribuyen a la recuperación de los negocios del deudor, consagrados en la susodicha Ley 550, en el sentido de que el acreedor que entregue nuevos recursos al deudor en reorganización o se comprometa a hacerlo en la ejecución del acuerdo, tendrá la misma preferencia que los créditos fiscales sobre las obligaciones objeto del acuerdo y en proporción a los recursos efectivamente otorgados.

Además, el artículo introduce un importante cambio, en el sentido que ahora el desembolso de estos recursos frescos se puede hacer durante la negociación del acuerdo y no solo después de la celebración del mismo, lo cual permite que el deudor pueda continuar con el desarrollo de su objeto social y de esta manera conserve el valor de su empresa y aumente su flujo de caja.

A pesar de que este cambio resulta de gran utilidad para el deudor, no se debe dejar de lado la importancia de la publicidad, ya que esta proporciona transparencia al negocio y le permite a los demás acreedores fondear la empresa en un mismo momento. Así pues, sería de gran utilidad que, durante el trámite, se abriera un escenario en el que todos los interesados presenten sus propuestas para financiar al deudor, de manera que éste pueda obtener la oferta más favorable y todos los acreedores participen.

Finalmente, el enunciado normativo dispone que esta prelación no es aplicable a la capitalización de pasivos, ni por la mera continuación de contratos de tracto sucesivo. No obstante, llama la atención que el legislador se hubiere centrado únicamente en la liquidez del deudor, omitiendo la importancia de la realidad patrimonial del deudor, al no conceder beneficio alguno para quienes capitalicen sus acreencias. Así pues, el legislador debió haber previsto algún incentivo para que los acreedores capitalicen sus acreencias y de esta manera contribuir al patrimonio del deudor con el fin de hacer mucho más viable la compañía, al no someterla a acuerdos de amplia duración y permitirle crecer en mayor medida.

– La tercera regla (Ley 1116, 2006, art. 41, inc. 3) regula lo atinente a la capitalización de los acreedores que genere el ingreso de recursos frescos al deudor. Esta regla, no se refiere a la capitalización de pasivos, pues de esta manera no se aumenta el flujo de caja de la compañía, sino a la adquisición

de acciones, en el que se desembolsa el valor de estas. Esta capitalización se puede efectuar durante la negociación del acuerdo y en la ejecución de este, adicionalmente, no requiere de autorización por mayoría cualificada de los acreedores. Parece ser que el legislador extiende los efectos de la segunda regla a esta tercera, al establecer "*además de las ventajas anteriores*", pues antes de esta oración el inciso no consagra ventaja alguna para los acreedores que adquieran acciones del deudor. Por último, ante la eventual liquidación de la empresa, se tendrá prelación frente a los otros accionistas frente al reembolso del remanente y hasta por el monto de los recursos desembolsados.

– La cuarta regla (Ley 1116, 2006, art. 41, inc. 4) consagra la opción de otorgar ventajas a los acreedores que entreguen recursos frescos al deudor. Al no establecer en qué consisten estas ventajas, las partes tienen libertad de definir las (Rodríguez Espitia, 2019). En contraste con la legislación anterior, ahora las ventajas no se encuentran supeditadas al voto favorable de una mayoría cualificada, sino que opera de manera automática, pues los cuatro numerales del presente artículo solo aplican para la modificación de la prelación (Rodríguez Espitia, 2019).

Es menester aclarar que, si bien estas reglas constituyen un incentivo para que los acreedores financien al deudor, su materialización depende de la celebración del acuerdo. Sin embargo, este condicionamiento de las reglas debe ser replanteado, para que el acreedor que otorgue recursos frescos no se sienta intimidado por la calificación y prelación del crédito concedido en la negociación, ante un eventual escenario liquidatorio⁴.

Para lograr el cometido de celebrar un acuerdo recuperatorio con el fin de normalizar las relaciones crediticias del deudor, es de vital importancia que el operador jurídico analice estos pactos de flexibilización o la concesión de ventajas desde una perspectiva económica, siendo consecuente con la naturaleza del problema, que es económica y no jurídica. Por tal razón, éste debe examinar las solicitudes como un administrador, para entender de qué manera se está contribuyendo con el capital de trabajo u otorgando recursos frescos sin que sea necesaria una explicación exhaustiva por parte del deudor.

2.3. DECRETO LEY 560 DE 2020

Esta normatividad modificó la segunda regla del artículo 41 de la Ley 1116 de 2006 y la tornó aún más atractiva, dado que ahora la prelación no es

4 En el eventual escenario liquidatorio la nueva acreencia sería pagada después de los gastos de la liquidación. Aunque la Superintendencia de Sociedades en ocasiones no ha distinguido los gastos de administración de la reorganización de las acreencias anteriores al concurso recuperatorio, lo que agrava significativamente la posibilidad de que la acreencia que se generó en virtud del otorgamiento de recursos frescos sea pagada, se vuelva muy poco probable.

compartida con las entidades públicas por sus acreencias fiscales, sino que estas quedaran subordinadas y se pagará en un primer momento a los acreedores del concurso que financien al deudor.

3. CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS COMO RESPALDO DE LA FINANCIACIÓN

Tal como se mencionó, el deudor no requiere autorización del Juez concursal para celebrar operaciones crediticias que tengan como destino el desarrollo de su objeto social. Sin embargo, para quienes están interesados en fondar al deudor, usualmente no les resulta suficientemente atractiva la calificación como gasto de administración a las obligaciones emanadas de la financiación, la flexibilización de la prelación legal o ventajas; sino que requieren una garantía, que les proporcione mayor certeza sobre la satisfacción de la obligación contraída y reduzca el riesgo del negocio.

Por consiguiente, el deudor deberá solicitar al juez del concurso autorización para la constitución de gravámenes (Ley 1116, 2006, art. 17); la cual es considerada como una morigeración del principio de universalidad objetiva (Rodríguez Espitia, 2019), teniendo como antecedente el numeral 3 del artículo 34 de la Ley 550 de 1999. Adicionalmente, con la expedición del Decreto Ley 560 de 2020, se contempla expresamente la posibilidad de constituir garantías como respaldo de la financiación e introduce unas modificaciones, como se precisará a continuación.

3.1. REQUERIMIENTO DE LOS POSIBLES FINANCIADORES DE GARANTÍA

La autorización para constituir un gravamen sobre un activo del deudor solo es procedente en el caso que el deudor no obtenga la financiación para el desarrollo de su objeto social, porque los posibles fondeadores sólo otorgan los recursos con la constitución de una garantía que disminuya el riesgo de la operación. Ahora bien, esto deberá acreditarse por medio de una prueba documental que consistiría en un texto en el cual ellos expresen que únicamente celebrarán el contrato en caso de que se constituya una garantía (Rivera Andrade, 2020).

3.2. ESCENARIOS DE CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS

En los numerales del citado artículo y Decreto Ley, se plantean tres eventos en los cuales el juez puede autorizar la constitución de garantías reales (Rivera Andrade, 2020) sobre los bienes del deudor:

1. Cuando la obligación es respaldada por un bien presente o futuro que no tengan gravamen alguno.

2. Cuando para respaldar la obligación se constituye un gravamen en segundo grado sobre un bien presente o futuro que garantizaba una obligación pre-concursal.

3. Cuando con la anuencia de un acreedor previamente garantizado, se constituye una garantía en primer grado sobre el bien con el objeto de garantizar la financiación, en consecuencia, se subordinaría al segundo grado. En caso de que el acreedor pre-concursal no otorgue su consentimiento para ser subordinado, el juez del concurso puede de igual manera autorizar la constitución del gravamen en primer grado para el quien otorga los recursos, cuando el deudor demuestre que el acreedor pre-concursal gozará de una "protección razonable".

Los primeros dos numerales y el tercero respecto de la modificación en el grado de prelación con anuencia por parte del acreedor pre-concursal, no son novedades (Rodríguez Espitia, 2021), sino que eran eventos posibles en el Estatuto Concursal como manifestación del denominado principio de negociabilidad de su artículo 4, en virtud del carácter patrimonial de los derechos que se discuten y del contenido económico del problema (Rodríguez Espitia, 2019), es posible disponer del derecho real que tengo respecto de un determinado bien gracias a la autonomía de la voluntad.

Ahora bien, la novedad que introduce el Decreto es el escenario en el cual el juez autoriza la modificación del grado de la garantía sin la aquiescencia del acreedor pre-concursal, pues el Juez del concurso no contaba con esta facultad. En este evento, el legislador exige una *protección razonable* para el acreedor anteriormente garantizado, lo cual es consecuente con las recomendaciones que emitió CNUDMI (2004), por cuanto busca proteger los intereses del acreedor anterior. Esta protección tiene un carácter fundamentalmente financiero (Rodríguez Espitia, 2021), las múltiples maneras de proponerla están en cabeza del deudor, quien deberá persuadir al Juez del concurso de ser idónea.

3.3. PROPUESTAS DE FINANCIACIÓN PRESENTADAS POR LOS ACREEDORES

Una vez el deudor presente la solicitud por escrito para la autorización de constitución de un gravamen como condición para la financiación, se correrá traslado por el término de 10 días para que los acreedores puedan presentar propuestas de financiación menos gravosas. Estas propuestas menos gravosas pueden provenir del propio acreedor o de un tercero, y tal como menciona Rivera Andrade, debe entenderse en el sentido literal de la palabra (2020).

El Juez del concurso evaluará las nuevas propuestas y podrá solicitar información adicional y decretar pruebas. Posteriormente el Juez seleccionará la mejor propuesta como producto de un análisis económico (Rodríguez Espitia, 2021), a partir de este momento, se le concede un término de 3 días al deudor para acogerse a la propuesta del acreedor o ajustar la suya a la de

aquél. En caso de que no opte por ninguna de estas dos posibilidades, la solicitud será rechazada de plano.

Este espacio fue previsto para que el deudor pudiese obtener la financiación en mejores condiciones, pues los acreedores están interesados ya que, el éxito del deudor está estrechamente relacionado con el pago de las acreencias. Además, la norma prevé un término razonable para que los acreedores presenten sus propuestas, pues si se acude a un tercero, como lo es una entidad financiera esta debe revisar minuciosamente los estados financieros del deudor para determinar el riesgo que comportaría la operación (Superintendencia Financiera, Circular externa 22 de 2020), actividad que puede demandar mucho tiempo.

4. PROBLEMÁTICA

Al analizar el otorgamiento de recursos frescos en nuestro ordenamiento jurídico, observamos que éste dota de múltiples incentivos para que tanto los acreedores como terceros financien al deudor en proceso recuperatorio. No obstante, se considera principalmente dos problemáticas, la primera, consiste en la dificultad de celebrar operaciones activas de crédito con entidades crediticias, producto del detrimento en el perfil crediticio del deudor; y la segunda, en lo atinente a la falta de incentivos para la financiación pre-concursal como herramienta que evita la crisis.

4.1. DIFICULTAD EN LA CELEBRACIÓN DE OPERACIONES ACTIVAS DE CRÉDITO

A pesar de que las normas de insolvencia promueven la financiación del deudor inmerso en un proceso concursal, no parecen tener influencia alguna en las entidades del sector financiero, concretamente en los establecimientos de crédito, quienes son los primeros llamados a dotar de liquidez al deudor, por intermedio de operaciones activas de crédito, las cuales configuran una de sus principales funciones de acuerdo con el Estatuto orgánico del Sistema Financiero (Ley 35, 1993). Lo anterior gracias a las normas que gobiernan la actividad financiera, pues buscan proteger las finanzas de los establecimientos de crédito, toda vez que la mayor parte de los recursos que administran son del público.

Por tal razón, la Superintendencia Financiera (en adelante Superfinanciera) en la Circular Externa 100 de 1995, dispuso los lineamientos con los que las entidades vigiladas deben evaluar constantemente el riesgo crediticio en su cartera, que de acuerdo con el punto 1.1 de la misma Circular consiste en *"la posibilidad de que una entidad incurra en pérdidas y se disminuya el valor de sus activos, como consecuencia de que un deudor o contraparte incumpla sus obligaciones"*.

Pese a que la calificación de los créditos debe basarse en la capacidad de pago, los estados financieros del deudor (principalmente el estado de situación financiera y el estado de flujo de efectivo) y las características de la operación activa de crédito; con anterioridad, cuando el deudor iniciaba un proceso recuperatorio se dejaban de lado los criterios mencionados, se entendía como un incumplimiento, por tal razón, se deterioraba su perfil crediticio y aumentaban las provisiones.

No obstante, esta situación fue modificada con la sexta instrucción de la Circular Externa 022 del 2020 de la Superfinanciera, que modificó el literal b) del numeral 1.3.3.1 del Capítulo II de la Circular Básica Contable y Financiera (Superintendencia Financiera, Circular Externa 100 de 1995), toda vez que actualmente no se aplica el tratamiento automático de deudor incumplimiento, permitiendo que las entidades crediticias realicen una calificación por riesgo del deudor y no se marque el crédito como reestructurado. Por consiguiente, se supera la contradicción entre el segundo capítulo de la citada circular y su segundo anexo, permitiendo sin duda alguna, el mantenimiento de la calificación de los créditos pre-concursales.

Con la expedición de la Circular 022 de 2020, la Superfinanciera pretendió armonizar sus directrices con las normas de Insolvencia, al facilitar la obtención de liquidez al deudor, por intermedio de operaciones activas de crédito, ya que ahora las entidades financieras cuentan con la potestad de hacer un análisis consecuente con el riesgo de la operación bajo una perspectiva razonable y objetiva, pudiendo dotarse de información alternativa. De esta manera, es factible otorgar una mejor calificación a los créditos que se otorgan en la negociación del acuerdo recuperatorio que a los pre-concursales, posibilidad que anteriormente únicamente estaba prevista para los créditos pos-concursales (Superintendencia Financiera, Circular externa 100 de 1993, anexo II, punto 3.1).

Sin embargo, es posible que las entidades no congelen la calificación una vez el deudor entra en proceso de Insolvencia, así mismo, ante el incumplimiento de las obligaciones pre-concursales la calificación vaya deteriorándose poco a poco, lo cual dificulta el posterior acceso al crédito, ya que cuenta con un perfil crediticio bastante riesgoso. Adicionalmente, los requisitos necesarios para la rehabilitación de la calificación, parecen ser impracticables debido al difícil cumplimiento de los requisitos planteados en el segundo Anexo del Capítulo II de la Circular Básica Contable y Financiera. En suma, ya que el deudor cuenta con un mal perfil crediticio esto puede influir en el otorgamiento del crédito.

De igual manera, es posible que los bancos se abstengan de financiar al deudor durante la negociación del acuerdo ya que no se sabe si efectivamente este será aprobado. Toda vez que al declararse fallida la negociación del acuerdo recuperatorio la acreencia se verá supeditada en su cobro al proceso de liquidación.

Ante esta problemática se plantea una posible solución que consiste en la prestación de los servicios financieros por parte del Estado a través de la Banca de segundo piso, bajo el entendido que es éste el director de la economía y que la actividad financiera es una actividad de Interés Público (López Roca, 2012). No obstante, esta solución parece poco acorde con la realidad económica del país, pues no cuenta con los recursos suficientes para abrir una línea de crédito que tenga como objetivo los deudores en procesos concursales. Es más, esta solución fue planteada con anterioridad y quedó plasmada en el anterior Estatuto Concursal (Ley 1116, 2006, arts. 50 y 51), sin embargo, estos recursos nunca fueron desembolsados a las entidades financieras debido a la crisis económica que en ese momento afrontaba la nación a causa de la UPAC.

Luego de haber contemplado la anterior solución, atisbamos esta es poco alentadora, razón por la que debemos contemplar una alternativa que no involucre a las entidades crediticias. Así pues, proponemos que se amplíe la segunda regla del artículo 41⁵ a los acreedores que ejecuten conductas que contribuyan al capital de trabajo y a la recuperación del deudor, tales como, tarifas especiales, plazos de gracia, novaciones, condonaciones, etc.; el quid del asunto estaría en la cuantificación de la conducta, que nos dirá en qué medida su acreencia compartirá prelación con los créditos fiscales.

Cabe aclarar que el sector financiero no es el único que puede sacar a un deudor de la crisis, hay múltiples casos en los que son únicamente los acreedores no financieros quienes contribuyen a la recuperación del deudor⁶. Adicionalmente, aunque la insolvencia sea un problema de liquidez, en múltiples ocasiones resulta de mayor utilidad las conductas que contribuyen al capital de trabajo que el dinero.

4.2. FALTA DE INCENTIVOS A LA FINANCIACIÓN PRE-CONCURSAL

Los procesos concursales no son la única manera en que el deudor supera la crisis económica que atraviesa. Es importante crear espacios pre-concursales en que se permita que tanto acreedores como terceros fondeen al deudor sin temor a que su acreencia sea parte del concurso o pueda ser objetada por el juez. Por tal razón, se debe crear una alternativa que sea más flexible y económica, que proteja los intereses de quien otorgue recursos con el fin de evitar el proceso de insolvencia. De esta manera no solo se verían beneficiados el deudor y sus acreedores, sino también la administración al disminuir

5 Explicada en el punto 2.1

6 Un ejemplo de ello es el acuerdo presentado por la Sociedad Tennis S.A. en reorganización, recuperado a partir de <http://www.reorganizaciontennis.com/proceso-de-reorganizacion/>

el número de procesos, que tendría como consecuencia la descongestión de la SuperSociedades.

Así pues, se contempla la utilidad de abrir un espacio pre-concursal similar al de los acuerdos de refinanciación del ordenamiento español. Que al igual que la de los "acuerdos de refinanciación" sea extrajudicial, flexible, célere y público, de igual manera que se encuentre permeado de lo que la doctrina denominada "escudos protectores" (Pulgar Ezquerro, 2016), que doten de confianza a los fondeadores que su crédito no se verá afectado ante el concurso. Las características serán explicadas a continuación:

– En lo atinente a la extrajudicialidad, esta se fundamenta en que debido a que cuando el deudor se ve inmerso en un proceso judicial, se incurre en costos que pueden ser evitados con un acuerdo extrajudicial (Jacquet Yeste, 2013). Estos costos se dividen en directos e indirectos; los primeros hacen referencia a los que debe asumir el deudor por la apertura del concurso, principalmente las costas judiciales y representación, por otro lado, los segundos se refieren a los que se derivan de la apertura del concurso y son producto de actuaciones previas con la intención de evitar el proceso (Pulgar Ezquerro, 2012b).

– En lo respectivo a la flexibilidad, se refiere a la libertad entre el deudor y los acreedores de negociar sin encontrarse restringidos por las normas de prelación, de esto resulta la posibilidad que el acuerdo contenga varios tipos de contratos (Candelario Macías, 2014).

– En lo que refiere a la celeridad, la iliquidez del deudor es apremiante, ya que la crisis financiera puede agravarse aceleradamente (Candelario Macías, 2014), entre más tiempo se demore en conseguir los recursos, más se verá afectada la capacidad de desarrollar el objeto social.

– En lo correspondiente a la publicidad, se debe notificar a todos los acreedores con el fin que el acuerdo que suscriba le sea oponible a todos los acreedores (Pulgar Ezquerro, 2016).

Ya que, en el modelo español estos acuerdos son un contrato, el legislador dispuso que para que este fuese válido se requiere de la aprobación de una mayoría, por lo cual se considera que dificulta el fin de la figura, toda vez que quienes estén interesados en fondear al deudor se encontrarán con la mala noticia que la protección de su crédito se encuentra condicionada a la aprobación de los demás acreedores.

Adicionalmente, el acuerdo de refinanciación está cubierto por los denominados "escudos protectores", que favorecen a quienes financiaron al deudor, ante la eventualidad de que se inicie un proceso concursal. Esta protección consiste en la imposibilidad de que los acreedores promuevan acciones rescisorias en contra de los negocios jurídicos que constan en el acuerdo del cual emanan los recursos frescos, lo que da tranquilidad a los financiadores de que no está ante una inseguridad jurídica. Por otro lado, las obligaciones emanadas de la financiación se encuentran protegidas por cuanto son

calificadas como prededucibles, de manera que la acreencia no haría parte de la masa, y puede ser cobrado por fuera del concurso.

A pesar de que estos acuerdos son de gran utilidad en el ordenamiento español, no valdría la pena trasplantar toda la estructura del acuerdo a nuestro ordenamiento, de manera que solo apliquemos los elementos de mayor relevancia sin que estos acuerdos se conviertan en acuerdos extrajudiciales, lo que implicaría un mayor costo para el deudor al tener que negociar con los demás acreedores para conseguir la mayoría que dispone la ley, por tal razón no se debería votar.

De manera que se debería abrir paso a un escenario pre-concursal en el que quienes estén interesados en financiar al deudor con miras a prevenir la crisis lo puedan hacer bajo un menor riesgo al proteger los créditos derivados de la financiación de igual forma que los escudos protectores lo hacen en el derecho español.

Por último, se reconoce la importancia de la publicidad de la financiación con el fin de la imposición del acuerdo a todos los acreedores, debería de suplirse este requisito al convocar a todos los acreedores para saber si estos están dispuestos a financiar al deudor y presenten sus ofertas, permitiendo que el deudor pueda obtener la mejor tasa.

CONCLUSIONES

Nuestro ordenamiento jurídico al momento de regular los recursos frescos en el Estatuto Concursal y los Decretos de emergencia fueron planteadas en pro del deudor, siempre buscando que el deudor consiga los recursos que necesita para el desarrollo de su objeto social. Adicionalmente, son acordes a las recomendaciones internacionales impartidas por la CNUDMI y el Banco Mundial. Por tal razón nuestro ordenamiento otorga a quienes financien al deudor múltiples beneficios, dotados de flexibilidad siempre pensando en la protección de la empresa.

De la misma manera, no se deben interpretar las normas sin dejar de lado el fin del proceso recuperatorio consistente en la conservación del deudor. Por lo tanto, el juez debe ser flexible al analizar los acuerdos de flexibilización, dejando de lado la rigidez jurídica, para analizar la situación desde el punto de vista económico.

En definitiva, la regulación está bien articulada y es lo suficientemente atractiva para quienes tienen intenciones de dotar de recursos frescos al deudor. No obstante, las normas podrían contribuir en mayor medida a la recuperación del deudor si extendieran los incentivos no solo a quienes otorguen recursos frescos al deudor, sino también a quienes adopten conductas que contribuyan al capital de trabajo. Aunado a lo anterior, sería de gran ayuda para los deudores contar con un espacio pre-concursal en el que puedan conseguir recursos sin que sea considerado como un acto defraudatorio

hacia los acreedores y se proteja a los nuevos acreedores para que tengan confianza en financiar al deudor.

Ahora, en caso de que se adopten la recomendación de abrir un escenario pre-concursal, se verá un notorio impacto positivo en las estadísticas de las empresas inmersas en procesos concursales. Conviene señalar que la disminución del número de procesos es un gran alivio para la SuperSociedades, que últimamente se ha topado con un notorio aumento en el número de procesos que conoce, permitiéndole obrar de una manera más eficiente. Por otra parte, no se puede desconocer la enorme ventaja que representa para los deudores que ven que se avecina la crisis, pues ahora la pueden prevenir, con un costo mucho menor, en un trámite mucho más expedito y flexible, sin que sus intentos por obtener financiación sean vistos como un vestigio de mala fe. De igual forma, los beneficios van más allá y se reflejarán en el panorama económico de la nación, ya que las empresas viables estarán desarrollando su objeto social sin limitaciones y costos innecesarios, lo que les permitirá operar de una manera más óptima y así, percibir mayores recursos.

Por último, si se llegase a adoptar la medida sugerida de que las acreencias pre-concursales de los acreedores que contribuyan al mejoramiento del capital de trabajo, asciendan a créditos de primera clase y compartan la prelación con los créditos fiscales, contribuirá a la viabilidad de la empresa. Ya que, al contribuir al capital del trabajo del deudor, puede desarrollar su objeto social de manera ideal, lo cual conlleva a una recuperación más pronta de la empresa, por lo que el término de duración del acuerdo se verá reducido.

REFERENCIAS

DOCTRINA

BAENA CÁRDENAS, L. G. (2013). *Lecciones de Derecho Mercantil*. 2da ed. Universidad Externado de Colombia.

Banco Mundial. (2001). *principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores*. World Bank. Recuperado a partir de <https://documentos.bancomundial.org/es/publication/documents-reports/document-detail/123531468159317507/banco-mundial-principios-y-lineas-rectoras-para-sistemas-eficientes-de-insolvencia-y-de-derechos-de-los-acreedores>

Banco Mundial. (2021). *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition*. World Bank. Recuperado a partir de <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35506>

CANDELARIO MACÍAS, M. I. (2014). *La gestión de la empresa en crisis: identidad y sentido práctico de los acuerdos de financiación*. Tirant lo Blanch.

- DASSO, A. A. (2018). El concurso y su financiación. *Revista DECONOMI*, 1 (2), 5–44. Recuperado a partir de <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/revista-deconomi/articulos/Ed-0002-N01-DASSO.pdf>
- GOLDENBERG SERRANO, J. (2014). Justificación y fórmulas de protección al "financiamiento de rescate". *Revista De Derecho Privado*, (26), 351-384. Recuperado a partir de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3805>
- Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal. (2020). Financiación "privada" para la empresa en crisis. *Estudios de Derecho Empresario*, (21), 308-321. Recuperado a partir de <https://revistas.unc.edu.ar/index.php/esdeem/article/view/29499>
- JACQUET YESTE, T. (2013). Acuerdos de refinanciación versus propuesta anticipada de convenio. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (18), 107-123.
- Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (2006). *Guía Legislativa sobre el régimen de la Insolvencia, segunda parte*. Naciones Unidas. Recuperado a partir de https://uncitral.un.org/es/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law
- NAVARRO LÉRIDA, M. S. y MANZANEQUE LIZANO, M. (2014). Refinanciaciones y capitalización de deuda, una aproximación económico jurídica. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (21), 171-184.
- LÓPEZ ROCA, L.F. (2012). *El principio de igualdad en la actividad financiera.: El caso del acceso a los servicios financieros y el rescate de los bancos demasiado grandes para quebrar (too big to fail)*. Departamento de Publicaciones Universidad Externado de Colombia.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2012a) La financiación de la empresa en crisis. *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*. Universidad Complutense, (48). (artículo inédito).
- PULGAR EZQUERRA, J. (2012b) *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación: adaptado a la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal*. La Ley.
- PULGAR ESQUERRA, J. (2016) *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*. 2da edición. La Ley.
- RINCÓN BOHÓRQUEZ, C. (2020). Ley de garantías mobiliarias: las garantías reales en los procesos de insolvencia. Una mirada a partir de los principios del derecho concursal y la prelación de créditos. *Revista E-Mercatoria*, 18(2), 209-236. <https://doi.org/10.18601/16923960.v18n2.07>
- RIVERA ANDRADE, D. (2020). La financiación del empresario en concurso. En RIVERA ANDRADE, D. (Coord.), *Insolvencia empresarial: nuevos instrumentos para la crisis* (pp. 169-200). Tirant lo Blanch.

RODRÍGUEZ ESPITIA, J.E. (2019). *Nuevo régimen de insolvencia*. 2da ed. Universidad Externado de Colombia.

VIÑUELAS SANZ, M. (2013). Inmunidad a la rescisión y prededucción de la nueva financiación en la Ley 38/2011. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (18), 182-188.

VÍTOLO, D. R. (2015). El financiamiento de empresas que atraviesan procesos de crisis. *Estudios de Derecho Empresario*, (6), 46-54. Recuperado a partir de <https://revistas.unc.edu.ar/index.php/esdeem/issue/view/1167>

LEGISLACIÓN

Congreso de los Diputados de España. (9 de julio de 2003). Ley Concursal. [Ley 22 de 2003]. BOE: 164.

Congreso de los Diputados de España. (30 de septiembre de 2014). Por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. [Ley 17 de 2014]. BOE: 238.

Congreso de los Diputados de España. (10 de octubre de 2011). Reforma de la Ley 22/2003. [Ley 38 de 2011]. BOE: 245.

Congreso de la República de Colombia. (27 de diciembre de 2006) Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia. [Ley 1116 de 2006]. DO: 43.940.

Congreso de la República de Colombia. (30 de diciembre de 1999) Se expide Régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales para asegurar la función social de las empresas y lograr el desarrollo armónico de las regiones. [Ley 550 de 1999]. DO: 46.494.

Gobierno de España. (5 de septiembre de 2014). Real Decreto Legislativo de medidas urgentes en materia concursal. [RDL 11 de 2014]. BOE: 217.

Presidencia de la República de Colombia. (2 de abril de 1993) Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. [Decreto 663 de 1993]. DO: 40.820.

Presidencia de la República de Colombia. (15 de abril de 2020) Por medio del cual se adoptan medidas transitorias especiales en materia de Insolvencia, en el marco del Estado de Emergencia, Social y Ecológica. [Decreto 560 de 2020]. DO: 51.286.

Presidencia de la República de Colombia. (12 de junio de 2018) Por el cual se modifica parcialmente el Decreto Único Reglamentario 1074 de 2015 en diversas materias relacionadas con los procesos concursales. [Decreto 991 de 2018]. DO: 50.622.

OTROS DOCUMENTOS

Real Academia Española: Diccionario de la lengua española, 23.^a ed., [versión 23.4 en línea]. <https://dle.rae.es/recurso> [consultado el 10 de septiembre de 2021].

Superintendencia de Sociedades de Colombia. (9 de abril de 2013). Oficio 220-033322. Recuperado a partir de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/33127.pdf

Superintendencia de Sociedades de Colombia. (11 de septiembre de 2015). Oficio 220-124524. Recuperado a partir de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/OFICIO%20220-124524.pdf

Superintendencia Financiera de Colombia. (noviembre de 1995) Circular Básica Contable y Financiera. [Circular Externa 100 de 1995]. Recuperado a partir de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/normativa-general/circular-basica-contable-y-financiera-circular-externa—de—-15466>

Superintendencia Financiera de Colombia. (30 de junio de 2020) Instrucciones para la definición del Programa de Acompañamiento a Deudores, e incorporación de medidas prudenciales complementarias en materia de riesgo de crédito. [Circular Externa 022 de 2020]. Recuperado a partir de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10104480>

Tennis S.A. en Reorganización. (2021). Acuerdo de Reorganización. Recuperado a partir de <http://www.reorganizaciontennis.com/proceso-de-reorganizacion/>

JURISPRUDENCIA

Corte Constitucional, Sala Plena. (8 de julio de 2020). Sentencia C-237/ 2020. [M.P: Reyes, J.].

Superintendencia de Sociedades. (29 de enero de 2021) Audiencia de confirmación del acuerdo de "La Primavera Desarrollo y Construcción S en C", expediente 50697.