

# LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDA EN EL CONCURSO. UN ESTUDIO CONTABLE-JURÍDICO DESDE LA PERSPECTIVA DE LA NORMATIVA PRUDENCIAL

**María del Sagrario Navarro Lérica**

*Profesora contratada doctora (titular acreditada) de Derecho Mercantil.  
Universidad de Castilla-La Mancha*

**Montserrat Manzaneque Lizano**

*Profesora contratada doctora (titular acreditada) de Contabilidad.  
Universidad de Castilla-La Mancha*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Rodrigo BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, don Alfonso CORONEL DE PALMA MARTÍNEZ AGULLÓ, don Ramón FERNÁNDEZ ACEYTUNO, doña Regina GAYA SICILIA, don Javier IZQUIERDO JIMÉNEZ y don Carlos LEMA DEVESA.

---

## EXTRACTO

El trabajo analiza el procedimiento de capitalización de deuda, en los distintos escenarios –pre-concursal y concursal– en que este puede tener lugar, y describe cómo debe contabilizarse tal operación desde la óptica de la normativa prudencial de las entidades de crédito. Partiendo del texto de la Circular 4/2016, se intentan definir los criterios económicos de ponderación de riesgos y reclasificación crediticia de la deuda «sostenible» del deudor, incidiendo en el concepto contable-jurídico de «riesgo normal en vigilancia especial». Concepto que enlaza con la llamada a las entidades de crédito por parte del supervisor para que implementen métodos de control de riesgos que, en un análisis profundo, se enmarcan en el estudio del derecho societario.

**Palabras clave:** refinanciación vía capitalización, Circular 4/2004, Circular 1/2013, Circular 4/2016 y riesgo de crédito.

---

*Fecha de entrada: 03-05-2016 / Fecha de aceptación: 12-07-2016*

## DEBT EQUITY SWAP WITHIN BANKRUPTCY PROCEDURE: AN ACCOUNTANT-LEGAL STUDY FROM THE PERSPECTIVE OF PRUDENTIAL REGULATION

María del Sagrario Navarro Lériada  
Montserrat Manzanegue Lizano

---

### ABSTRACT

The paper analyzes the debt equity swap process in the different scenarios in which this can take place –pre-bankruptcy and bankruptcy–, and describes how such an operation should be accounted for from the perspective of prudential regulation of credit institutions. Based on the Circular 4/2016, the paper tries to define the economic criteria for risk weighting and reclassification of «sustainable» debt, focusing on the accounting legal concept of «normal risk under special surveillance». Concept that links to the call to credit institutions by the supervisor to implement risk control methods. Methods that are part of the study of corporate law.

**Keywords:** debt reorganization through equity swap, Circular 4/2004, Circular 1/2013, Circular 4/2016 and credit risk.

---

---

## Sumario

- I. Introducción
- II. La capitalización de deuda: El procedimiento de aumento de capital por compensación de créditos y su contabilización según el escenario económico-temporal
- III. Capitalización y tratamiento jurídico contable del riesgo de crédito: La Circular 4/2016
  - A) La posibilidad de clasificar las operaciones de capitalización de deuda en sede concursal como «riesgo normal en vigilancia especial»
  - B) La conversión del «acreedor bancario» en socio y los instrumentos contractuales y societarios de «monitorización»
- IV. Conclusiones y propuestas de líneas de investigación

Bibliografía

## I. INTRODUCCIÓN

Se hace necesario en estas líneas introductoras perfilar con claridad cuál es el objetivo del trabajo que aquí se presenta y justificar su interés. El objeto de estudio son los acuerdos de capitalización de deuda, en el marco de las refinanciaciones, y desde la perspectiva del régimen contable de las entidades de crédito. En particular su uso, o la conveniencia de fomentar el mismo como mecanismo de saneamiento de empresas, bien sea en un momento preconcursal, para evitar el concurso, bien sea en un momento posterior, declarado el concurso, como contenido del convenio concursal.

No se trata de analizar en las líneas que siguen el propio concepto de refinanciación, de su interés económico y de las dificultades que pueden encontrarse cuando se busca una aproximación multidisciplinar al mismo<sup>1</sup>. Se trata de desgranar el propio procedimiento de capitalización de deuda, en los distintos escenarios en que este puede tener lugar, y de describir cómo debe contabilizarse tal operación desde la óptica de la normativa prudencial de las entidades de crédito, esto es, entidades financieras sometidas a supervisión de conformidad con lo dispuesto en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla aquella<sup>2</sup>.

En efecto, nuestro legislador, a través principalmente de las constantes modificaciones introducidas en la Ley Concursal (LC), ha intentado animar a facilitar acuerdos a quienes tienen en su poder la capacidad de inyectar la liquidez que nuestro tejido empresarial herido por la crisis necesitaba: las entidades de crédito. Así puede leerse en la exposición de motivos de una de las últimas reformas de la norma concursal, la contenida en el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de mayo, que «una vez realizada la necesaria reestructuración del sector financiero, y saneados los balances bancarios, pueden y deben las entidades de crédito y los demás acreedores financieros contribuir al saneamiento de las empresas que, no obstante su elevado endeudamiento, siguen siendo productivas». En este sentido se ha intentado dotar de un marco de seguridad a las operaciones que como la aquí estudiada, esto es, la capitalización de deuda, pueden ciertamente servir a los efectos de esa norma, que es ayudar al tejido empresarial, afectado de dosis de insolvencia, pero viable.

<sup>1</sup> En este sentido, puede verse nuestro trabajo NAVARRO LÉRIDA, M.<sup>a</sup> S. y MANZANEQUE LIZANO, M.: «Refinanciaciones y capitalización de deuda: una aproximación económico-jurídica», *RDCP*, núm. 21, 2014, págs. 171-184

<sup>2</sup> Y es que debe recordarse que en el marco de las refinanciaciones, el concepto de entidad financiera, o más exactamente acreedor financiero, puede no estar referenciado exclusivamente a las entidades supervisadas. En este sentido puede verse, entre otros, el trabajo de CÁRDENAS SMITH, C. y GARCÍA RODRÍGUEZ, A.: «El concepto de entidad financiera a los efectos de la disposición adicional cuarta de la Ley Concursal», *Diario La Ley*, 2013, quienes estudiando esta concreta norma, abogan por una interpretación que comprenda no solo a los acreedores financieros tradicionales, como los bancos, sino también a otros acreedores, aunque no estén sujetos a supervisión, que ejerzan las actividades propias de una entidad financiera supervisada.

Ahora bien, dejando al margen un análisis jurídico-económico-patrimonial de las ventajas o inconvenientes que la capitalización de deuda tiene, es la visión puramente contable la que presenta ahora su atractivo. Y es que las bondades económicas de estas operaciones no consiguen ocultar los problemas de ajustes contables a que obliga la regulación prudencial, y que enlazan con el complejo entramado de normas aplicables a las entidades supervisadas. Obligado por la adecuación del sistema de contabilidad bancario europeo, y por ende español, a la norma IFRS 9, el Banco de España ha reformado la Circular 4/2004, en particular del anejo IX, relativo al análisis y cobertura de riesgos, con la Circular 4/2016, y es esta la excusa que sirve de acicate a este trabajo.

La Circular 4/2016 pone sobre la mesa, entre otras cosas, una nueva manera de enfocar el tratamiento contable del denominado «riesgo de crédito» y, en particular, en el caso que aquí nos ocupa, de la refinanciación vía capitalización. Se habla así del concepto «riesgo normal en vigilancia especial». Este es el *leitmotiv* de nuestro trabajo: entender desde una perspectiva contable-jurídica qué engloba este concepto y la complejidad de los criterios generales para la clasificación de la operación de capitalización dentro del mismo.

Para llegar a ese objetivo, a entender o intentar entender cómo deben contabilizarse las operaciones de capitalización de deuda, en el marco de ese concepto aún por aprehender de «riesgo normal en vigilancia especial», el trabajo se estructura en tres grandes bloques.

En el primero se intenta definir jurídicamente el propio proceso de capitalización de deuda, esto es, describir los requisitos jurídicos del aumento de capital por compensación de créditos y el criterio de contabilización general de esta operación. Ahora bien, no puede olvidarse que esa capitalización, cuando la enmarcamos en el ámbito señalado líneas anteriores, de saneamiento del tejido empresarial en crisis, puede contenerse bien en un acuerdo de refinanciación<sup>3</sup>, bien en el marco del convenio concursal, cuando no se ha podido evitar o enervar la situación de insolvencia. De esta forma, el estudio de este punto se completa con un análisis jurídico y contable de la capitalización en función del diferente escenario económico-temporal. Pues quizá las diferencias que puedan existir en los requisitos para poder capitalizar en sede de acuerdo de refinanciación o de convenio<sup>4</sup> también tengan reflejo contable.

El segundo bloque de este trabajo se centra, desde un enfoque prudencial, en la reforma del régimen de contabilidad de las entidades de crédito señalada. Y es aquí donde el trabajo presenta mayor complejidad y novedad. Dado que ese enfoque prudencial que sigue la normativa de regulación de la solvencia bancaria pone especial énfasis en la vigilancia de la valoración de los activos y la existencia de niveles de recursos propios apropiados conforme a los riesgos asumidos, nuestro trabajo enlaza necesariamente con el tratamiento del riesgo de crédito.

<sup>3</sup> Ex artículo 71 bis de la LC, en relación con la disposición adicional cuarta de la misma norma.

<sup>4</sup> Como se verá, el esfuerzo del legislador, movido por exigencias de los propios operadores, de posibilitar en fase de convenio, y como contenido del mismo, la conversión de crédito en capital (ex art. 100.2 LC) puede que no haya sido suficiente, dado el juego de mayorías requeridas en uno u otro caso y, dado, sobre todo, el régimen de extensión subjetiva de los efectos del convenio, sobre lo que se volverá.

Sin perjuicio de los debates que la normativa prudencial han podido suscitar, y sobre los que se volverá, este trabajo contiene una reflexión acerca del impacto de la capitalización de deudas, que se analiza, sobre el tratamiento contable de las mismas, y lo que es más, las consecuencias que de ello se deriva en la situación económico-financiera de la entidad financiadora. En la medida que, como se verá, ese tratamiento de riesgo de crédito enlaza con la posibilidad de «controlar» la inversión, el trabajo presenta un estudio complejo de los instrumentos jurídicos en manos de la entidad financiera, acreedora en primera instancia y socia tras la conversión de crédito en capital, para realizarlo, y del posible uso de estos conceptos e instituciones en aras de poder fundamentar, de nuevo, la inclusión de las operaciones de capitalización en la categoría de «riesgo normal en vigilancia especial».

El trabajo se cierra con una propuesta que enlaza con los posibles mecanismos para «externalizar» de algún modo por parte de las entidades financieras el control del riesgo inherente a estas operaciones de capitalización y procurar, evitando una afectación a sus requerimientos de capital, que estas operaciones sean verdaderamente atractivas.

## II. LA CAPITALIZACIÓN DE DEUDA: EL PROCEDIMIENTO DE AUMENTO DE CAPITAL POR COMPENSACIÓN DE CRÉDITOS Y SU CONTABILIZACIÓN SEGÚN EL ESCENARIO ECONÓMICO-TEMPORAL

Enfocado el objeto del trabajo en los términos señalados, partimos de una operación de refinanciación consistente en capitalización de deuda. Ese concepto de refinanciación, y la capitalización que en ella se da, debe entenderse en términos económicos, como mecanismo óptimo para lograr el saneamiento de empresas enfermas, pero viables<sup>5</sup>. Se parte así de un «acuerdo» por el que el acreedor que se toma en consideración en estas líneas, esto es, el acreedor financiero sometido a supervisión, acepta participación en el capital de la sociedad deudora vía compensación de sus créditos. Se entiende también que el instrumento jurídico a través del cual se va a dar entrada a este nuevo socio es el aumento de capital por compensación de créditos<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> De nuevo remitimos a nuestro trabajo NAVARRO LÉRIDA, M.<sup>a</sup> S. y MANZANEQUE LIZANO, M., *op. cit.*, donde puede encontrarse la justificación económico-patrimonial del fomento de estos acuerdos como de verdadero «saneamiento» de empresas.

<sup>6</sup> Y ello al margen de que, como acertadamente ha señalado la doctrina, (GALLEGO CÓRCOLES, A.: «La capitalización de créditos ("Debt-Equity Swap") desde una perspectiva concursal y preconcursal», *RDCP*, núm.24, 2016, págs. 363-380) «a nivel teórico, esta operación se podría articular jurídicamente de diversa forma, en tanto podría plantearse como una dación en pago por la que el acreedor aceptaría recibir una prestación distinta a la debida (arts. 1.255 y 1.166 CC); como una venta de acciones o participaciones en autocartera cuyo precio de venta se compensaría con la deuda dineraria a cargo de la sociedad (art. 1.195 y ss. CC) o, incluso, como una permuta, en el sentido de *recompra* del crédito al acreedor, consistiendo su pago en la entrega de acciones o participaciones (art. 1.446 CC); crédito que, una vez adquirido por la sociedad, se extinguiría por confusión al concurrir en un mismo sujeto la condición de deudor y acreedor (art. 1.192 CC), opción esta última que, si bien posible a nivel teórico, resulta un tanto compleja desde el punto de vista práctico. Quizás por tal motivo la doctrina ha partido de su consideración como dación en pago».

Ahora bien, esa refinanciación vía capitalización puede llevarse a cabo tanto en un escenario pre-concursal (*ex art. 71 bis LC en relación con la disp. adic. 4.ª*) como en sede de convenio (*ex art. 100.2 LC en relación con los arts. 124 y 134 de la norma*). No es el objetivo de estas líneas volver sobre los fundamentos y virtudes que han llevado al legislador a fomentar los acuerdos de refinanciación en sede preconcursal<sup>7</sup>, sino analizar desde el punto de vista jurídico las diferencias que pueda haber entre esta capitalización y la que pueda llevarse a cabo en sede de convenio concursal, con un objetivo claro: ver si esa caracterización quizá «diferente» del aumento de capital por compensación de créditos en uno u otro momento tiene repercusiones contables en la posición del acreedor financiero.

Pues bien, debe recordarse que desde un punto de vista jurídico ambas capitalizaciones contienen un mismo esquema, que la propia norma redirige al ya mencionado aumento por compensación de créditos *ex artículo 301 de la Ley de Sociedades de Capital*<sup>8</sup>. Ahora bien, el diferente momento en que tal operación se lleva a cabo hace que, a los efectos de este estudio, sea necesario abundar en las diferencias.

La capitalización en sede de acuerdo de refinanciación busca, en la mayoría de los casos, la evitación del concurso, intentando un esfuerzo negociador con los acreedores financieros que enerve el presupuesto objetivo del concurso, esto es, la insolvencia. Pero procurando, en caso de que tal objetivo no se logre, una posición de cierta «inmunidad» al refinanciador en el concurso. Entrando así en juego los llamados escudos protectores, ese puerto seguro para las entidades «refinanciadoras» ante tres de los principales escollos que podían existir: la calificación como administrador de hecho del refinanciador, la calificación del refinanciador que capitaliza su deuda como persona especialmente relacionada con el deudor y las trabas procedimentales ligadas a las adquisiciones de control<sup>9</sup>. Se trata de un acuerdo bilateral o plurilateral –plurilateralidad que enlaza también con la extensión de eficacia subjetiva *ex homologación judicial*– pero enmarcado en una negociación «bis a bis» entre el deudor y los acreedores financieros<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> *Vid.* por todos, alguno de los trabajos de PULGAR EZQUERRA, J.: «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL 3/2009», en AA. VV., Alonso Ureba y Pulgar Ezquerro (dir.), *Implicaciones financieras de la Ley Concursal*, La Ley, 2009, págs. 49 y ss.; y más recientemente sus trabajos *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación*, La Ley, 2012 y «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal», *Diario La Ley*, núm. 8.271, sección Doctrina, 14 de marzo de 2014.

<sup>8</sup> Sobre el propio concepto de aumento de capital por compensación de créditos pueden verse, entre otros, GALÁN LÓPEZ, C.: «El aumento de capital por compensación de créditos», en AA. VV., *Derecho Mercantil de la CCEE. Estudios en homenaje a J. Girón Tena*, Madrid, 1991, págs. 433 y ss.; GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C.: voz «Aumento de capital por compensación de créditos», en Alonso Ledesma, C. (dir.), *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, 2006, págs. 258 y ss.; PULGAR EZQUERRA, J.: «El acuerdo de la junta general de aumento de capital por compensación de créditos en el marco de las sociedades de capital», *RDS*, núm. 34, 2011, págs. 19 y ss.

<sup>9</sup> Sobre el tema de nuevo nuestro trabajo NAVARRO LÉRIDA, M.ª S. y MANZANEQUE LIZANO, M., *op. cit.*; también RECALDE, A.: «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital», *ADC*, núm. 33, 2014, págs. 85-110.

<sup>10</sup> Debe recordarse en este punto, y a efectos de computar el pasivo al que se refiere la Ley Concursal 71 bis.1 b) 1.º, que ha de tenerse en cuenta que el valor contable del mismo puede no corresponderse, en sentido estricto, con el volumen de acreedores, de ahí que la consulta del BOICAC núm. 102/2015 matice este concepto señalando que «el pasivo que

Por el contrario, entendemos que cuanto la capitalización se produce en sede de convenio, hay un matiz diferente. No se trata en este caso de llevar a cabo un esfuerzo negociador dirigido a lograr la conformidad de los acreedores tradicionalmente más fuertes para convertir sus créditos en capital, forzando en su caso a que tal capitalización sea efectiva también, en virtud de la homologación del acuerdo de refinanciación a quienes no firmaron el mismo, sino de que la capitalización forma parte del especial contrato «deudor-acreedores» que constituye el convenio. Hablamos de cuestiones jurídico-materiales y procedimentales que tienen que ver con el régimen de mayorías de aprobación del convenio y por la propia interpretación de la norma que ha permitido, si bien con claras deficiencias técnicas, que la capitalización de deuda forme parte del mismo.

Como acertadamente señala la doctrina<sup>11</sup>, el tenor literal del artículo 100.2 de la LC, en relación con el artículo 124 y 134 de la norma, permite defender al menos dos posturas: una primera, asumir que la capitalización de créditos solo puede formar parte de proposiciones alternativas del convenio<sup>12</sup> y que, por consiguiente, los acreedores afectados por este contarán con la posibilidad de optar por otra medida que no suponga su conversión en socios (una quita, una espera o ambas)<sup>13</sup>; o bien entender que tras el Real Decreto-ley 11/2014, resulta posible –con una mayoría reforzada del 65% del pasivo ordinario– imponer a los acreedores ordinarios y subordinados vinculados por el convenio –con la excepción de los acreedores públicos y de los laborales– la conversión de sus créditos en acciones o participaciones (sin su consentimiento, por tanto)<sup>14</sup>. Además, habría igualmente que en-

---

luciría en el balance de una empresa, en la fecha del acuerdo de refinanciación, puede constituir un primer punto de partida sobre el que tal vez sería preciso realizar ajustes para excluir conceptos como los pasivos por impuestos diferidos, las provisiones y los ajustes por periodificación en la medida que no puedan calificarse como acreedores en sentido estricto, esto es, titulares de un derecho de crédito frente a la empresa».

- 11 En palabras de DÍAZ MORENO, A.: «La capitalización de créditos en los acuerdos de refinanciación homologados y en el convenio concursal: la posibilidad de imponerla sin contar con el consentimiento de los acreedores afectados» disponible en <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/la-capitalizacion-de-creditos-en-los-acuerdos-de-refinanciacion-homologados-y-en-el-convenio-concursal-la-posibilidad-de-imponerla-sin-contar-con-el-consentimiento-de-los-acreedores-afectados.pdf>
- 12 Tesis seguida por el Juzgado de lo Mercantil núm. 7 de Madrid en su Auto de 23 de julio de 2008 (caso Fórum Filatélico), que inadmitió la propuesta de convenio dado que en el supuesto de autos no había ninguna fórmula alternativa que no contuviese la conversión de los créditos. La resolución fue confirmada por Auto de la Sección 28.ª de la Audiencia Provincial de Madrid de 12 de marzo de 2010. En la línea de esta jurisprudencia, puede verse, entre otros, GUTIÉRREZ GILSANZ, A.: «El consentimiento en el convenio mediante conversión de créditos en acciones, participaciones o cuotas sociales (consideraciones en torno al auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 7 de Madrid, de 23 de julio de 2008, de inadmisión a trámite de la propuesta de convenio presentada por Fórum Filatélico, S.A.)», *RDCP*, núm. 10, 2009, págs. 279 y ss.
- 13 Interesantes en este sentido son las reflexiones hechas por GALLEGO CÓRCOLES, A. *op. cit.* quien en el análisis de la realización real del aumento de capital obligado por el contenido del convenio, señala que «en cualquier caso, en la medida en que nuestro legislador es favorable a que la capitalización sea aceptada, quizás debería haberse establecido la posibilidad en la LC de que, en estos casos –esto es, en los que no se logra el acuerdo de aumento de capital habiendo sido tal posibilidad de capitalización la razón de la votación a favor del convenio– el juez del concurso pudiera sustituir el acuerdo de la junta general por una resolución judicial que aprobara la capitalización».
- 14 Según señala GARCÍA-VILLARRUBIA, M.: «¿En qué supuestos podrá el socio negarse razonablemente a capitalizar su crédito en un acuerdo de refinanciación?; ¿podrá un acreedor negarse a capitalizar su crédito en el convenio?», *El De-*

tender que –cumpliéndose las condiciones establecidas en el nuevo art. 134.3 LC– tal medida podría imponerse a los acreedores privilegiados (dentro de cada clase). En el primer caso, la capitalización de deuda en sede de convenio se «asimilaría» más a la acontecida en sede de refinanciación, en cuanto al elemento de «negociación» y consentimiento del acreedor afectado. Mientras que en el segundo caso, las diferencias entre capitalización vía convenio y refinanciación se harían más marcadas<sup>15</sup>.

Sea como fuere, y desde la óptica de nuestro acreedor entidad financiera, bien sea porque se ha logrado un acuerdo de refinanciación, bien porque la capitalización como contenido del convenio le afecta de haberse logrado las mayorías *ex* artículo 124 requeridas<sup>16</sup>, lo cierto es que se ha producido una novación de la relación crediticia tras la capitalización. Novación cuyos efectos jurídicos van anudados, en cuanto a la conversión de crédito en capital, a la efectiva ejecución del aumento por compensación de créditos que está en la base. La cuestión es ahora cómo debe contabilizarse la operación desde la perspectiva prudencial de la entidad acreedora.

Pues bien, en este sentido, dada, como se ha visto, la naturaleza contractual de los acuerdos de compensación de créditos por conversión de deuda en capital, el debate contable sobre su tratamiento se ha abordado desde dos ópticas diferentes: prestamista y prestatario. Dado el objetivo

---

*recho. Revista de Derecho Mercantil*, núm. 37, 2016, para mantener la tesis de la posibilidad de imposición de la conversión vía convenio se podría plantear la posibilidad de aplicar análogicamente la disposición adicional cuarta.3 i) de la LC a los casos de convenio, de forma que en último término el acreedor pudiera hacer uso de la facultad de «descuelgue» allí prevista (que normalmente implicará en la práctica una reducción del crédito a 0) y de esa manera evitar verse compelido a convertirse en socio del concursado. Pero se antoja un planteamiento en exceso forzado frente a una solución que cabría calificar de más natural y que pasaría por entender que en toda propuesta de convenio siempre debe existir una proposición que, al menos, contenga una quita o espera, de forma que los acreedores puedan optar por esa posibilidad en lugar de la capitalización de sus créditos.

<sup>15</sup> En opinión de GARCÍA-VILLARRUBIA, M., *op. cit.*, como punto de partida, puede reconocerse que, frente a la redacción original, el actual texto del artículo 100.2 de la LC proporciona argumentos de mayor peso para sostener que la conversión del crédito puede llegar a imponerse a los acreedores en un convenio. El artículo 100.2 de la LC no habla ya solo de proposiciones alternativas, sino también de proposiciones «adicionales», de lo que podría deducirse que la conversión puede establecerse como contenido adicional imperativo a las quitas o esperas. Se ha dicho además que se trata de medidas que se pueden imponer a los acreedores con la excepción de los acreedores públicos. También se ha señalado que esta interpretación es la única que da sentido a la regla del artículo 1.24.1 b) de la LC, que establece una mayoría reforzada del 65% del pasivo ordinario para la aprobación de un convenio que contemple medidas de conversión del artículo 100 de la LC, distintas de la conversión en préstamos participativos prevista en el artículo 124.1 a) (*vid.*, en este sentido, el art. 1.34.3 de la LC respecto de la extensión del convenio a los créditos privilegiados). Y finalmente se ha señalado que esta interpretación es la única que permite defender la existencia de una situación de simetría con la regulación de los acuerdos de refinanciación homologables y la extensión de sus efectos a los acreedores disidentes, habida cuenta de que la disposición adicional cuarta.3 b) LC dispone que aquellos acuerdos de refinanciación que hayan sido aprobados por un 75% del pasivo financiero pueden contemplar como contenido único del acuerdo la conversión del crédito.

<sup>16</sup> De ser la entidad financiera titular de crédito ordinario. En caso de que el crédito sea privilegiado la conversión en capital «obligada» por el convenio requerirá, como se ha dicho, y en virtud del artículo 134 de la LC, bien voto a favor del acreedor privilegiado, bien mayorías del apartado 3 de la norma de acreedores de su misma clase que arrastren a nuestra entidad financiera a «soportar» la capitalización.

de este trabajo, conviene recordar que la discusión que se desarrolla se ajusta a los casos en los que el prestamista es una entidad de crédito, dejando al margen la óptica del prestatario y aquellos otros casos en los que el prestamista lo es en una condición diferente a la descrita. En efecto, el prestamista, previamente al acuerdo de capitalización, tenía reflejado un activo financiero (derecho de crédito) y pasa a ser socio del prestatario. Contablemente la entidad de crédito tendrá registrado un pasivo financiero que se transformará en fondos propios de la sociedad prestataria, como consecuencia de una ampliación de capital por emisión de nuevas acciones<sup>17</sup>. En sintonía con lo descrito por la norma de registro y valoración de «instrumentos financieros» (norma de registro y valoración –NRV– 9.<sup>a</sup>, «Instrumentos financieros», del Plan General de Contabilidad –PGC–) y las consultas 4 y 5 del Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (BOICAC) n.º 79, de septiembre de 2009, y la consulta 4 del BOICAC n.º 89, de marzo de 2012, se describe el tratamiento contable de ambos casos.

Desde la perspectiva del prestamista, conviene precisar conforme a las normas de registro y valoración del PGC (2007), que los créditos por pasivos financieros se habrían clasificado como «débitos y partidas a pagar» valorándose inicialmente por su valor razonable (valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles). Una vez reconocidos, se valoran a coste amortizado, esto es, los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el criterio de tipo de interés efectivo, con referencia al tipo de interés de mercado de operaciones similares. Más allá de estas cuestiones, la compensación del pasivo por conversión en inversiones en capital lleva aparejadas modificaciones de este que afectan a la valoración y el reconocimiento contable de los pasivos financieros, que conviene tratar con una perspectiva analítica.

En concreto, el prestamista habrá de reclasificar el préstamo concedido a inversión financiera por el valor razonable del mismo (contraprestación entregada), y registrar con cargo a pérdidas y ganancias cualquier diferencia que pudiera existir entre el coste amortizado del préstamo a fecha de ampliación de capital y su valor de mercado. Se entenderá en este caso como valor razonable del derecho de crédito el valor actual de los flujos de efectivo futuros descontados al tipo de interés efectivo correspondiente a su reconocimiento inicial. Si atendemos al fondo económico de la cuestión, la diferencia entre los valores antes mencionados es una quita o un descuento del prestamista al prestatario (*animus donandi*), quienes habrán de reconocer contablemente un gasto o un ingreso, respectivamente. En el caso que nos ocupa, y como consecuencia de la situación de insolvencia del deudor, es más probable que el valor razonable del pasivo sea inferior a su valor contable, y por lo tanto surgirá una diferencia negativa para el prestamista que se reconocerá como gasto del ejercicio económico de que se trate.

<sup>17</sup> Siendo este el supuesto del que partimos, pero sin olvidar, como ya se ha señalado, la posibilidad teórica de que la entrada como socio del acreedor no se realice a través de un aumento de capital con emisión de nuevas acciones o participaciones, sino con cargo a autocartera. Si bien ciertamente esta posibilidad queda relegada dados los límites de operatividad con la autocartera derivados de las normas societarias y del propio proceso y estructura económico-contable con que muchas veces contará la sociedad deudora.

En definitiva pues, la entrada como socio del deudor de la entidad financiera, a través de la capitalización, ya sea en sede de refinanciación ya sea en virtud de la eficacia de un convenio válido, obliga a realizar, de conformidad con el procedimiento de compensación de créditos que está en la base, unos ajustes contables. Ahora bien, tales ajustes, desde la perspectiva de las normas prudenciales, presentan ciertas especificidades.

### III. CAPITALIZACIÓN Y TRATAMIENTO JURÍDICO CONTABLE DEL RIESGO DE CRÉDITO: LA CIRCULAR 4/2016

Como muy bien señala parte de la doctrina, el enfoque prudencial, que sigue la normativa de regulación de la solvencia bancaria, pone especial énfasis en la vigilancia de la valoración de los activos y la existencia de niveles de recursos propios apropiados conforme a los riesgos asumidos, planteamiento íntimamente relacionado con el tratamiento contable que se aplica al riesgo de crédito. Sin perjuicio de las reflexiones que la normativa prudencial han podido suscitar, cabría, en el contexto del trabajo que se presenta, reflexionar acerca del impacto de la capitalización de deudas que se analiza, sobre el tratamiento contable de las mismas y, lo que es más, las consecuencias que de ello se derivan en la situación económico-financiera de la entidad financiadora.

#### A) LA POSIBILIDAD DE CLASIFICAR LAS OPERACIONES DE CAPITALIZACIÓN DE DEUDA EN SEDE CONCURSAL COMO «RIESGO NORMAL EN VIGILANCIA ESPECIAL»

Comenzando con el tratamiento contable del riesgo de crédito inherente a la valoración de los activos que representan el crédito otorgado por la entidad de crédito a la empresa que pretende capitalizar su deuda, hacemos mención a los contenidos normativos de la Circular 4/2004 (NRV 22.<sup>a</sup>, «Reconocimiento, clasificación y valoración de instrumentos financieros»), posteriormente reformada por la Circular 6/2012, y según los cuáles los «créditos a la clientela», como se denominan en el ámbito contable, han de someterse a pruebas de deterioro o evaluación del riesgo o pérdida previsible para el acreedor<sup>18</sup>, y por tanto constituir provisiones según el riesgo que se asocie a estas. Se atiende así al principio de *prudencia valorativa*<sup>19</sup> que rige el ámbito contable

<sup>18</sup> Según la Resolución de 18 de septiembre de 2013, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de registro y valoración e información a incluir en la memoria de las cuentas anuales sobre el deterioro del valor de los activos, el deterioro es «la pérdida estimada en el valor del activo que representa la dificultad de recuperar, a través de su uso, venta u otra forma de disposición, la totalidad de su valor contable» (disp. segunda).

<sup>19</sup> Según reza este principio (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad), «se deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre» [...] «se deberá tener en cuenta todos los riesgos, con origen en el ejercicio o en otro anterior, tan pronto sean conocidos».

y al ánimo de lograr la *imagen fiel*<sup>20</sup> (*true and fairview*) que ha de ofrecer la información contable. Un «préstamo o partida a cobrar», como se denomina contablemente, se entenderá deteriorado, y por tanto objeto de provisión, cuando exista evidencia objetiva de este deterioro como resultado de «uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor» (NRV 9.ª PGC, 2008). Ha de hacerse aquí un inciso para matizar este concepto, centrado en el «principio contable dedevingo»<sup>21</sup>, conforme al cuál se registran los hechos ocurridos.

Si bien parece que las normas contables daban sobrada respuesta al control del riesgo de crédito, ciertas prácticas relacionadas con la refinanciación de deuda pusieron en duda el sistema de cobertura de riesgo de crédito<sup>22</sup>. Las operaciones de refinanciación de deuda se habían utilizado como instrumento para enmascarar el verdadero deterioro crediticio de las entidades financieras, que reclasificaban sus carteras de crédito dudoso como normal tras la refinanciación<sup>23</sup>, mejorando así sus indicadores económico-financieros y su propio nivel de riesgo, por la liberación de provisiones<sup>24</sup>. Esta práctica, sin duda, puso en cuestión la utilidad de la refinanciación y la seguridad

<sup>20</sup> El propio marco conceptual de la contabilidad (Real Decreto 1514/2007) recoge que «las cuentas anuales deben redactarse con claridad, de forma que la información suministrada sea comprensible y útil para los usuarios al tomar sus decisiones económicas, debiendo mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa de conformidad con las disposiciones legales».

<sup>21</sup> Marco Conceptual de la Contabilidad (Real Decreto 1514/2007, *op. cit.*).

<sup>22</sup> En la literatura previa se atribuye explícitamente el erróneo tratamiento contable de algunas refinanciaciones bancarias a la interpretación literal normativa y se pone en valor el enfoque de «principios contables» que rigen las normas contables españolas e internacionales (IASB) y que se han venido desarrollando en este trabajo. CAÑIBANO, L. y HERRANZ, F. «Principios versus reglas en las normas contables. La "crisis del ladrillo"». *Consejeros*, 80, págs. 56-62. Disponible en: [http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/lcanibano/PRINCIPIOS%20VS%20REGLAS%20Consejeros%202013.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/lcanibano/PRINCIPIOS%20VS%20REGLAS%20Consejeros%202013.pdf). Estos autores señalan que «si damos prioridad a los principios, es posible que la refinanciación sea precisamente el "evento de crédito" que pone de manifiesto un cierto grado de insolvencia del deudor, motivada por la caída de valor de sus activos, mucho más allá de un mero problema de liquidez puntual».

<sup>23</sup> La categorización de los riesgos conforme a la probabilidad de recuperación de los importes debidos en los casos de refinanciación podrán clasificarse como riesgo normal, con el consiguiente efecto sobre las provisiones, «en la medida en que existan suficientes elementos objetivos que confirmen la probabilidad de su recuperación tras el acuerdo de refinanciación, y que este responda a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto o medio plazo.

En tal caso, el valor actual de los importes debidos tras un acuerdo de refinanciación podrá calificarse como riesgo normal desde la misma fecha en que se alcance el acuerdo. Para ello será especialmente relevante el efecto que las quitas, modificaciones de calendarios de pagos o conversiones de deuda en capital incorporadas a los acuerdos vayan a tener sobre las posibilidades de recuperación del importe debido, teniendo en cuenta el nuevo plan de negocio del obligado al pago. El valor actual de los importes debidos tras el acuerdo se calculará utilizando el tipo de interés efectivo de la operación original para operaciones con tipos de interés fijo, o el tipo de interés efectivo, inmediatamente anterior a la fecha del acuerdo en los demás casos».

<sup>24</sup> Según criterios del Banco de España (Comunicación de 18 de marzo de 2014), los importes debidos tras el acuerdo de refinanciación serán clasificados como riesgo normal «si existen suficientes elementos objetivos que confirmen

del propio mercado financiero, por la sensación de que había riesgos faltos de cobertura, poniendo en duda la «imagen fiel» de las cuentas de estas entidades.

Pues bien, la Circular 6/2012 vino a dar respuesta a esta situación, delimitando y regulando estas operaciones de refinanciación a fin de garantizar un adecuado control de riesgos. Asimismo, el Banco de España trató de zanjar la cuestión con el escrito «Criterios sobre Refinanciaciones y Reestructuraciones» (BE, 2013) en el que se limitaba la reclasificación a riesgo normal a los casos particulares en los que quede patente que la dificultad por la que atraviesa el cliente es «transitoria», y matiza posteriormente (BE, 2014), tras la aprobación del Real Decreto 4/2014, «en la medida en que existan suficientes elementos objetivos que confirmen la probabilidad de su recuperación tras el acuerdo de refinanciación, y que este responda a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo». Sin duda, se ha venido buscando la cobertura adecuada del riesgo de crédito, pese a la incertidumbre asociada al mismo.

La reciente crisis financiera internacional, que ha afectado también a las entidades financieras españolas, ha puesto de manifiesto sin embargo la insuficiencia de la cobertura de riesgo de crédito vía provisiones contables. Siguiendo los planteamientos normativos, aunque las reglas detallaban que las «provisiones dinámicas» venían a cubrir las pérdidas incurridas, esperadas e incluso cíclicas, como pone de manifiesto la doctrina, «ni siquiera las pérdidas incurridas, puestas de manifiesto por el «evento de crédito», que en muchos casos las refinanciaciones ponían de manifiesto, fueron reconocidas»<sup>25</sup>. De ahí el afán por ajustar las normas contables españolas a las modificaciones del International Accounting Standards Board (IASB) en materia de reconocimiento y valoración de instrumentos financieros (la denominada IFRS <sup>926</sup> que vendría a modificar la anterior IAS 39) en las que se incluyen nuevos criterios de reconocimiento y valoración de las provisiones.

En este sentido la Circular 4/2016 del Banco de España pretende dar respuesta normativa a algunas cuestiones contenidas en el Reglamento de Ejecución (UE) de la Comisión n.º 680/2014, de 16 de abril, que incluye definiciones nuevas relacionadas con la clasificación del riesgo de crédito, como las «exposiciones con incumplimientos (*non-performing*)» o las «exposiciones reestructuradas o refinanciadas (*with forbearance measures*)», o a las nuevas directrices del Comité de Super-

---

la probabilidad de su recuperación tras el acuerdo de refinanciación, y que este responda a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo». Bajo el supuesto de cumplimiento de este criterio, la reclasificación implicaría la liberalización de las provisiones adicionales que se crearon en años anteriores cuando el crédito era calificado en una categoría de mayor riesgo (dudoso o subestándar), no así las provisiones genéricas.

<sup>25</sup> CAÑIBANO Y HERRNAZ (2013), *op. cit.*

<sup>26</sup> El 5 de noviembre de 2009, el IASB publicó un borrador de la norma IFRS 9 sobre la clasificación y medición o valoración de activos financieros (Instrumentos Financieros: Coste Amortizado y Deterioro), que ya fue modificado en 2010, con la que se introdujeron nuevas medidas de medición y reclasificación, y en 2013, con la incorporación de un nuevo modelo de contabilidad de coberturas, y que fue definitivamente emitida en julio de 2014 bajo el título *Financial Instrument* y que tendrá aplicación efectiva desde enero de 2018.

visión Bancaria de Basilea sobre la gestión y contabilización del riesgo de crédito. No obstante, conviene precisar que el modelo de cobertura de riesgo de crédito que dicta la Circular 4/2016 es conservacionista con respecto de la Circular 4/2006 y la Circular 6/2012, adoptando el criterio de cobertura de pérdida incurrida en lugar del criterio de pérdida estimada que propugnan las normas internacionales. Así se concreta en las disposiciones generales de la citada circular y parece, pues, que se toma esta como una situación transitoria a la espera de la aprobación definitiva de la reforma de la NIIF 9, por cuanto en las disposiciones generales se abre la puerta a posibles modificaciones del anejo IX que adapten el modelo de cobertura de riesgo de crédito propuesto al criterio de pérdida esperada. No quiere decir esto que se reconozcan como «provisionables» las pérdidas inesperadas. Como bien apuntaba parte de la doctrina<sup>27</sup>, los riesgos inesperados –entre ellos aquellos relacionados con el ciclo económico– deberían cubrirse con requerimientos de capital, «sin necesidad de interferir en las normas contables, las cuales deben seguir ofreciendo en todo momento los resultados obtenidos en cada periodo de medición con reglas predeterminadas y objetivas».

Sin entrar a valorar económicamente los efectos que la capitalización de deuda pudieran tener en este sentido, consideramos conveniente detenernos a analizar cuándo deberían ser estos acuerdos objeto de provisión. Conforme al criterio de la Circular 4/2016, se entiende, por los contenidos de la misma, que las operaciones de capitalización de deuda en sede concursal se clasificarán como «riesgo normal en vigilancia especial»<sup>28</sup>. Como reza la literalidad del texto, «se identificarán como en vigilancia especial las operaciones incluidas en un acuerdo especial de sostenibilidad de la deuda, entendiéndose por tal aquel acuerdo celebrado entre el deudor y un grupo mayoritario de acreedores que tenga como objetivo y como efecto razonablemente previsible asegurar la viabilidad de la empresa y cumpla todas las siguientes condiciones [...]» entre ellas, aquellas que «supongan la aceptación por los acreedores de una quita completa de la parte no sostenible de la deuda, o su transformación en participaciones en el capital» (art. 88. Circular 4/2016), considerándose estas operaciones como nuevas y por tanto excluidas del tratamiento de las operaciones de refinanciación o reestructuración. ¿Qué implicaciones tiene esto a efectos contables? Para responder a esta cuestión analicemos, en primer lugar, el fondo económico de la cuestión.

La deuda que deja de ser tal pasa a convertirse en participaciones en capital del prestatario. Entra aquí a operar el régimen de recursos propios de las entidades de crédito –refuerzo del capital por ampliaciones del mismo o de las reservas por retención de beneficios–, Reglamento (UE) núm. 575/2013, de 26 de junio de 2013, que viene a requerir capitales mínimos a las enti-

<sup>27</sup> CAÑIBANO, L. y HERRANZ, F. (2009): «Las provisiones bancarias y las normas contables. Del alisamiento de los resultados al de los dividendos», *Consejeros*, diciembre, págs. 58-63, esp. pág. 62

<sup>28</sup> La Circular 4/2016 contempla la creación de una subcategoría dentro de los riesgos normales denominada «riesgos en vigilancia especial» para las operaciones refinanciadas o reestructuradas «en periodo de prueba» a efectos informativos en los estados contables para la información financiera supervisora (conocidos como FINREP). De igual modo, se alinea la definición de riesgo normal con la distinción entre exposiciones con o sin incumplimientos (*non-performing* y *performing*) y se introduce un efecto arrastre a los «riesgos en vigilancia especial», es decir, operaciones con titulares que acumulan operaciones de refinanciación o reestructuración de deuda.

dades financieras por su participación en entidades no financieras cuando superen un porcentaje del 15% o permitan a la entidad ejercer una influencia significativa en la empresa no financiera (*common equity tier 1*); se omite referencia a participación en otras entidades financieras o servicios auxiliares a estas. Estas participaciones incrementarán los requisitos mínimos de capital aplicando una ponderación del riesgo del 250% a aquellas inversiones que excedan el 15% del capital admisible. Sin duda, la recapitalización de deuda tiene un efecto sobre el acreedor en este sentido y no en la constitución de nuevas provisiones. Constituye, pues, este un ejemplo de una posible pérdida incurrida o esperada, que pasa a ser inesperada, y de ahí su reconocimiento contable; pero analicemos en profundidad el fondo de la cuestión. ¿Realmente desaparece el riesgo de crédito de la entidad prestamista? ¿Es esta una situación voluntaria o sobrevenida? ¿Cómo procurar convencer al supervisor de la capacidad de controlar el riesgo de crédito –capitalizado– a efectos de la clasificación contable?

## B) LA CONVERSIÓN DEL «ACREEDOR BANCARIO» EN SOCIO Y LOS INSTRUMENTOS CONTRACTUALES Y SOCIETARIOS DE «MONITORIZACIÓN»

Más allá de las bondades fiscales que la operación de capitalización pueda tener<sup>29</sup>, ya adelantaba la doctrina, como se ha visto, el peligro que el fomento de las capitalizaciones podía tener desde el punto de vista de la normativa prudencial<sup>30</sup>. Cuando una entidad financiera acepta capitalizar y por tanto recibir posiciones en el capital de su deudor en compensación de su crédito, la entidad está en su derecho de asumir el riesgo que tal operación conlleva, pues entenderá la entidad financiera que es la mejor opción. Pero otra cosa, señala la doctrina, es que tal decisión la tome «favorecida» –cuando no empujada– por el Gobierno, esgrimiendo razones «patrióticas». O bien impulsada a hacerlo mediante el «cebo» –inoculado casi de tapadillo– de atractivas ventajas contables, que pueden resultar contrarias a su buena salud<sup>31</sup>.

<sup>29</sup> Y es que partiendo del tratamiento contable descrito previamente, uno de los marcos en los que los acuerdos de refinanciación podrían tener un efecto relevante es el fiscal. Conforme al artículo 15 del Real Decreto 4/2014 que modifica el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo), «las operaciones de aumento de capital por compensación de créditos se valorarán fiscalmente por el importe de dicho aumento desde el punto de vista mercantil, con independencia de cuál sea la valoración contable». De ahí se deduce que el ingreso que se pudiera derivar por diferencias positivas entre el valor contable de la deuda que se capitaliza y el valor razonable de los mismos –por el que se reconoce el incremento de los fondos propios de la deudora– no tributará.

<sup>30</sup> En este sentido puede verse el trabajo de URÍA FERNÁNDEZ, F.: «El Real Decreto 4/2014 desde la perspectiva de la regulación bancaria», *RDCP*, núm. 21, 2014, págs. 77-86, quien abogaba porque las decisiones de los bancos respecto de la aplicación de las previsiones del Real Decreto-ley 4/2014 en materia de capitalización de deuda se tomarán caso a caso, ponderando cumulativamente los efectos en la viabilidad de la empresa, su capacidad de repago del préstamo y, no en menor medida, sus efectos en el capital regulatorio de la propia entidad de crédito acreedora.

<sup>31</sup> En palabras de DE JUAN, A., en su muy ilustrativa columna titulada «El caramelo envenenado», *El País*, 11 de mayo del 2014, disponible en [http://economia.elpais.com/economia/2014/05/09/actualidad/1399632958\\_354234.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/05/09/actualidad/1399632958_354234.html)

Como se ha visto, nuestro supervisor ha reformado la Circular 4/2004, en particular, el anejo IX de la misma, cuyo sentido precisamente es minimizar los riesgos de ese «virus» inoculado a las entidades financieras y a su «tendencia» a capitalizar, y que ha podido llevar a una situación de «deterioro» de la imagen fiel de la contabilidad de las entidades financieras, por el inadecuado tratamiento del riesgo de crédito unido a la posibilidad de liberación de provisiones.

El interés del trabajo aquí presentado enlaza con la necesidad de comprender las razones de la reforma y de analizar qué entiende el regulador que se esconde en el elenco de operaciones que pueden enmarcarse en el nuevo concepto de «riesgo normal en vigilancia especial». Si se lee con cuidado el apartado 80 del texto aprobado, es fácil entender que los criterios de contabilización y de clasificación de las operaciones enlazan con un concepto mucho menos técnico y más cercano del derecho material, mercantil. En efecto, creemos que en definitiva lo que pone sobre la mesa el supervisor es la necesidad de anudar a la decisión «contable» de clasificar una operación, una vertiente jurídica de cómo se configura la capacidad de control de la «inversión» en la sociedad capitalizada por parte de la entidad financiera.

La entrada de una entidad financiera en el capital de una empresa refinanciada, no financiera, es, desde el punto de vista de gestión del riesgo, un verdadero problema. No solo porque las entidades de crédito no son buenas gestoras de la empresa capitalizada<sup>32</sup>, sino sobre todo porque el criterio de «recobro» de los créditos capitalizados queda engullido por las cuentas de resultados de la empresa.

Se le pide a la entidad financiera que pueda clasificar la operación, que es objeto de estudio en estas líneas, cuando se cumplan unos requisitos que, en muchos casos, según lo dicho, se acercan a temas nucleares del derecho de sociedades. «Dígame entidad financiera si puede realmente controlar la inversión "obligada" que ha hecho en la entidad capitalizada», parece decirle el supervisor. Y si es así, podrá clasificarla como «riesgo normal bajo vigilancia especial». La cuestión a plantear sería: cómo puede controlar la entidad financiera ese riesgo de inversión.

Porque si lo que se pide a las entidades financieras es convertirse en gestores profesionales de las entidades capitalizadas, el supervisor está errando en el instrumento. Pues parece claro que no es esta la función de las entidades de crédito que, empujadas por el propio legislador y siendo obedientes a la consigna de favorecer las capitalizaciones en aras de no dejar morir un tejido empresarial enfermo, han accedido a compensar sus créditos en escenarios preconcursales y concursales. Como se verá al final de este trabajo, esta profesionalización de la gestión de la cartera podría venir de la mano del mecanismo de externalización del control de la inversión a través de instrumento societarios, bien sean cercanos al capital riesgo<sup>33</sup>.

<sup>32</sup> Así lo pone de manifiesto DE JUAN, A. *op. cit.* «No sabemos hacerlo», me dijo recientemente un presidente de banco»

<sup>33</sup> Esta es la idea que inspiró el llamado proyecto bautizado como Midas (posteriormente llamado Fénix), sobre el que se volverá. Este proyecto fue encargado a los bancos N+1 y McKinsey y en la fecha de elaboración de este artículo se encuentra en proceso de desarrollo, con perspectivas de quedar concluido en el segundo o tercer trimestre de 2014. Concretamente, se está desarrollando una prueba piloto con 30 empresas (a las que se van añadiendo otras a medida que avanza el proceso), entre ellas Rosa Casares (metalúrgica), Kálise (Helados), Cegasa (electrodomésticos y pilas), Freiremar (pescado

Cuando se acepta una capitalización de deuda, se acepta, de algún modo, dejar de controlar el riesgo de crédito en parámetros del contrato que pudo dar origen a la posición crediticia y pasar a una posición accionarial, bien sea de socio mayoritario. En efecto, la posibilidad de control del cumplimiento del contrato de crédito, y su reflejo así en la propia contabilidad de la entidad financiera, enlaza con el complejo mundo de las cláusulas de «monitorización» del acreditado, *covenants*, incluidas en los acuerdos de financiación, o refinanciación<sup>34</sup>. Inclusión que no es sino reflejo de la necesidad de conseguir que tales contratos sean –o al menos tiendan a ser–, desde el punto de vista de los costes de agencia, «óptimos»<sup>35</sup>. En este sentido, se ha dicho que los contratos financieros son incompletos, porque implican información incompleta. Lo que se pretende, por tanto, incluyendo los *covenants* es que en estos contratos, a través del sistema de seguimiento que implican aquellos, se reduzcan los problemas de asimetría informativa que puedan darse<sup>36 37</sup>.

La proliferación de los *covenants* entronca así con la propia función del capital social de las empresas y con la posibilidad de ver en esas cláusulas contractuales un mecanismo de alerta preconcursal. Y es que es claro que el acreedor que pueda hacerlo, por ser considerado acreedor fuerte, así las entidades financieras, «ajustará»<sup>38</sup> los términos de su contrato vía *covenants* para poder controlar la solvencia de su deudor y tener instrumentos que le alerten del posible *default*.

---

congelado). *Vid.* entre otras la siguientes noticias: PÉREZ, M.<sup>a</sup> J.: «Luz verde al nuevo "banco malo" para empresas endeudadas», *ABC*, 3 de marzo de 2014, disponible en: <http://www.abc.es/economia/20140228/abci-banco-malo-empresas-endeudadas-201402272154.html>; MGALLÓN, E.: «Las entidades pondrán en marcha un banco malo para empresas», *La Vanguardia.com*, 3 de marzo de 2014, disponible en: <http://www.lavanguardia.com/economia/20140303/54401940419/banco-malo-empresas.html>; SERRALLER, M.: «Así funcionará el Fondo Midas, el banco malo de las empresas», *Expansion*, 7 de marzo de 2014, disponible en: <http://www.expansion.com/2014/03/07/economia/1394227305.html>; ALBA, M.: «N+1 y McKinsey negocian con la gran banca gestionar el futuro "banco malo" de las empresas en dificultades», *Vozpopuli*, 3 de abril de 2014, disponible en: <http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/41308-n-1-y-mckinsey-negocian-con-la-gran-banca-gestionar-el-futuro-banco-malo-de-las-empresas-en-dificultades>; ROMERO, V.: «La banca ultima un "banco malo" para salvar las grandes empresas endeudadas», *Levante el Mercantil Valenciano*, 13 de abril de 2014, disponible en <http://www.levante-emv.com/economia/2014/04/09/banca-ultima-banco-malo-salvar/1099158.html> sobre el que se volverá.

- <sup>34</sup> NAVARRO LÉRIDA, M.<sup>a</sup> S.: «Los "covenants": sustitución del régimen de capital social o modificación del derecho concursal», en Alonso Ledesma, Alonso Ureba y Esteban Velasco (dirs.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, Aranzadi, 2011, págs. 355 y ss.
- <sup>35</sup> MASCAREÑAS (2007): «Contratos financieros principal-agente», monografía sobre finanzas corporativas (Recurso electrónico), ISSN 1988-1878, págs. 28 y ss., *op. cit.*, págs. 29 y ss.
- <sup>36</sup> Dentro de este tipo de cláusulas, existe un grupo, los llamados *covenants* corporativos que constituyen restricciones, más o menos amplias en la gestión empresarial, por contraposición a *covenants* financieros. Sobre las diferentes clasificación de los *covenants* puede verse, entre otros, KROLAK, T.; MORZFELD, K. y REMMEN, J-D.: «Financial Covenants als Instrument der Krisenfrüherkennung und der normierten Krisenbewältigung», *DB*, 27/2009, págs. 1.417 y ss., esp. pág. 1.419
- <sup>37</sup> Debe advertirse que a los efectos de nuestro análisis no se discrimina la situación en que el crédito está garantizado. Es claro que, en ese caso, el análisis del control de riesgo y clasificación de las operaciones debe ser diferente.
- <sup>38</sup> Esta plástica expresión la utiliza ARMOUR, J.: «Legal Capital: an outdated concept?», en AA. VV., *The law and economics of creditor protection*, Eidenmüller/Schön (ed.), 2008 págs. 3 y ss., esp. pág. 9, quien distingue entre «*adjusting* y *non adjusting creditors*».

Cuestión ligada a esta sería si de algún modo podría dotarse de similar información a aquellos acreedores que no puedan «ajustar» el riesgo de su «inversión» contractualmente, llevando al ámbito de la información societaria el contenido de los *covenants* y abogando por la validez o no del régimen del capital para proteger a los acreedores débiles. Debate que se enmarca en el ámbito de las reformas del derecho contable y de la búsqueda de que el mismo sea un eficaz mecanismo de «alerta»<sup>39</sup>, tema que excede el objetivo de este trabajo pero que entendemos es también «nuclear» en el intento de tener una completa visión de las interacciones jurídico-mercantiles contables de las operaciones de capitalización.

En definitiva, pues, el control de riesgo de crédito plantea unos perfiles muy determinados cuando hablamos de pura relación contractual crediticia y de monitorización del acreditado.

Ahora bien, esa «monitorización» del crédito y por lo tanto del acreditado y de su capacidad o no de pago, construyendo su margen de maniobra en virtud de los *covenants* financieros o societarios, presenta un perfil algo diferente cuando se ha llevado a cabo la capitalización.

Cuando la entidad de crédito se convierte en socio, en virtud del acuerdo de capitalización de deuda contenido en un contrato de refinanciación o en el ámbito del convenio concursal, el control del riesgo de «cobro» muta. El banco acreedor asume que no va a cobrar su crédito, al menos no en los términos monetarios en los que se firmó el contrato<sup>40</sup>. Asume que su crédito queda convertido en acciones en virtud del efecto novatorio que el propio proceso de compensación de créditos tiene. Al margen de la valoración que se haya hecho de esas acciones, según lo indicado en líneas anteriores, ahora el problema es saber cómo el acreedor convertido en socio puede «controlar» de algún modo que pueda recuperar lo invertido. En términos contables, según lo indica en líneas antes, saber con qué criterios ese acreedor puede justificar la clasificación de la operación como «riesgo normal en vigilancia especial».

Señala la Circular 4/2016 que la clasificación de la operación como de «riesgo normal en vigilancia especial» deriva, como condición final de que «no exista ningún otro factor que debilita la conclusión de que la empresa reestructurada en las condiciones antes señaladas, con nuevos accionistas y, en su caso, gestores, sea capaz de cumplir con sus obligaciones en las nuevas condiciones pactadas». Parte el texto de que para llegar a esa clasificación, la entidad de crédito ha debido llevar a cabo un completo diseño de lo que la norma llama acuerdo especial de sostenibilidad de la deuda: basándose en un plan de viabilidad de la empresa cuya razonabilidad sea avalada por un experto independiente; habiendo precedido a la operación un ejercicio prudente de identificación de la deuda sostenible de la empresa, considerándose como tal el importe que, de acuerdo con el plan, sea recuperable en las nuevas condiciones pactadas; habiéndose realiza-

<sup>39</sup> ENRIQUES, L. y MACEY, J. R.: «Creditor versus capital formation: The case against the European legal capital rules», *Cornell L. Rev.*, núm. 86, págs. 1.165 y ss., esp. págs. 1.188-1.189 (2000-2001).

<sup>40</sup> De ahí la preocupación por la doctrina por analizar la naturaleza del proceso de capitalización, vía compensación de créditos, ya reseñada y su aproximación a la dación en pago.

do un análisis de la calidad de la gestión realizada, debiendo conllevar ese acuerdo especial de sostenibilidad cambios en los gestores de la empresa, en caso de que las dificultades por las que haya atravesado la empresa no puedan razonablemente atribuirse a factores ajenos a la gestión ordinaria de la empresa; habiéndose realizado por último un análisis de la posible existencia de líneas de negocio deficitarias, debiendo ser sometida la empresa, de haberse identificado estas, a un proceso de reestructuración empresarial en el que solo se mantengan los negocios rentables.

La cuestión es cómo puede/debe realizar la entidad de crédito las operaciones que le exige la norma para dibujar correctamente su contabilidad. Según hemos indicado antes, algunas de estas operaciones se podrán gestar desde su posición de acreedora «fuerte» y en virtud del poder de negociación/imposición que los *covenants* introducidos en el contrato de crédito le dan, sin embargo nuestro objeto de análisis parte del momento en que la entidad de crédito accede a capitalizar la deuda. Se produce una compensación de créditos en el marco de un acuerdo de refinanciación o del convenio concursal, entendidos ambos como «acuerdo especial de sostenibilidad de deuda» en términos del texto de la Circular 4/2016. Es interesante así analizar, siquiera brevemente, cuál va a ser la posición de la entidad de crédito en la empresa refinanciada.

Cuando se da el salto de la posición de acreedor a la posición de socio, solo un análisis de los fundamentos del derecho de sociedades puede ayudar en el propósito de entender cómo se gesta el control en el seno de la empresa. Es cierto que en muchas ocasiones la capitalización traerá consigo la posición de socio mayoritario o de control de la entidad de crédito acreedora, y que desde esa posición podrá llevar a cabo un mayor control<sup>41</sup>. Sin embargo, no es menos cierto que podría no darse una posición mayoritaria en el capital de la empresa reestructurada. Y lo más importante, que el acreedor bancario devenido socio, y más allá –insistimos en que la deriva de la reforma puede recalar en la posibilidad de «externalizar» el control del riesgo de inversión societaria–, es un «socio» atípico, podríamos decir, en el sentido de que el objetivo del mismo no es sino la «desinversión»<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> No podemos detenernos ahora en las cuestiones referentes a la posición de los socios de la empresa refinanciada vía capitalización y al «deber» de facilitar el acuerdo mayoritario de compensación de crédito. El tema es complejo y enlaza con la propia calificación del concurso como culpable, en la medida en que la Ley Concursal, tras la reforma operada en el año 2015, establece, en la parte que nos ocupa, como presunción de culpabilidad, salvo prueba en contrario, que los socios se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos y ello hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis o en la disposición adicional cuarta. Se quiere llamar la atención aquí que en cualquier caso tal presunción no operaría en caso de negativa de los socios a posibilitar la capitalización en sede de convenio. En tal caso la imposibilidad de llevarse a cabo el aumento de capital obligatorio para poder realizarse la capitalización contenida en ese convenio no sería supuesto que pudiese entenderse, en términos de la cláusula general, que generase o agravarse la insolvencia. Para un análisis del tema desde la perspectiva de la naturaleza de la responsabilidad concursal, y la categorización del ilícito concursal como ilícito especial, *vid.* por todos, MUÑOZ GARCÍA, A.: «Las estructuras de imputación como criterios delimitados de las responsabilidades de los administradores en las sociedades de capital», tesis inédita, Madrid: UCM, 2016, esp. págs. 380-385.

<sup>42</sup> Utilizando una expresión que simplifica la complicada esencia del socio de una sociedad de capital y el eterno debate sobre su categorización como «inversor». Tema que enlaza directamente con el propio concepto de sociedad y el problema de los principios configuradores de los tipos.

Más allá de la idea utópica o de la posibilidad o imposibilidad de «reconocimiento» de «sociedades de capital no lucrativas»<sup>43</sup>, enlazando así nuestro análisis con la propia finalidad de la aceptación de la posición de socio y de la asunción, o no, de la pérdida de la inversión, lo que parece claro es que hasta que llegue el momento de la desinversión de ese paquete accionario recibido a cambio de la compensación de créditos resultado del acuerdo de refinanciación o del convenio concursal<sup>44</sup>, es necesario asegurar por parte de la entidad de crédito una rentabilidad<sup>45</sup>.

Es por eso que entendemos que el supervisor, a la hora de redactar el texto de la Circular 4/2016, ha querido hacer una llamada de atención sobre la necesidad de diseñar la operación que tiene como base ese «acuerdo especial de sostenibilidad», tomando en consideración la complejidad y virtualidad del uso de toda ingeniería societaria y que podría moverse también en el reconocimiento de derechos especiales (acciones o participaciones privilegiadas) al acreedor entidad de crédito devenido socio<sup>46</sup>.

En definitiva, pues, el contenido de la Circular 4/2016 enlaza con la oportunidad de aliviar «provisiones por riesgo de crédito», por transferencia al fondo de todo el riesgo inherente a las

<sup>43</sup> Interesantes reflexiones sobre el tema, en el marco del capital riesgo, pueden verse en VICENT CHULIÁ, F.: «Dividendos y capital riesgo», en Trías Sagnier (coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España. Entidades y operaciones*, Marcial Pons, 2006, págs. 271 y ss., esp. págs. 274-275, quien de manera muy gráfica señala la necesidad, para el académico, de buscar soluciones al problema de la composición de interés en el marco del reparto de dividendos y capital riesgo, para que el drama del capital riesgo en sentido amplio, como fórmula de financiación de empresas, se torne en comedia, si el negocio y el reparto salen bien. Y es que, ponemos de nuevo sobre la mesa la idea que enlaza con la externalización de la gestión de riesgos y la visión en términos de «capital riesgo» que puede ayudar a entender la circular aquí estudiada.

<sup>44</sup> Quiere aquí introducirse un tema también interesante y que obligatoriamente debe ser objeto de análisis en un estudio más detallado. En el marco de la capitalización contenida en acuerdos de refinanciación *ex* artículo 71 bis y disposición adicional cuarta de la LC, y en relación con la eventual calificación del concurso como culpable, cuando según lo visto los socios se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos, en el diseño completo de la «operación» y del momento desinversión del paquete accionario recibido en el marco del procedimiento de compensación de créditos, la entidad de crédito debe tomar en consideración la entrada en juego del derecho de adquisición preferente de los socios de la empresa «recapitalizada» (*ex* art. 165.2 segundo párrafo LC), siempre que la transmisión de ese paquete no se haga a sociedades del mismo grupo del acreedor.

<sup>45</sup> Es claro que podría pensarse que la política de dividendos adquiere especial interés, en particular el ferviente debate vertido tiempo atrás sobre la posibilidad de configuración del derecho de separación en caso de no reparto de dividendo. Sin embargo, no es difícil atisbar la dificultad de que la empresa refinanciada será capaz de general beneficios distribuibles.

<sup>46</sup> Podría pensarse así, adelantando aquí lo que podría ser otra línea de investigación, y en caso de que la recapitalización se realizase en el ámbito de una sociedad cotizada, en que las acciones «emitidas» a cambio de los créditos compensados pudiesen ser acciones rescatables. Ahora bien, esto implicaría reformar el régimen de las acciones rescatables, sacándolo de su entorno «natural», y reelaborando su actual razón de ser como instrumento de financiación. Un análisis y desarrollo de esta propuesta, lo que no es objeto de este comentario, determinará, trayendo de nuevo a nivel «societario» lo que por vía de pactos parasociales lo que los operadores buscan: control de la inversión. Desde una perspectiva contable es claro que los riesgos asociados a la recuperabilidad de la inversión, y por tanto la constitución de provisiones o los requerimientos mínimos de capital, dependen de estas cuestiones jurídicas y entroncan con la protección que el derecho mercantil otorga al acreedor.

mismas, y si es posible en virtud de una adecuada gestión del riesgo, clasificar la operación como «riesgo normal bajo vigilancia especial». Gestión del riesgo que, como se ha visto, no es empeño fácil cuando el acreedor pierde su carácter de acreedor «fuerte» y se torna en un socio más de una empresa que, refinanciada, no está exenta del peligro de *default*.

#### IV. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS DE LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Se ha intentado en las líneas anteriores analizar las operaciones de refinanciación a través de capitalización de deuda desde una perspectiva jurídico-contable. Se han desglosado así las semejanzas y posibles diferencias que tal operación pudiera tener en virtud del escenario económico-temporal en que se encontrase la empresa. Y es que si bien, como se ha señalado, la capitalización de deuda presenta siempre una misma esencia desde el punto de vista de impacto económico, pues ciertamente es, en cualquier escenario, un instrumento de saneamiento, el éxito y el recurso al mismo puede que difiera en virtud del momento en que el mismo se lleve a cabo. Y ello principalmente porque la introducción de la posibilidad de capitalizar deuda también en sede de convenio, demandada por la propia lógica de la finalidad del concurso, solutoria, pero velando en la medida de lo posible por el mantenimiento del tejido empresarial, quizá no se ha hecho de manera precisa, dado el régimen de aprobación del convenio y de mayorías para extender el ámbito subjetivo del mismo y que lo alejan del modo en que opera el acuerdo en sede de «refinanciación» *ex* artículo 71 bis y disposición adicional cuarta de la LC.

Estas diferencias, sin embargo, que tienen más que ver con la quizá más difícil constatación en la realidad concursal de que proliferen muchos convenios cuyo contenido incorpore una capitalización de deuda, se mitigan a través del prisma de la contabilidad, toda vez que la contabilización de la operación seguirá siempre la lógica del procedimiento de compensación de créditos que está en su base.

Ahora bien, la razón de ser y el interés de las líneas aquí vertidas se atisban cuando las reflexiones adelantadas se enlazan con el régimen de supervisión prudencial, en la medida en que el acreedor que accede a capitalizar la deuda, en sede de acuerdo de refinanciación o en sede de afectación por el convenio, es una entidad de crédito.

Alentar los procesos de refinanciación como mecanismo de salvamento de empresas se convirtió en *leitmotiv* de las continuas reformas operadas en la Ley Concursal. Aliento que trajo consigo cambios en el régimen de contabilización de estas operaciones en el marco de las entidades de crédito, toda vez que se permitió de algún modo «favorecer» la posición de las mismas en acuerdos de capitalización, con liberación de provisiones, frente a otros posibles «refinanciadores». Utilizando de nuevo la expresión de algún autor, se pretendió «endulzar» el amargo caramelo en que podría haberse convertido el fenómeno de capitalización de deuda, por haber coadyuvado a «enmascarar», de algún modo, el real riesgo crediticio. La práctica contable puso en cuestión la utilidad de la refinanciación y la seguridad del propio mercado financiero, por la sensación de que había riesgos faltos de cobertura, poniendo en duda la «imagen fiel» (*true and fair view*) de las cuentas de estas entidades.

En este contexto, y con la necesidad de adaptar nuestro marco regulatorio al International Accounting Standards Board en materia de reconocimiento y valoración de instrumentos financieros (la denominada IFRS 9 que vendría a modificar la anterior IAS 39), el supervisor, según lo visto, habrá de adaptar a esta normativa la Circular 4/2016, especialmente en lo que a su anejo IX se refiere, buscando así allanar el camino hacia la convergencia entre la normativa española y comunitaria, que tradicionalmente han chocado, ya que mientras la primera busca cubrir la pérdida incurrida, la segunda debe registrar la pérdida esperada a lo largo de toda la vida del crédito. A pesar de que este tema ha quedado pendiente, la Circular 4/2016 ha introducido nuevos conceptos como el de operación de «riesgo normal en vigilancia especial», esto es, aquella operación que, sin cumplir los criterios para clasificarse individualmente como de riesgo dudosos o fallido, presenta debilidades que pueden suponer asumir pérdidas superiores a las de otras operaciones similares clasificadas como normales, y en la que quedan englobadas las operaciones de refinanciación vía capitalización.

La reclasificación de las operaciones queda así en manos del específico modo en que las entidades de crédito, cada una de ellas, configuren sus métodos de control de los riesgos. Lo que *de facto*, como se ha visto, entronca en el más puro derecho de obligaciones –monitorización del crédito vía *covenants*– y de cómo ese control se configura en el marco del derecho societario, una vez realizada la capitalización y pasando la entidad de crédito a ser titular de capital de la empresa reestructurada. En definitiva, abre la reforma el interesante debate de la externalización del control del riesgo de la inversión.

¿Cómo pueden externalizar, pues, las entidades financieras estos riesgos de modo que no afecten a sus requerimientos de capital y, por tanto, consideren beneficiosa para ellas la capitalización de deuda? Es aquí donde nuestro trabajo mira a la iniciativa señalada líneas antes, que puso en marcha el Ministerio de Economía y Competitividad en el año 2014, iniciativa denominada «proyecto Fénix», para crear una sociedad de capital riesgo que centralizara todas las participaciones de la banca derivadas de estos procesos de capitalización de deuda, con gestión externa e independiente de las propias entidades. Lo que parecía dar solución al problema del incremento de «requerimientos mínimos de capital», por transferencia al fondo de todo el riesgo inherente a las mismas.

Parece, pues, que la Circular 4/2016 constituye, en parte, un intento del Banco de España por integrar la gestión de los riesgos inesperados en la normativa prudencial española, y que la clasificación de la reestructuración empresarial por capitalización de deudas como «riesgo normal bajo supervisión» entronca con los principios contables y con la doctrina que postula que estos no deberían ser objeto de provisión sino que deberían ser los requerimientos mínimos de capital los que se ajustaran a las mismas. Sin embargo, creemos que esta reclasificación podría entrar en contradicción con la esencia económica y jurídica que subyace en aquellas operaciones que se producen en el ámbito concursal, donde la entidad financiera pudiera quedar obligada al acuerdo, soportando en esencia los riesgos inherentes al *default* de la empresa, salvo que estos se pudieran externalizar a una sociedad de capital riesgo. Siguiendo esta perspectiva, convendría en próximos trabajos entrar en este debate, contable y jurídicamente, a fin de profundizar sobre si la capitalización en este contexto podría entenderse como el «evento de crédito» que pone de manifiesto la pérdida de valor de los activos adquiridos en sede de convenio, y donde las características particulares de la masa pasiva jugarían un papel fundamental.

## Bibliografía

- ARMOUR J. [2008]: «Legal Capital: an outdated concept?», en AA. VV., *The law and economics of creditor protection*, Eidenmüller/Schön (ed.), págs. 3 y ss.
- BANCO DE ESPAÑA [2008]: «La generalización del valor razonable a los instrumentos financieros: Un análisis de impacto y algunas implicaciones», [http://www.normativafinanciera.com/normafin/hemero.nsf/0/a1df946c7edebe83c125745f0033a677/\\$FILE/Generalizacion\\_del\\_valor\\_razonable\\_12-05-08\\_IVI.pdf](http://www.normativafinanciera.com/normafin/hemero.nsf/0/a1df946c7edebe83c125745f0033a677/$FILE/Generalizacion_del_valor_razonable_12-05-08_IVI.pdf)
- CAÑIBANO, L. y HERRANZ, F.: «Principios versus reglas en las normas contables. La "crisis del ladrillo"», *Consejeros*, 80, págs. 56-62.
- [2009]: «Las provisiones bancarias y las normas contables. Del alisamiento de los resultados al de los dividendos», *Consejeros*, diciembre, págs. 58-63.
- CÁRDENAS SMITH, C. y GARCÍA RODRÍGUEZ, A. [2013] «El concepto de entidad financiera a los efectos de la disposición adicional cuarta de la Ley Concursal», *Diario La Ley*.
- CHASTEEN, L. G. y RANSOM, C. R. «Including credit standing in measuring the fair value of liabilities- Let's past his one to the shareholders», *Accounting Horizons*, núm. 21(2), págs. 119-135.
- DÍAZ MORENO, A. «La capitalización de créditos en los acuerdos de refinanciación homologados y en el convenio concursal: la posibilidad de imponerla sin contar con el consentimiento de los acreedores afectados», [www.gomezacebo-pombo.com](http://www.gomezacebo-pombo.com).
- ENRIQUES, L. y MACEY, J. R. [2000-2001]: «Credits versus capital formation: The case against the European legal capital rules», *Cornell L. Rev.*, núm. 86, págs. 1.165 y ss.
- GALÁN LÓPEZ, C. [1991]: «El aumento de capital por compensación de créditos», en AA. VV., *Derecho Mercantil de la CCEE. Estudios en homenaje a J. Girón Tena*, Madrid, págs. 433 y ss.
- GALLEGRO CÓRCOLES, A. [2016]: «La capitalización de créditos ("Debt-Equity Swap") desde una perspectiva concursal y preconcursal», *RDGP*, núm. 24, págs. 363-380
- GARCÍA-VILLARRUBIA, M. [2016]: «¿En qué supuestos podrá el socio negarse razonablemente a capitalizar su crédito en un acuerdo de refinanciación?; ¿podrá un acreedor negarse a capitalizar su crédito en el convenio?», *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, núm. 37.
- GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C. [2006]: voz «Aumento de capital por compensación de créditos», en Alonso Ledesma, C. (dir.), *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, págs. 258 y ss.
- GUTIÉRREZ GILSANZ, A. [2009]: «El consentimiento en el convenio mediante conversión de créditos en acciones, participaciones o cuotas sociales (consideraciones en torno al auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 7 de Madrid, de 23 de julio de 2008, de inadmisión a trámite de la propuesta de convenio presentada por Fórum Filatélico, S.A.)», *RDGP*, núm. 10, págs. 279 y ss.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB) [2009]: *Credit risk in liability measurement. A paper prepared for the IASB by its staff*, junio.
- KROLAK, T.; MORZFELD, K. y REMMEN, J.-D. [2009]: «Financial Covenants als Instrument der Krisenfrüherkennung und der normierten Krisenbewältigung», *DB*, 27, págs. 1.417 y ss.
- MUÑOZ GARCÍA, A. [2016]: «Las estructuras de imputación como criterio delimitados de las responsabilidades de los administradores en las sociedades de capital», tesis inédita, Madrid: UCM.

NAVARRO LÉRIDA, M.<sup>a</sup> S. [2011]: «Los "covenants": sustitución del régimen de capital social o modificación del derecho concursal», en Alonso Ledesma, Alonso Ureba y Esteban Velasco (dirs.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, Aranzadi, págs. 355 y ss.

NAVARRO LÉRIDA, M.<sup>a</sup> S. y MANZANEQUE LIZANO, M. [2014]: «Refinanciaciones y capitalización de deuda: una aproximación económico-jurídica», *RDCP*, n.º 21, págs. 171-184.

MASCAREÑAS [2007]: «Contratos financieros principal-agente», monografía sobre finanzas corporativas (recurso electrónico), ISSN 1988-1878, págs. 28 y ss.

MORALES DÍAZ, J. [2010]: «Pasivos financieros a valor razonable: La consideración del propio riesgo de crédito», *Foro AECA Instrumentos Financieros*, <http://aeca.es/old/fai/f/articulos/comunicacion5.pdf>

PULGAR EZQUERRA, J. [2009]: «Estrategias preconcursales y refinanciaciones de deuda: escudos protectores en el marco del RDL 3/2009», en AA. VV., Alonso Ureba y Pulgar Ezquerra (dirs.), *Implicaciones financieras de la Ley Concursal*, La Ley, págs. 49 y ss.

- [2011]: «El acuerdo de la junta general de aumento de capital por compensación de créditos en el marco de las sociedades de capital», *RDS*, núm. 34, págs. 19 y ss.
- [2014]: «Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal», *Diario La Ley*, n.º 8.271, sección Doctrina, 14 de marzo.

RECALDE, A. [2014]: «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital», *ADC*, núm. 33, págs. 85-110.

SAURINA, J. [2002]: «Solvencia bancaria, riesgo de crédito y regulación pública: El caso de la provisión estadística española», *Hacienda Pública, Revista de Economía Pública*, núm. 161, págs. 129-150.

VICENT CHULIÁ, F. [2006]: «Dividendos y capital riesgo», en Trías Sagnier (coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España. Entidades y operaciones*, Marcial Pons, págs. 271 y ss.

URÍA FERNÁNDEZ, F. [2014]: «El Real Decreto 4/2014 desde la perspectiva de la regulación bancaria», *RDCP*, núm. 21, págs. 77-86