



FACULTAD DE DERECHO

AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS COMO CONTENIDO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Autor: Rosa María Cuesta Gómez

5ºE-3A

Derecho Mercantil

Tutor: Miguel Martínez Muñoz

Madrid

Abril, 2021

RESUMEN

El presente trabajo aborda la posibilidad de que los aumentos de capital mixtos formen parte del contenido de los acuerdos de refinanciación. En primer lugar, se realiza una síntesis de los aumentos de capital mixtos y de la problemática que ha surgido a su alrededor en la jurisprudencia y doctrina debido a la falta de regulación. A continuación, se analiza la nueva regulación de los acuerdos de refinanciación a partir de la entrada en vigor del Texto Refundido de la Ley Concursal. Finalmente, se estudia la posibilidad de combinar estas dos ramas del derecho (societario y concursal) para que los aumentos de capital mixtos formen parte del contenido de los acuerdos de refinanciación.

Palabras clave: acuerdos de refinanciación, aumentos de capital mixtos, concurso de acreedores, insolvencia.

ABSTRACT

This paper addresses the possibility of including mixed capital increases as part of the content of refinancing agreements. First, we made a summary of mixed capital increases and the problems that have arisen around them in case law and doctrine due to the lack of regulation. Moreover, we analysed the new regulation of refinancing agreements after the entry into force of the Consolidated Text of the Insolvency Law. Finally, we studied the possibility of combining these two branches of law (corporate and insolvency) so that mixed capital increases form part of the content of refinancing agreements is studied.

Key words: *refinancing agreements, mixed capital increases, bankruptcy proceedings, insolvency.*

ÍNDICE

RESUMEN	1
I. LISTADO DE ABREVIATURAS	3
II. INTRODUCCIÓN	4
III. AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS	6
1. CONCEPTO	6
2. PROBLEMÁTICA DE LOS AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS	7
3. TIPOS DE AUMENTOS DE CAPITAL MIXTO	9
3.1. Aumento de capital mixto con cargo a reservas	9
3.2. Aumento de capital mixto por compensación de créditos	10
3.3. Aumento de capital por conversión de obligaciones	13
IV. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN O REESTRUCTURACIÓN	14
1. CONCEPTO	14
2. TIPOS DE ACUERDOS EN LA LEGISLACIÓN ESPAÑOLA	18
2.1. Acuerdos colectivos	18
2.2. Acuerdos singulares	19
V. AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS COMO CONTENIDO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN	20
1. CONCEPTO	20
2. VIABILIDAD DE ESTA MODALIDAD EN NUESTRA LEGISLACIÓN	23
2.1. Acuerdos colectivos	26
2.2. Acuerdos singulares	30
VI. CONCLUSIONES	32
VIII. BIBLIOGRAFÍA	35
1. LEGISLACIÓN	35
2. JURISPRUDENCIA	35
3. OBRAS DOCTRINALES	36
4. RECURSOS DE INTERNET	38
5. ARTÍCULOS DE PRENSA	39

I. LISTADO DE ABREVIATURAS

- Art.: artículo.
- *Cfr.*: indica que la idea expresada se ha extraído de la obra que se cita pero no se recoge en sus exactos términos.
- DGSJFP: Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública. Trataremos con esta abreviatura también las resoluciones dictadas por esta dirección antes de que cambiase su denominación (Dirección General de Registros y Notariado).
- Directiva 2019/1023: Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019.
- LC: Ley Concursal.
- LSC: Ley de Sociedades de Capital.
- *Op. Cit.*: hace referencia a cualquier tipo de obra citada con anterioridad (mismo autor, mismo título y misma edición) pero no de forma inmediata, puesto que hay otras notas al pie intercaladas.
- p.e.: por ejemplo.
- RRM: Reglamento del Registro Mercantil.
- Reglamento (UE) 2015/848: Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015.
- ss.: siguientes.
- STS: sentencia del Tribunal Supremo.
- TRLC: Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.
- *Vid.*: indica donde se puede ampliar la información. También sirve para hacer remisiones internas dentro del propio Trabajo.

II. INTRODUCCIÓN

El objeto del presente estudio es analizar la posibilidad de que los aumentos de capital mixtos formen parte del contenido de los acuerdos de refinanciación. Esta decisión surge a raíz de la entrada en vigor del TRLC que modificó la regulación de citados acuerdos.

Conviene destacar que cuando una empresa se encuentra en una situación próxima a la insolvencia, la legislación española, en un intento de adaptarse a la europea, le ofrece la oportunidad de suscribir un acuerdo de refinanciación para permitir que siga operando en el tráfico mercantil.

Los acuerdos de refinanciación son pactos preconcursales adoptados entre una empresa deudora y sus acreedores para evitar la declaración del concurso. Es decir, se trata de acuerdos que buscan que empresas en situación de insolvencia actual o inminente, estructural y operativamente viables, puedan continuar desarrollando su actividad económica. Así, la legislación española, en un intento de adaptarse a la europea, le ofrece la oportunidad de suscribir un acuerdo de refinanciación para permitir que siga operando en el tráfico mercantil.

De este modo, con la antigua ley, la LC, los acuerdos de refinanciación estaban regulados simplemente en el art. 71 bis y en la Disposición Adicional Cuarta, ahora derogados.

En virtud del art. 71 bis, no serían rescindibles los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor, cualquiera que fuera su naturaleza y forma, siempre y cuando (i) se ampliase el crédito disponible de forma significativa o se modificase o extinguiese la deuda, siempre que con anterioridad a la declaración del concurso el acuerdo se hubiera suscrito por acreedores que representasen, al menos, 3/5 del pasivo del deudor; o (ii) se aumentase la proporción de activo sobre pasivo o el pasivo corriente fuera superior o igual al pasivo corriente, en caso de no representar, al menos, 3/5 del patrimonio del deudor.

La Disposición Adicional Cuarta establecía la posibilidad de homologación judicial de los acuerdos de refinanciación siempre que representasen, al menos, el 51% de los pasivos financieros.

Con la aprobación del TRLC, la regulación de estos acuerdos ha sido modificada. Dado que la refinanciación se erige como una alternativa esencial con la que cuentan las empresas con problemas de insolvencia para evitar su liquidación, resulta esencial conocer los cambios que ha experimentado su regulación. Adicionalmente, conviene señalar que la redacción del art. 71 bis y la Disposición Adicional Cuarta LC se amplía significativamente, originando el Libro II del TRLC, y diferenciando tipológicamente dos

tipos de acuerdos de refinanciación: (i) los colectivos, regulados en el art. 598 y ss.; y (ii) los singulares, regulados en el art. 604 y ss.

En el contexto de este cambio legislativo decidimos analizar la posibilidad de emplear aumentos de capital mixtos como contenido de los acuerdos de refinanciación.

En este punto, conviene recordar que los aumentos de capital mixtos son operaciones económicas llevadas a cabo por sociedades que buscan incrementar sus recursos propios mediante la obtención de nuevos fondos o a través de la indisponibilidad de aquellos que ya poseen.

Esta modalidad de aumento es cada vez más empleada por sociedades que necesitan fondos nuevos, pero no se encuentra regulada en nuestro ordenamiento jurídico. Debido a esta laguna, su validez es discutida por la doctrina y jurisprudencia, sobre todo en lo que respecta a la supresión del derecho de suscripción o asunción preferente y a la naturaleza dineraria y no dineraria de las distintas modalidades que lo componen.

Sea como fuere, este tipo de aumentos son muy útiles y versátiles en tanto que sirven para fortalecer el soporte financiero de las empresas y ayudarlas a adaptarse a los sectores en los que operan. Adicionalmente, este sistema puede lograr el saneamiento o reestructuración de una empresa cuando esta se debe enfrentar a serios problemas económicos.

Dicho lo anterior, debido a la nueva regulación de los acuerdos de refinanciación y a la importancia creciente de los aumentos de capital mixtos en nuestra práctica jurídica, el objetivo del presente proyecto es analizar si existe un punto de conexión entre el derecho societario y concursal, donde los aumentos de capital mixtos puedan formar parte del contenido de los nuevos acuerdos de refinanciación.

Como metodología, empezamos estudiando la nueva regulación de los acuerdos de refinanciación y la doctrina y jurisprudencia existentes acerca de los aumentos de capital mixtos, tanto en derecho español como en derecho comparado, con el objetivo de determinar si otras legislaciones han abierto la posibilidad de recurrir a este mecanismo.

III. AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS

1. CONCEPTO

El aumento de capital es una operación económica llevada a cabo por una sociedad que busca incrementar sus recursos propios mediante la obtención de nuevos fondos o a través la indisponibilidad de aquellos que ya posee¹.

Las ampliaciones de capital mixtas no se encuentran reguladas en nuestro ordenamiento jurídico, pero están permitidas por éste² y han sido avaladas por la DGSJFP³. Asimismo, el art. 168.2 del RRM también acepta esta modalidad⁴.

Un aumento de capital mixto es aquel aumento de capital en el que se combina un aumento oneroso con uno gratuito⁵ o aquel en el que el contravalor es mixto (combina aportaciones dinerarias y no dinerarias)⁶.

Por la distinta naturaleza de las aportaciones que configuran el aumento de capital mixto, esta modificación estatutaria tiene varios fines. Por un lado, dado que se trata de un tipo de aumento de capital, la ampliación mixta sirve tanto para la captación de financiación como para la entrada de nuevos socios, es decir, para fortalecer el soporte financiero de las empresas⁷. Adicionalmente, este sistema puede perseguir que la empresa obtenga recursos para adaptar su estructura a las exigencias del sector en el que opera⁸.

No podemos olvidar que este sistema puede perseguir también lograr el saneamiento o reestructuración de una empresa cuando esta se debe enfrentar a serios problemas económicos, configurándose el aumento de capital mixto como el “*arbitrio idóneo para resolver conflictos entre socios dentro de una sociedad*”⁹.

¹ Vid. OCIEL CABALLERO ARROYO, C., “Perspectivas legales y jurisprudenciales del aumento del capital social en las sociedades”, *Derecho y cambio social*, 2016, versión digital, p. 8.

² Cfr. MARIÑO PARDO, F., “El aumento de capital social”, *Iuris Prudente*, 2017 (disponible en <http://www.iurisprudente.com/2017/11/el-aumento-de-capital-social.html>; última consulta 09/04/2020).

³ Por todas, las Resoluciones de 11 de octubre de 1993 y de 7 de junio de 2012.

⁴ Este tipo de aumento ha sido aceptado, pero discutible, dado que considera que la enajenación de los derechos de suscripción preferente no siempre compensa íntegramente la pérdida de la parte correspondiente de las reservas en tanto que la valoración depende del mercado (Vid. Resolución de la DGSJFP de 4 de febrero de 2003, en consonancia con la STS de 28 de mayo de 1990).

⁵ Es decir, se combina un aumento efectivo de capital con uno con cargo a fondos propios de la sociedad.

⁶ Cfr. MARCOS, F., “Autonomía de la voluntad y contravalor del aumento de capital social: ¿hay algún límite a los aumentos de capital mixtos? Comentario de la RDGRN de 4 de febrero de 2003”, *Revista jurídica del notariado*, n. 52, 2004, p. 120.

⁷ Vid. RETORTILLO ATIENZA, O., “Aumento de capital mixto, en parte con cargo a reservas y en parte mediante nuevas aportaciones. (A propósito de la RDGRN de 4 de febrero de 2003 [RJ 2003, 2604])”, *Revista Derecho de Sociedades*, n. 22, 2004, pp. 295-296.

⁸ Cfr. OCIEL CABALLERO ARROYO, C., op. cit., p. 5.

⁹ Cfr. EMBID IRUJO, J.M., “El aumento mixto de capital y los principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Commenda*, 2012 (disponible en <https://www.commenda.es/rincon-de->

2. PROBLEMÁTICA DE LOS AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS

La doctrina y jurisprudencia parece clara cuando nos encontramos ante un aumento mixto con cargo a aportaciones dinerarias y no dinerarias¹⁰. Dice así, por todas, la Resolución de la DGSJFP de 20 de abril de 2012 que la necesidad de determinar las participaciones asignadas a la parte no dineraria se colma determinando el porcentaje que en cada participación corresponde a la parte dineraria y a la no dineraria¹¹. En esta línea, la Resolución de la DGSJFP de 19 de julio de 2013 establece que “*la descripción de los bienes aportados debe permitir la identificación e individualización suficientes de los mismos*”.

No sucede lo mismo cuando se combinan aumentos onerosos y gratuitos, póngase el ejemplo de aumentos donde una parte del capital se desembolsa con cargo a reservas. En esta línea, se plantean opiniones contrarias.

Por un lado, mientras el aumento oneroso supone la aportación de dinero o activos susceptibles de valoración económica, en los aumentos gratuitos no hay nuevos fondos o activos para incorporar al patrimonio, sino que se produce un cambio meramente contable en el que las reservas se convierten en capital social.

A raíz de esta diferencia, son muchas las dudas que surgen acerca de la incompatibilidad de estas dos modalidades. Se ha entendido que este tipo de aumento no es factible debido a la incompatibilidad que surge entre el aumento de capital con cargo a reservas y el aumento con cargo a aportaciones dinerarias¹². Esto se debe a que no se pueden coordinar los derechos que nacen de ambas modalidades (suscripción preferente y asignación gratuita) puesto que cada una tutela unos derechos diferentes. De este modo, mientras que el aumento con cargo a reservas genera unos derechos de asignación gratuita, el aumento con cargo a aportaciones dinerarias concede a los socios un derecho de adquisición preferente de carácter oneroso, que sólo puede ser suprimido en pos del interés social. Aunque las normas de transmisibilidad de ambos derechos sean idénticas y sus fines parezcan iguales, compaginar gratuidad y onerosidad parece incompatible, por lo que se considera que sólo se pueden combinar ambas modalidades de ampliación de capital mediante aumentos escalonados o por

[commenda/el-aumento-mixto-de-capital-y-los-principios-configuradores-de-la-sociedad-de-responsabilidad-limitada/](#); última consulta 15/01/2020).

¹⁰ Parte de la doctrina incluye aquí el aumento por compensación de créditos (*Cfr.* apartado III.3)

¹¹ *Cfr.* MARIÑO PARDO, F., *op. cit.*

¹² *Cfr.* RETORTILLO ATIENZA, O., *op. cit.*, p. 298.

tramos. El primero con cargo a reservas y asignación gratuita y el segundo con cargo a aportaciones dinerarias con derecho de suscripción preferente.

En nuestra opinión, el orden de este aumento se debe a que, de hacerse al revés, los socios que no han contribuido a la formación de reservas recibirían gratuitamente parte de las mismas, diluyendo la parte correspondiente a los que sí han participado en esta formación.

Para otra parte, se entiende que si se garantiza debidamente el derecho de suscripción o asunción preferente, no habría inconveniente en privar a los socios de su derecho de asignación gratuita. Es decir, el derecho de adquisición gratuita es absorbido por el de suscripción preferente¹³. Entendemos, pues, que lo que se intenta defender por parte de algunos es que si se puede excluir el derecho de adquisición preferente en favor del interés social, también se podrá suprimir el de adquisición gratuita en pos de éste, sobre todo si se permite transmitir el mismo para evitar la dilución económica de los socios. En nuestra opinión, mientras el derecho de suscripción o asunción preferente se encuentre garantizado, de tal manera que los socios puedan ejercitarlo al producirse el aumento de capital mixto, se puede excluir el derecho de asignación gratuita. De este modo, en tanto que el aumento de capital garantice que los socios no vean diluida su participación en el capital social, vemos factible que no puedan obtener gratuitamente las reservas que contribuyeron a formar. El motivo del razonamiento expuesto es que mientras se cumpla el fin de los derechos de adquisición gratuita, éste es que los socios no vean mermado su poder económico, se respetarían sus derechos y se garantizaría su influencia en la empresa. Por lo tanto, esta evasión de la reducción del poder económico se vería compensada gracias al aseguramiento de los derechos de suscripción preferentes.

Por otro lado, existen dudas acerca de los derechos de asignación gratuita y de si esta modalidad supone privar a los socios de su derecho a percibir las reservas que han contribuido a originar durante la vida social de la empresa¹⁴.

De este modo, se defiende que la naturaleza de la operación no permite respetar el derecho del socio a una asignación gratuita de las acciones o participaciones resultantes del aumento con cargo a reservas, por lo que parece que se obliga a los socios a *“realizar nuevas aportaciones para obtener la retribución correspondiente a su contribución a la formación de las reservas que respaldan la parte gratuita del*

¹³ Vid. RETORTILLO ATIENZA, O., op. cit., p. 301.

¹⁴ Vid. RETORTILLO ATIENZA, O., op. cit., p. 294.

aumento”¹⁵. Se argumenta a favor de esta postura que si al socio no se le pueden imponer nuevas aportaciones sin su consentimiento, tampoco es posible sujetar su participación a la parte gratuita del aumento a la realización de desembolsos de carácter oneroso¹⁶.

Otro sector, en la línea de la STS de 28 de mayo de 1990, defiende que esta modalidad es válida en tanto que los socios que no deseen adquirir las nuevas acciones o participaciones pueden enajenar sus derechos de adquisición preferente¹⁷. Por ende, aunque para algunos¹⁸ la enajenación no otorgue una compensación equivalente al valor del derecho transmitido, sirve para mitigar el daño.

En nuestra opinión, la privación de las reservas que los socios han contribuido a formar no se da ya que se proporciona a los socios que no deseen adquirir las nuevas acciones o participaciones el derecho a enajenar las mismas en un mercado objetivo que les permite compensar el daño sufrido.

3. TIPOS DE AUMENTOS DE CAPITAL MIXTO

3.1. Aumento de capital mixto con cargo a reservas

Entendemos por aumento de capital mixto con cargo a reservas aquel supuesto en el que la junta general acuerda que se realice una ampliación de capital en parte con aportaciones de los socios y en parte con cargo a reservas¹⁹. Es decir, es un aumento de capital en parte gratuito y en parte oneroso que se materializa en la emisión de nuevas acciones o participaciones, cada una de las cuales está en parte liberada con cargo a reservas y, en parte, requiere de nuevos desembolsos para su suscripción o asunción. Con este mecanismo, sólo los socios que realicen el citado desembolso podrán suscribir las nuevas acciones o participaciones. En caso de no

¹⁵ Cfr. MARCOS, F., op. cit., p.119.

¹⁶ Cfr. PAZ-ARES, C., “El aumento mixto de capital (Notas en defensa de la figura)”, *Revista de Derecho Mercantil*, n. 203, 1992, pp. 14-15.

¹⁷ Expresa así la Resolución de la DGSJFP de 4 de febrero de 2003 que “*la aproximación del derecho de asignación gratuita al de suscripción preferente en el artículo 158.3 [RRM], con la facultad aneja de transmitirlos, permitiría aceptar como lícito que se obligue a los antiguos socio a elegir entre hacer una nueva aportación para percibir a través de la asignación de nuevas acciones una parte de las reservas o transmitir sus derechos de suscripción obteniendo por esta vía la oportuna compensación*”.

¹⁸ Para otros, (Vid. RETORTILLO ATIENZA, O., op. cit., p. 294) el argumento de que la enajenación no proporciona una compensación equivalente al valor del derecho es inaceptable en tanto que supone poner en duda las leyes objetivas del mercado.

¹⁹ Cfr. FAUS, M., “Aumento de capital mixto en una sociedad anónima”, *VLex*, 2020 (disponible en [9](https://practico-sociedades.es/vid/aumento-capital-mixto-sociedad-oacute-66956080#:~:text=El%20aumento%20de%20capital%20mixto,con%20aportaci%C3%B3n%20de%20los%20socios; última consulta 21/07/2020).</p></div><div data-bbox=)

realizarlo, podrán vender su derecho de adquisición preferente como compensación²⁰.

De este modo, existen diferencias significativas entre ambos tipos de aumento. De una parte, el aumento con medios propios cubre la necesidad de financiación de la sociedad, a la vez que el interés de los socios en su inversión, manteniendo intacta su participación en el capital, que se distribuye en la misma proporción entre estos. De otra parte, el aumento oneroso busca la captación de recursos externos, permitiendo al socio conservar una proporción equivalente en el capital social resultante a través del ejercicio de su derecho de adquisición preferente²¹.

En otras palabras, resulta claro que el aumento efectivo permite reforzar el patrimonio de la empresa mediante la obtención de recursos propios, sin tener que acudir al mercado de crédito. Por su parte, el aumento con cargo a reservas permite la capitalización de las mismas, con independencia de la tesorería que tenga la sociedad. Mediante este mecanismo, se permite que las reservas se afecten a la empresa en vez de ser destinadas a los socios²².

Para que sea válida esta ampliación, por el principio de la realidad del capital social como garantía de los acreedores, las acciones deberán ser emitidas por una cifra superior a su valor nominal²³.

Adicionalmente, por la finalidad de esta modalidad resulta lógico que las acciones se deban encontrar íntegramente desembolsadas, ya que sería contrario a la finalidad de la operación permitir que la totalidad del contravalor dinerario quedase pendiente de desembolso²⁴ y sólo se cubriese la parte gratuita²⁵.

3.2. Aumento de capital mixto por compensación de créditos

Entendemos por aumento de capital mixto por compensación de créditos aquel supuesto en el que la junta general acuerda que se realice una ampliación de capital en parte con aportaciones de los socios y en parte con compensando créditos. De

²⁰ Vid. STS de 4 de febrero de 2003.

²¹ Vid. MARCOS, F., op. cit., pp. 117-118.

²² Vid. RETORTILLO MARCOS, O., op. cit., pp. 295-296.

²³ MARTÍNEZ LAGUNA, L., “Acción liberada”, *Expansión*, 2020 (disponible en <https://www.expansion.com/diccionario-economico/accion-liberada-contabilidad.html>; última consulta 15/01/2021).

²⁴ Este problema sólo se nos plantea en sociedades anónimas ya que en sociedades limitadas el capital social debe estar íntegramente desembolsado desde su constitución.

²⁵ Cfr. MARCOS, F. op. cit., p. 123.

este modo, los acreedores se convierten en socios, es decir, se elimina la situación crediticia de los acreedores asignándoles, en compensación, una participación en la sociedad²⁶.

Respecto a la compensación de créditos, existen dudas acerca de si nos encontramos ante un aumento dinerario o no dinerario.

Por lo tanto, se argumenta por parte de algunos que la aportación o compensación de créditos simplemente provoca una modificación contable en el balance de la sociedad, disminuyendo el pasivo. Así, este tipo de aumento debe considerarse dinerario ya que el pago del precio de las acciones suscritas se realiza a través de un mecanismo simplificado de compensación²⁷. Es decir, para los defensores de esta tesis, estamos ante un aumento dinerario aunque no entren nuevos fondos en la sociedad donde no es necesario realizar una valoración de los créditos a compensar²⁸.

Por otra parte, la doctrina mayoritaria opina que estos aumentos no son dinerarios²⁹.

En primer lugar, dado que el artículo 300 LSC prevé que cuando el contravalor consista en aportaciones no dinerarias es precisa la emisión de un informe de los administradores que valore la realidad de la aportación, mientras el valor del crédito tenga un respaldo en este informe, este tipo de aumento puede considerarse no dinerario³⁰. Por el contrario, si los créditos valen su nominal, podrá considerarse el aumento como dinerario³¹.

Respecto a los créditos insolventes, dado que el artículo 299 LSC establece que el valor de la aportación debe corresponderse con el valor real, mientras los créditos no valgan su nominal, no podrán considerarse aportaciones dinerarias³².

²⁶ Cfr. OCIEL CABALLERO ARROYO, C., op. cit., pp.15-18.

²⁷ Vid. ALFARO, J., “Lección: El aumento de capital por compensación de créditos”, *Almacén de Derecho*, 2017 (disponible en <https://almacenederecho.org/leccion-aumento-capital-compensacion-creditos>; última consulta 11/11/2020).

²⁸ Cfr. THERY MARTI, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, versión digital, pp. 16-17.

²⁹ Por todas, la Resolución de la DGSJFP de 15 de febrero de 2012.

³⁰ Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Capitalización de deudas a través de un aumento de capital por compensación de créditos”, *Almacén de Derecho*, 2019 (disponible en <https://almacenederecho.org/capitalizacion-de-deudas-a-traves-de-un-aumento-de-capital-por-compensacion-de-creditos>; última consulta 17/11/2020).

³¹ Cfr. THERY MARTI, A., “Directiva de reestructuraciones...”; op. cit. p. 18.

³² Cfr. THERY MARTI, A., “Directiva de reestructuraciones...”, op. cit., p. 18.

Esto se debe a que para la valoración de los créditos en este tipo de aumentos se debe considerar la solvencia del deudor. Debido a la importancia del deudor, que es el que debe hacer efectivo el crédito (salvo que la sociedad pueda venderlo), el valor del mismo puede verse mermado ya que, cuanto menores sean las probabilidades de cobro, menor será el contravalor que respalda el aumento³³.

Aunque a los efectos de realizar la ampliación de capital no resulte relevante si estamos ante una aportación dineraria o no dineraria, la calificación de la misma tendrá efectos relevantes a la hora de configurar los derechos de suscripción o asunción preferentes. De este modo, si se califica como aportación no dineraria, estos derechos no se podrían ejercitar³⁴, salvo en caso de fraude³⁵. En estos supuestos, el problema surge en tanto que se sostiene que no es razonable no atender a las pretensiones de los antiguos socios de aportar nuevos recursos cuando se realiza con anterioridad al aumento mediante la conversión de deuda³⁶. Sea como fuere, la capitalización de créditos se configura como un mecanismo con una doble finalidad: (i) obtener financiación sin recurrir a terceros y (ii) eliminar total o parcialmente las deudas contraídas por la empresa³⁷.

Para que este aumento sea efectivo, el crédito debe ser exigible³⁸ al menos en un 25% para sociedades anónimas y totalmente líquido y exigible para sociedades limitadas (art. 301 de la LSC).

Adicionalmente, resulta necesario el consentimiento expreso del socio titular del crédito compensado³⁹.

En caso de considerar la aportación no dineraria, este tipo de aumento debe realizarse con fraccionamiento de la operación en dos tramos. En este caso, encontraríamos: (i) un primer tramo por compensación de créditos de los socios

³³ Vid. GANDÍA, E., “Derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por compensación de créditos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 48, 2016.

³⁴ Cfr. ALFARO, J., op. cit. y MARIÑO PARDO, F, op. cit.

³⁵ En los términos de la Resolución de la DGSJFP de 7 de junio de 2012 entendemos que esto se da cuando se lesionen los derechos de los socios que no hayan votado a favor.

³⁶ RECALDE CASTELLS, A., “La conversión de la deuda en capital como contenido del acuerdo de refinanciación”, *Revista El Notario del Siglo XXI*, n. 95, 2021.

³⁷ Cfr. OCIEL CABALLERO ARROYO, C., op. cit., p. 16.

³⁸ Cuando hablamos de exigibilidad nos referimos al momento en el que se debe proceder a la suscripción y desembolso de las acciones (Vid. FRANCO, D. Y DE MARCOS, A., “La Ley 16402/2012” en San Román Hernández, J.I. (dir.), 2012 *Práctica mercantil para abogados*. Los casos más relevantes en 2011 en los grandes despachos, La Ley, Madrid, 2012, versión digital, pp. 1-18).

³⁹ Por todas, la Resolución de la DGSJFP de 30 de noviembre de 2012. Adicionalmente, la Resolución de la DGSJFP de 12 de septiembre de 2017 consideró que el socio había votado en contra ya que no asistió a la junta en la que se adoptó el acuerdo.

asistentes, simultáneo al acuerdo adoptado en junta; y (ii) un segundo tramo diferido con aportaciones dinerarias, reservado a los socios ausentes, que podrán ejercitar su derecho de adquisición preferente⁴⁰.

Resulta, no obstante, imposible realizar esta operación de manera unitaria ya que la ejecución de un tramo depende de la del otro. Es decir, no se puede inscribir un tramo si el otro no se ha cumplido, ya que lo que se pretende es aumentar el capital social por compensación de créditos sin que los socios que decidan no concurrir se vean diluidos económicamente.

3.3. Aumento de capital por conversión de obligaciones

Entendemos por aumento de capital mixto por conversión de obligaciones aquel supuesto en el que la junta general acuerda que se realice una ampliación de capital en parte con aportaciones de los socios y en parte convirtiendo las obligaciones emitidas previamente en capital. De este modo, los obligacionistas se convierten en socios.

Su mecanismo es muy similar a la capitalización de créditos, por lo que se aplica la regulación de esta. La diferencia entre ambos mecanismos radica en que la conversión se encuentra pactada desde la emisión de las obligaciones⁴¹.

⁴⁰ En este caso concreto, partimos de la tesis de que se pretendía evitar la anulación del aumento por no contar con el consentimiento expreso de uno de los tres socios. Mediante este mecanismo, se otorgó al socio ausente un derecho de suscripción preferente a modo de compensación, suponemos que para evitar que se calificara como un acuerdo no válido (como sucedió, posteriormente, en la Resolución de la DGSJFP de 12 de septiembre de 2017, op. cit. 39).

⁴¹ *Cfr.* OCIEL CABALLERO ARROYO, C., op. cit., p. 18.

IV. ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN O REESTRUCTURACIÓN

1. CONCEPTO

Un acuerdo de refinanciación es un pacto preconcursal⁴² (art. 583 TRLC), con *vis atractiva* y *expansiva*⁴³ en el marco de los acuerdos extrajudiciales de pago y el convenio concursal⁴⁴, adoptado entre una empresa deudora y sus acreedores para evitar la situación de concurso (art. 2.1 TRLC). Es decir, tal y como explica la Directiva 2019/1023, se trata de un acuerdo que busca que las empresas en situación de insolvencia actual o inminente⁴⁵, que se pueden considerar estructural y operativamente viables⁴⁶, puedan continuar su actividad económica⁴⁷ y preservar su masa patrimonial durante las negociaciones en el corto o medio plazo⁴⁸ de manera autónoma⁴⁹. Es decir, mediante este sistema, se persigue satisfacer a los acreedores a través de la maximización del valor de los activos, ya sea mediante la reestructuración del activo o la del pasivo⁵⁰.

Mención especial cabe hacer de la viabilidad, ya que al hablar de esta nos referimos a empresas viables económicamente que se hallen en dificultades financieras. De este

⁴² Para algunos autores, se debe calificar como un instrumento híbrido de reestructuración, ya que se encuentra entre las herramientas consensuales y las concursales. Es decir, para ellos, no se trata de un instrumento de preinsolvencia o preconcursal, sino una mezcla de ambos (THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión europea de 22 de noviembre de 2016 (I) (1)”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 27, 2017, versión digital, p. 7).

⁴³ A nuestro juicio, esta *vis atractiva* se verá incrementada por el impacto del Covid-19 (*Vid.* apartado V).

⁴⁴ *Cfr.* PULGAR EZQUERRA, J., “Acuerdos extrajudiciales de pagos, PYMES y mecanismos de segunda oportunidad”, *Diario La Ley*, n. 3249, 2015, pp. 6-15.

⁴⁵ Se defiende que cuando se dan estos acuerdos antes de que se manifieste la insolvencia estaríamos ante acuerdos preventivos y cuando se dan en una situación de insolvencia, ante acuerdos de remoción. Cuando hablamos de acuerdos de remoción, vemos que estos se pueden dar en sistemas como el español, en los que la insolvencia fuerza a la declaración del concurso, ya que si se consigue remover la insolvencia, desaparece el deber de solicitud del concurso (PULGAR EZQUERRA, J., “La reestructuración preconcursal de empresas en crisis”, *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, La Ley, Madrid, 2016, p. 84).

⁴⁶ Se permite “sobrevivir” a compañías viables sin emplear procedimientos concursales tradicionales (*Cfr.* PULGAR EZQUERRA, J., “Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023”, *Diario La Ley*, n. 9474, 2019, versión digital), recurriendo a una reestructuración (tanto del pasivo como de la sociedad como empresa) operada a través de las medidas propias del derecho de sociedades (*Cfr.* PULGAR EZQUERRA, J., “Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 27, 2017, versión digital).

⁴⁷ *Cfr.* PULGAR EZQUERRA, J., “Holdout accionarial...”, *op. cit.* p. 2.

⁴⁸ *Cfr.* VALENCIA, F., “Los acuerdos de refinanciación”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 50, 2020, p. 124.

⁴⁹ Esto va en la misma dirección que la “*redressement judiciaire*” (reorganización judicial) del sistema francés donde, la empresa busca rediseñar su pasivo para asegurar la viabilidad del funcionamiento autónomo de la sociedad.

En el sistema francés, este plan, adoptado a juicio de un tribunal, debe ser establecido por el administrador judicial designado a tales efectos o el dirigente de la sociedad, en su defecto, previo pacto con los acreedores. Este plan tiene la particularidad de designar a las personas conminadas a ejecutarlo (véase el ejemplo de un aumento de capital reservado a un tercio de los socios que se han comprometido a participar).

⁵⁰ THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, *op. cit.*, p. 11.

modo, resulta indispensable la valoración económica de la empresa ya que, en caso de no ser viable, se debe proceder a su liquidación por encontrarse en causa de disolución⁵¹. Es decir, si la sociedad, en su conjunto o dividida en unidades productivas, no puede continuar con sus operaciones, debe liquidarse⁵²; pero si es posible que continúe operando, los responsables de la misma podrán iniciar un proceso de negociación para refinanciarse, llegando a un acuerdo con sus acreedores y garantizando la pervivencia de la empresa⁵³.

Consideramos, por la Directiva 2019/1023, que una compañía es viable económicamente cuando su valor como empresa en funcionamiento⁵⁴ es superior a su valor como empresa en liquidación⁵⁵, es decir, cuando tiene márgenes operativos positivos⁵⁶. Cabe mencionar que no sólo basta con que sean positivos, sino que deben ser lo suficientemente elevados como para que merezca la pena mantener la empresa en funcionamiento en vez de liquidarla. Dicho de otro modo, cuando hablamos de viabilidad económica nos referimos a negocios que operativamente funcionan, es decir, que pueden generar beneficios, pero que se encuentran ante dificultades financieras al tener (i) un pasivo excesivo o (ii) problemas de liquidez⁵⁷.

Por el contrario, una empresa presenta problemas financieros cuando el deudor tiene dificultades para pagar las deudas en su momento de vencimiento y no puede llevar a cabo nuevos proyectos, aunque su valor actual neto sea positivo (“*debt overhang*”). Es decir, una empresa es inviable financieramente cuando se halla en una situación próxima a la insolvencia⁵⁸.

⁵¹ Cfr. PULGAR EZQUERRA, J., “Marcos de reestructuración preventiva...”, op. cit., p. 8.

⁵² Cfr. THERY MARTI, A., “Implicaciones de la valoración de la Ley Concursal”, *Diario La Ley*, n. 8492, 2015, p. 2,

⁵³ Cfr. PASTOR, F., “El Gobierno teme una ola de quiebras y acelera la reforma de la Ley Concursal”, *La Información*, 21 de enero de 2021.

⁵⁴ Es el valor razonable de mercado de la sociedad deudora.

⁵⁵ Es el precio de venta forzosa de la empresa deudora y se refiere al mayor de los siguientes valores: (i) el de venta de la empresa en funcionamiento o (ii) el de venta por partes de los activos empresariales (THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, op. cit., p. 24).

⁵⁶ Cfr. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., “Los marcos de reestructuración preventiva en el derecho europeo: reflexiones sobre sus fundamentos normativos” en RECALDE, A., MARTÍNEZ, A. y BERMEJO, N. (dir.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Thomson Reuters, Madrid, 2019, p. 38.

⁵⁷ Cfr. DÍAZ MORENO, A., “Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (EU) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 49, 2020, versión digital, p. 38.

⁵⁸ La versión original de la Directiva 2019/1023 (inglés) nos habla del término “*likelihood of insolvency*”. Este término ha sido traducido en la propia Directiva como “insolvencia inminente”. Dado que este concepto en inglés tiene más acepciones (“probabilidad de insolvencia” y “riesgo de insolvencia”), consideramos que se refiere a los tres supuestos y que el legislador ha optado por “insolvencia inminente” puesto que la Directiva persigue “*adelantar la operatividad de estos mecanismos respecto de los*

Bien, cuando una empresa sea viable económicamente⁵⁹, pero presente problemas financieros⁶⁰, podremos proceder a su liquidación⁶¹ o a su saneamiento financiero con el objetivo de mantener la unidad productiva y maximizar el excedente de valor⁶². Mediante la reestructuración, se producirá una “venta” a los acreedores cuando no haya terceros dispuestos a adquirir la empresa en su totalidad o cuando, habiéndolos, el precio que estén dispuestos a pagar sea muy bajo⁶³. De este modo, se redimensiona la deuda financiera para hacer sostenible a la sociedad⁶⁴.

Es decir, cuando una sociedad ha acumulado tanta deuda que la misma excede del valor de la empresa, existen dos vías: (i) acordar un convenio de reestructuración de deudas o (ii) liquidar la empresa⁶⁵. Existen dudas doctrinales acerca de quién debe tomar la decisión de acordar el convenio de reestructuración: la sociedad y sus socios o la sociedad sin requerir el consentimiento de los socios⁶⁶.

En nuestra opinión, esta decisión debería tomarla la sociedad considerando aquellas alternativas que maximicen el valor de la misma, en tanto que será la que mejor vele

mecanismos tradicionales de insolvencia” (Cfr. PULGAR EZQUERRA, J., “Marcos de reestructuración preventiva...”, op. cit., p. 9).

No obstante lo anterior, existen resoluciones que han considerado que no es necesario que la empresa se encuentre en una situación de insolvencia, actual o inminente, sino que basta con que, de no llevar a cabo la reestructuración de su deuda, se enfrente a dificultades financieras graves (Vid. CÁRDENAS SMITH, C. Y LÓPEZ NARVÁEZ, M., “Diseño y estructura de una operación de refinanciación” en SEBASTIÁN, R. (coord.), *2018 Práctica mercantil para abogados. Los casos más relevantes en 2017 en los grandes despachos*, La Ley, Madrid, 2018, p. 650).

⁵⁹ Sólo nos planteamos este supuesto ya que cuando una empresa no es viable económicamente, tampoco lo es financieramente, en tanto que si no es capaz de cubrir sus gastos operativos tampoco podrá sostener su deuda financiera (Cfr. THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, op. cit., p. 8).

⁶⁰ Es decir, se trata de empresas capaces de generar resultados de explotación positivos, que han visto reducido su resultado financiero, de tal manera que no pueden afrontar los gastos financieros al mismo ritmo que hasta antes de producirse esta situación (Cfr. THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, op. cit., p. 7).

⁶¹ La Directiva 2019/1023 la reserva para aquellas sociedades radicalmente inviables y para aquellas que tengan pocas probabilidades de ser viables.

⁶² Es decir, procurar prevenir la insolvencia, sin perjuicio de que sean compatibles con este tipo de estado (Cfr. THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, op. cit., p. 7).

⁶³ Cfr. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., “Los marcos de reestructuración preventiva...”, op. cit., p. 39.

⁶⁴ Cfr. THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, op. cit., p. 8.

⁶⁵ Cfr. THERY MARTI, A., “Implicaciones de la valoración...”, op. cit., p. 6.

⁶⁶ A la luz de la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Pontevedra, de 17 de enero de 2021, que estima la impugnación del acuerdo de refinanciación de Nueva Pescanova, se ha comentado quién debe tomar la decisión de adoptar un acuerdo de reestructuración en el marco de un conflicto de intereses.

De este modo, si nos encontramos ante sociedades solventes, los socios deberán tomar la decisión en tanto que es a ellos a los que correspondería la parte de fondos residual, una vez satisfechos los intereses de los acreedores. Dado que a ellos se les asignará la totalidad del aumento de valor del patrimonio, será su valor el que se deberá maximizar.

Por el contrario, si la sociedad es insolvente, la decisión de reestructuración ha de ser tomada por los acreedores residuales por ser ellos los que pueden ganar o perder como consecuencia del acuerdo suscrito (GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. y THERY MARTI, A., “Conflictos de interés y acuerdos de refinanciación”, *Almacén de Derecho*, 2021 (disponible en <https://almacenderecho.org/conflictos-de-interes-y-acuerdos-de-refinanciacion>; última consulta 08/03/2021).

por el interés social. Es decir, consideramos legítimo excluir el consentimiento de los socios para llevar a cabo una reestructuración dado que el interés de los mismos en la sociedad vence si el valor de esta es inferior al valor de las deudas contraídas. Por ello, si los socios no están en lo que se conoce como “*in the money*”, es decir, si no existe un remanente del valor de liquidación que los socios puedan obtener, no encontramos ningún sentido a que decidan el destino de la sociedad, que pertenecería, en todo caso, a los acreedores, por ser estos los que recibirán el dinero tras la liquidación de la empresas.

En línea con nuestra opinión, se defiende, como se explica en el apartado V siguiente, que los socios de la sociedad deudora sean tratados como una clase más de acreedores, sometidos al plan de reestructuración acordado por la empresa y sus acreedores, aun en contra de su voluntad. Por lo tanto, los socios verían representados sólo sus intereses económicos como destinatarios de la liquidación y no como titulares de derechos de control sobre la empresa, primando así los derechos de los acreedores⁶⁷.

Esto es lo que prima en derecho comparado. De este modo, en Alemania, se permite la capitalización de créditos, en el marco de una refinanciación, mediante un convenio de acreedores en el que, si bien se permite la oposición de los socios en aquellos asuntos que les afectan⁶⁸, prima el “*best interest of creditors*”.

Una forma de lograr el saneamiento de la empresa podría ser mediante la realización de un aumento de capital mixto. Esto se debe a que la práctica de este tipo de aumento es muy versátil, por lo que puede reestructurar la empresa y devolverle la viabilidad pretendida por la Directiva 2019/1023. Así, como estudiaremos en el apartado V, siguiente, los aumentos mixtos pueden ser una buena medida para garantizar que la sociedad siga en funcionamiento sin tener que proceder a su liquidación.

Puesto que afecta a los acreedores, para que esta vía sea factible, al menos, los 3/5 del pasivo financiero total deben aprobar la iniciativa (art. 590 TRLC), ya que se busca evitar el sacrificio desproporcionado de los mismos⁶⁹. De este modo, si el valor que

⁶⁷ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit. p. 7.

⁶⁸ Pudiendo impugnarlo si su situación es peor que la que resultaría de la liquidación y debiendo dotarse una reserva de valor para cubrir una posible indemnización en caso de que este perjuicio se produzca.

⁶⁹ En línea con esto, se debe tratar proporcionalmente a los acreedores, de tal manera que aquellos que sean iguales deben ser tratados de manera semejante. Es decir, no se puede dar un trato desigual a dos acreedores que se encuentren en las mismas circunstancias, pero no se entiende por desigual otorgar ciertas garantías únicamente a aquellos acreedores que han apoyado la reestructuración si esto se ha hecho como incentivo (Vid. SÁNCHEZ MÉNDEZ, L., “Lecciones aprendidas en las principales reestructuraciones llevadas a cabo en España durante los últimos años”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 32, 2020, versión digital, pp. 10-11).

obtienen los acreedores con la reestructuración es menor que el que obtendrían en caso de liquidar la sociedad no se respetan sus intereses⁷⁰.

Cabe destacar que el efecto inmediato de este acuerdo preconcursal es que, iniciadas las negociaciones, hasta que no hayan transcurrido 3 meses desde la comunicación de las mismas, los acreedores no podrán iniciar ejecuciones judiciales o extrajudiciales en las que soliciten el embargo de los bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (art. 588.2 TRLC), así como tampoco se podrá declarar la situación de concurso (art. 595 TRLC).

2. TIPOS DE ACUERDOS EN LA LEGISLACIÓN ESPAÑOLA⁷¹

La regulación de los acuerdos de refinanciación se encuentra recogida en el Libro II del TRLC, que ha modificado la LC para adaptarla al Reglamento (UE) 2015/848, que regula los nuevos procedimientos de insolvencia; y a la Directiva (UE) 2019/1023⁷².

El art. 596 TRLC, distingue entre dos tipos de acuerdos en función de los acreedores afectados: (i) los colectivos y (ii) los singulares.

2.1. Acuerdos colectivos

Acuerdos estipulados por el deudor con sus acreedores (multilaterales) que pueden ser o no homologados judicialmente. Se regulan en el art. 598 y ss. TRLC.

Estos acuerdos deben permitir la continuidad de la actividad empresarial del deudor a corto o medio plazo, así como ampliar el crédito disponible, modificar o extinguir las obligaciones del deudor mediante espera o el establecimiento de nuevas obligaciones.

Para que sea válido el acuerdo, formalizado en instrumento público, debe ser suscrito por el deudor y los acreedores que representen, al menos, las 3/5 partes del pasivo deudor⁷³.

⁷⁰ Cfr. SÁNCHEZ MÉNDEZ, L., op. cit., p. 9.

⁷¹ La Directiva 2019/1023 distingue los supuestos de reestructuración forzosa del acreedor y los del deudor, pero nuestro ordenamiento jurídico no parece haber incluido esta distinción.

⁷² Cfr. PULGAR EZQUERRA, J., “Marcos de reestructuración preventiva...”, op. cit., p. 2.

⁷³ Certificado por un auditor de cuentas, sin contar personas especialmente relacionadas con el deudor.

2.2. Acuerdos singulares

Acuerdos estipulados por el deudor bien con uno, bien con varios acreedores, siempre que reúnan los requisitos establecidos en la Sección 3.^a del Capítulo I, Título II, Libro II del TRLC y que, en ningún, caso podrán ser homologados por el juez.

Estos acuerdos se regulan en el art. 604 y ss. TRLC y, al igual que sucedía en los colectivos, deben responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad empresarial y deben ser formalizados en escritura pública por el deudor y los intervinientes⁷⁴.

A diferencia de lo que sucedía con los anteriores, estos acuerdos deben incrementar la proporción de activo sobre pasivo que existía antes de la adopción de los mismos. De este modo, el activo corriente debe ser igual o superior al pasivo corriente.

Adicionalmente, la proporción de los créditos con garantías personales o reales de los acreedores que suscriban el acuerdo no puede ser superior a la existente antes del acuerdo, ni superior al 90% del pasivo total afectado por el acuerdo.

En cuanto al tipo de interés aplicable a los créditos subsistentes o resultantes del acuerdo a favor del o de los acreedores intervinientes, éste no puede exceder en más de 1/3 a la media de los intereses aplicables a los créditos antes del acuerdo.

⁷⁴ En la que se justifiquen las razones del acuerdo.

V. AUMENTOS DE CAPITAL MIXTOS COMO CONTENIDO DE LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

1. CONCEPTO

Mediante un aumento de capital mixto como contenido de un acuerdo de refinanciación se pretende que una empresa viable pueda evitar el concurso de acreedores aumentando su capital social a través de la combinación de aportaciones de distinta naturaleza o un aumento de capital efectivo con cargo a fondos propios. Es decir, pretendemos que una empresa en situación de concurso pueda mantener su actividad mediante: (i) un aumento contable y uno dinerario; o (ii) un aumento dinerario y uno no dinerario.

En este sentido, resulta conveniente recordar que, dado que estamos en un punto de convergencia del derecho concursal y societario, aparece un problema fundamental: mientras los aumentos de capital deben ser acordados por la junta general de la sociedad, es decir, los socios; los acuerdos de refinanciación son aprobados por el órgano de administración. De este modo, podemos encontrarnos ante dos posibles situaciones.

De una parte, se puede llegar a un acuerdo de refinanciación por el que se realiza un aumento de capital mixto, aprobado por el órgano de administración, pero no por la junta. Es decir, se podría dar el caso de que un acuerdo fuera aprobado, pero no pudiera llevarse a cabo⁷⁵. Esto es frecuente en sociedades concentradas⁷⁶, donde el grupo mayoritario controla la empresa y las decisiones relevantes quedan en manos de los socios. Por lo tanto, es probable que la sociedad deudora no consintiera el acuerdo⁷⁷.

Por otro lado, podríamos estar ante acuerdos de refinanciación impuestos a los socios por parte del órgano de administración sin su consentimiento. Esto se da en sociedades dispersas donde el órgano de administración goza de mayor autonomía y poder de decisión⁷⁸.

En lo que compete a nuestro caso, esto es, procurar la reestructuración de la sociedad para garantizar su supervivencia, la primera situación se presentaría como problemática. Esto se debe a que los socios podrían bloquear el acuerdo en pos de su

⁷⁵ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., p. 4.

⁷⁶ Es decir, en pequeñas y medianas empresas.

⁷⁷ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., p. 27.

⁷⁸ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., p. 27.

propio interés⁷⁹, impidiendo, de este modo, salvaguardar la empresa y forzando su liquidación.

Debemos destacar que, cuando una empresa debe recurrir a una refinanciación, la sociedad se encuentra en una situación próxima a la insolvencia. Debido a esto, el interés de los socios ha vencido, como comentábamos *a priori*, ya que el valor de la sociedad es inferior al valor de las deudas contraídas. Es decir, cuando la sociedad debe optar por recurrir a una refinanciación o liquidarse, los socios carecen de interés en mantenerla en funcionamiento ya que se trata de una sociedad inviable financieramente.

Debido a ello, consideramos que un aumento de capital mixto como contenido de los acuerdos de refinanciación puede estimular a los socios para que se involucren en la reestructuración ya que los aumentos mixtos tienen dos vertientes. De una parte, cubren la necesidad de financiación de la sociedad, a la vez que mantienen el interés que los socios tienen en su inversión, en tanto que su participación en el capital se mantiene intacta y se distribuye proporcionalmente entre estos. De otra parte, captan recursos externos, permitiendo al socio conservar una proporción equivalente en el capital social resultante a través del ejercicio de su derecho de adquisición preferente⁸⁰. No podemos olvidar que nuestra legislación ha incorporado un incentivo negativo para los socios en esta línea. De este modo, en caso de que se produzca una situación de concurso como consecuencia de que los socios se hubiesen negado sin causa razonable a refinanciar la sociedad⁸¹, el concurso se presumirá, *iuris tantum*, culpable, por lo que los socios podrían ser condenados a cubrir, total o parcialmente, el déficit resultante del concurso.

Sea como fuere, como comentábamos anteriormente, para llegar a un acuerdo de refinanciación es preciso lograr un acuerdo con los acreedores, que no tienen el deber de aceptarlo. Tal y como establece el art. 590 TRLC, al menos, los 3/5 del pasivo financiero total deben aprobar esta iniciativa, ya que se busca evitar el sacrificio desproporcionado de los acreedores y respetar sus intereses⁸².

⁷⁹ Esto es, cuando ya no tengan interés en la sociedad que se halla en dificultades.

⁸⁰ Vid. MARCOS, F., op. cit., pp. 117-118.

⁸¹ Aunque la doctrina (Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., p. 8) lo haya estudiado sólo para los aumentos de capital por capitalización de créditos, consideramos que se puede extender a cualquier aumento de capital llevado a cabo con el objetivo de refinanciar la empresa, en tanto que, sea como fuere, hablamos de socios que actúan en su propio interés y no en el de la compañía.

⁸² Si el valor que obtienen estos con la reestructuración es menor que el que obtendrían en caso de liquidar la sociedad no se respetan sus intereses (Cfr. SÁNCHEZ MÉNDEZ, L., op. cit., p. 9-11).

En esta línea, se defiende⁸³ que la situación de los socios debe tratarse análogamente a la de los acreedores⁸⁴, es decir, considerando a los primeros una clase más de acreedores, de tal modo que, homologado el acuerdo de refinanciación, deberían someterse al mismo aun cuando no hubieran prestado su consentimiento para ello. Tal es la vocación de no favorecer a los socios respecto de los acreedores que la Directiva 2019/1023 prevé que se pueda privar a los socios de su derecho de voto, imponiéndoles el plan de reestructuración y prescindiendo de su opinión. Y, cuando no se les prive del mismo, se prevé que su voto se compute proporcionalmente a su participación en el capital, excluyendo los derechos establecidos en los estatutos⁸⁵.

En nuestra opinión, esta interpretación tiene sentido dado que los socios son acreedores residuales, por lo que, satisfechas las deudas del pasivo, pueden participar del remanente de la liquidación. Adicionalmente, tratarlos como una clase más de acreedores permite un mayor compromiso de los mismos, evitando que obstaculicen injustificadamente⁸⁶ la reestructuración y haciendo que queden vinculados por la misma. Mediante este mecanismo, se tiene en cuenta el interés económico de los socios como destinatarios del valor de liquidación remanente, y no como titulares de derechos de control sobre la empresa, primando, así, el interés de los acreedores⁸⁷.

Sea como fuere, parece lógico que, pese a poder someter a los socios a un eventual acuerdo de refinanciación, se deba garantizar su interés⁸⁸. De este modo, si se les trata como acreedores, no se les puede imponer un plan sin su consentimiento en el que el beneficio obtenido sea inferior al resultante en caso de no haberse aprobado éste⁸⁹. No obstante lo anterior, no nos parece demasiado interesante este aspecto en tanto que este requisito se superará fácilmente cuando la cuota de liquidación que le correspondería a los socios fuera nula, es decir, cuando el patrimonio neto fuera negativo.

⁸³ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., pp. 8-9.

⁸⁴ Se trata de una interpretación del artículo 12 de la Directiva 2019/1023 en el que se prevé que los estados miembros de la Unión Europea puedan optar por: (i) considerar a los socios una clase más de acreedores; o (ii) excluir a los socios de la aprobación del plan de reestructuración, siempre que adopten medidas para que éstos no puedan obstaculizar injustificadamente la adopción de dichos planes (Vid. DÍAZ MORENO, A., op. cit., pp. 8-10).

⁸⁵ Vid. DÍAZ MORENO, A., op. cit. p. 13-15.

⁸⁶ En esta línea, cuando nos enfrentamos a un aumento de capital mixto por capitalización de deuda como contenido de un acuerdo de refinanciación, los socios ven diluida su participación en la empresa, por lo que pueden negarse a la reestructuración. Tampoco podemos olvidar que, en muchos casos, desarrollarán un comportamiento estratégico, intentando beneficiarse a costa de los acreedores (Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., p. 9).

⁸⁷ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., pp. 7-9.

⁸⁸ Al igual que sucede con el “*best interest of creditors*”.

⁸⁹ Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit., p. 19.

En lo que respecta a los acreedores, dado que, mediante este sistema, se persigue satisfacer sus intereses a través de la maximización del valor de los activos, consideramos que el hecho de que estos vean un compromiso por parte de los socios (p.e. inyectando dinero en la empresa, realizando un transvase contable desde su cuenta de reservas al capital social de la empresa...), puede ser un incentivo a la hora de aceptar el convenio propuesto.

Esto se debe a que, a nuestro juicio, la participación de los socios en la reestructuración envía dos mensajes. Por un lado, supone la confianza de estos en el buen funcionamiento de la empresa y su recuperación⁹⁰. De otra parte, supone un alivio para los acreedores en tanto que no son los únicos que se deben “sacrificar” para refinanciar la sociedad. De este modo, aquellos que ostentan la propiedad de la empresa participan activamente en el mantenimiento operativo de la misma.

Es decir, los aumentos de capital mixtos como contenido de los acuerdos de refinanciación pueden suponer una ventaja a la hora de mantener operativa una sociedad en tanto que mejoran el atractivo de cara a los acreedores que deben aceptar el convenio.

2. VIABILIDAD DE ESTA MODALIDAD EN NUESTRA LEGISLACIÓN

La regulación española ha empezado a adaptarse⁹¹ a la Directiva 2019/1023, por lo que busca colmar algunos supuestos que esta contempla. La Directiva, por su parte, persigue la reestructuración tanto del pasivo como del activo. Debido a ello, favorece la entrada de nueva financiación en sentido amplio (p.e. aportación de dinero, garantías a terceros...).

Esta financiación puede provenir tanto de acreedores existentes como de nuevos y busca que el deudor establezca su estructura financiera⁹², haciendo frente a sus necesidades más acuciantes de liquidez y manteniendo la actividad de la compañía⁹³.

Tal es el deseo de que el deudor establezca su estructura financiera que a la luz del

⁹⁰ Recordemos que se da en empresas viables económicamente.

⁹¹ Todavía no lo ha conseguido del todo.

⁹² En nuestra opinión, aunque el TRLC no incluya las aportaciones dinerarias como financiación, la Directiva en su considerando 66 establece que dentro del concepto de “ayuda financiera” incluimos las aportaciones de dinero. Debido a esto, la regulación española debería volverse más extensiva para adaptarse a la normativa europea y extender el concepto de financiación para permitir más margen de maniobra a las empresas en situación próxima a la insolvencia.

⁹³ Cfr. BUIL ALDANA, I., “El privilegio del dinero nuevo: una asignatura (aún) pendiente del sistema concursal español”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n. 24, 2016, versión digital, p. 2.

Covid-19⁹⁴, el legislador ha eliminado la subordinación de los créditos dados por socios y administradores, estimulando la financiación desde dentro de la empresa por parte de aquellos que mantienen una relación estrecha con esta. De este modo, el artículo 12 del Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia, califica como ordinarios los créditos derivados de nuevos ingresos de tesorería procedentes de personas especialmente vinculadas al deudor, estos son socios y administradores, en los concursos que pudieran declararse en los dos años siguientes al estado de alarma, con el fin de facilitar el crédito y la liquidez de las empresas que se encuentran en esta situación. Pese a esta medida, parece que la intención del legislador no es eliminar la subordinación sino eliminar el riesgo de subordinación que desincentiva la financiación por parte de los socios⁹⁵.

Adicionalmente, a la luz de Covid-19, nuestro legislador ha tomado otra serie de medidas tendentes a aumentar la *vis atractiva* de los acuerdos de refinanciación. En esta línea, la Ley 3/2020, de 18 de septiembre, ha implicado que las sociedades incursas en causa de disolución (a partir del Real Decreto 16/2020, de 28 de abril) no deban liquidarse ya que las pérdidas de 2020 no se tendrán en cuenta a la hora de calcular el patrimonio neto.

De este modo, aunque las sociedades no deban disolverse, deberán tomar medidas para sanear su situación. En nuestra opinión, esto hará que muchas de ellas elaboren planes de reestructuración, antes de que las pérdidas comiencen a computar a partir del cierre del ejercicio de 2021, con el objetivo de poder seguir operando en el mercado.

Sea como fuere, a nuestro juicio, la regulación europea permite que los socios tengan un buen margen de maniobra a la hora de reestructurar una compañía ya que incide tanto en el pasivo como en el activo. Margen que no ha logrado del todo nuestro ordenamiento jurídico. Esta afirmación se debe a que la Ley Concursal, en sus artículos 280.6º y 704, simplemente nos habla del privilegio del “*fresh money*” (nuevos ingresos de tesorería⁹⁶). Debido a este matiz, entendemos que se excluye “*cualquier*

⁹⁴ Cfr. PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuración empresarial...”, op. cit., p. 13.

⁹⁵ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. (2020), “Nuevas medidas extraordinarias en materia (pre)concurzal: el Real-Decreto ley 16/2020”, *Almacén de Derecho*, 2020 (disponible en <https://almacendederecho.org/nuevas-medidas-extraordinarias-en-materia-preconcurzal-el-real-decreto-ley-162020>; última consulta 23/03/2021).

⁹⁶ Entre los que incluimos la ampliación del crédito líquido disponible y la financiación concedida *ex novo* por acreedores actuales o nuevos financiadores (Cfr. VAQUERIZO ALONSO, A., “La protección de los créditos derivados de la financiación nueva (“*fresh money*”) en las reestructuraciones preconcursales” en

*crédito que no tenga su origen en el otorgamiento de disposiciones dinerarias adicionales a las ya existentes a favor del deudor refinanciado*⁹⁷.

Es decir, parece que nuestro sistema limita en exceso⁹⁸ la posibilidad de reestructuración ya que el privilegio del dinero nuevo⁹⁹ sólo se aplica cuando se producen ingresos en la tesorería¹⁰⁰. De este modo, quedarían fuera de esta definición las amortizaciones de las cuotas pendientes de los acreedores firmantes del acuerdo de refinanciación o los ingresos destinados a pagar a los acreedores no firmantes¹⁰¹.

A nuestro juicio, aplicando un criterio hermenéutico, un aumento de capital mixto podría incluirse en esta modalidad siempre que suponga entrada de dinero a tesorería. Pese a ello, aunque este sistema pueda ser versátil resulta insuficiente y poco atractivo para las empresas que se encuentran ante una crisis empresarial y dista mucho de los “*schemes of arrangement*” británicos, regulados en el Título 26 de las *Companies Act*, aunque para algunos autores¹⁰² nuestro sistema se empuja a acercarse a los mismos.

Amparamos esta afirmación en que por “*arrangement*” entendemos la reorganización del capital social de la empresa mediante la consolidación de acciones de diferentes clases o mediante la división de las acciones en acciones de diferentes clases. De este modo, esta modalidad es muy versátil y flexible, a diferencia de la rígida regulación de nuestro ordenamiento jurídico, ya que dentro de la misma cabe cualquier tipo de reestructuración.

Se trata de contratos sometidos a homologación judicial que no exigen que la empresa sea insolvente o esté en una situación de insolvencia inminente. Su contenido es muy amplio ya que el concepto de “acreedor” se entiende en sentido extenso por la

RECALDE, A., MARTÍNEZ, A. y BERMEJO, N. (dir.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Thomson Reuters, Pamplona, 2019, p. 467).

⁹⁷ VAQUERIZO ALONSO, A., op. cit., p. 470.

⁹⁸ En nuestra opinión, el hecho de que sólo se pueda aplicar a nuevos ingresos de tesorería supone una limitación sustantiva. No obstante lo anterior, para parte de la doctrina esta restricción resulta interesante en tanto que se busca la protección de los créditos más útiles (Cfr. VAQUERIZO ALONSO, A., op. cit., p. 468).

⁹⁹ Este sistema es el mismo que contempla el ordenamiento jurídico francés a través del “*procédure de conciliation*” (procedimiento de conciliación), regulado en el artículo A611-4 del Código de Comercio, que busca favorecer la consecución de un acuerdo amistoso, que podrá ser homologado judicialmente, entre el deudor y sus principales acreedores para poner fin a las dificultades empresariales.

¹⁰⁰ Esta concepción del sistema asemeja nuestro ordenamiento a la “*reconstitution du capital*” o plan de reconstrucción del capital francés, que busca reducir o aumentar éste a través de diversos mecanismos para evitar que la empresa entre en situación de disolución (art. L626-3 y ss. del Código de Comercio). En estos casos, la reconstrucción puede darse tanto por las aportaciones de los socios antiguos como por la entrada de nuevos, pero nada se dice acerca de la posibilidad de que sea por ampliaciones mixtas de capital, al igual que sucede en nuestro sistema.

¹⁰¹ Cfr. BUIL ALDANA, I., op. cit., p. 3.

¹⁰² Vid. PULGAR EZQUERRA, J., “Acuerdos extrajudiciales...”, op. cit. p. 6.

jurisprudencia¹⁰³. Es decir, se parte del principio de libertad de contenido donde lo único exigido es que se alcance un acuerdo entre el deudor y sus acreedores¹⁰⁴.

En función de su contenido, el modelo inglés configura tres tipos de acuerdos: “*cram-down*”¹⁰⁵, “*pre-pack*”¹⁰⁶ y “*distribution schemes*”¹⁰⁷.

Debido a lo expuesto anteriormente, consideramos que los acuerdos de refinanciación todavía distan mucho de asimilarse a los “*schemes of arrangement*” en tanto que limitan en exceso la forma en la que debe materializarse la refinanciación. Consideramos por ello que, aunque nuestra jurisprudencia haya aceptado la efectividad de acuerdos de refinanciación de empresas españolas que han optado por los “*schemes of arrangement*”¹⁰⁸, resulta necesario que nuestro ordenamiento jurídico prevea una figura semejante por su gran versatilidad¹⁰⁹.

Dicho lo anterior, para analizar la viabilidad de este tipo de aumentos de capital, debemos distinguir entre acuerdos de refinanciación colectivos y singulares.

2.1. Acuerdos colectivos

Dado que el TRLC establece que estos acuerdos deben ampliar el crédito disponible, modificar o extinguir las obligaciones del deudor mediante esperas o el establecimiento de nuevas obligaciones; consideramos que aumentar el capital social compensando créditos¹¹⁰ o convirtiendo a los obligacionistas en socios podría ser una forma de superar este requisito¹¹¹.

¹⁰³ Cfr. PULGAR EZQUERRA, J., “La reestructuración preconcursal...”, op. cit., pp. 151-153.

¹⁰⁴ Cfr. PULGAR EZQUERRA, J. “La reestructuración preconcursal...”, op. cit. p. 155.

¹⁰⁵ Consisten en la reestructuración y arreglo del pasivo mediante la condonación o la conversión de deuda en acciones o deuda subordinada.

¹⁰⁶ Consisten en la transferencia del negocio desarrollado por una sociedad a una sociedad de nueva creación, que asume las obligaciones de la primera y se dan en reestructuraciones de “*holdings*”.

¹⁰⁷ Suponen una alternativa a la liquidación.

¹⁰⁸ Véase el caso Metrovacesa.

¹⁰⁹ Debemos añadir que, aunque se haya reconocido, estos acuerdos no son procedimientos de insolvencia, por lo que no pueden someterse a homologación judicial. Adicionalmente, el reconocimiento de los mismos sólo se daría si se puede aplicar la ley inglesa (Vid. PULGAR EZQUERRA, J., “La reestructuración preconcursal...”, op. cit., p. 162).

¹¹⁰ En línea con esta afirmación, los artículos 623 y 626 TRLC aceptan esta posibilidad, siendo una opción muy extendida en la práctica dado que permite reducir el nivel de endeudamiento de las empresas y mejorar su situación financiera (Cfr. DÍAZ MORENO, A., op. cit. p. 39).

¹¹¹ Esta parece ser la línea que sigue la Directiva 2019/1023 cuando habla de la posibilidad de reestructurar el capital social del deudor, es decir, su estructura de capital (THERY MARTI, A., “Los marcos de reestructuración...”, op. cit., p. 11).

En cuanto a la posibilidad de llevar a cabo los acuerdos de refinanciación antedichos, debemos recordar el caso de Cuatrecasas¹¹² de reestructuración en el marco del Proyecto Phoenix. En esta operación, tras sucesivas reestructuraciones, una sociedad cotizada tuvo que abordar, simultáneamente, la desinversión de los acreedores financieros capitalizando sus créditos y la liquidación de la deuda participativa que estos poseían.

El gran problema que se planteó para la refinanciación fue que había entidades participativas cuya proporción de deuda convertible era mayor que su proporción en acciones y viceversa. Considerando el orden de prelación de créditos, en la medida en que el importe de la contraprestación ofrecida fuera inferior al importe nominal de la deuda convertible, la totalidad de la contraprestación correspondería a los titulares de deuda convertible.

Como solución final, se extinguió una deuda subordinada a través de un aumento de capital dinerario y no dinerario (capitalización de la deuda no cubierta con el aumento dinerario) que pretendía la entrada de un socio industrial.

Mención especial debemos hacer también al caso Metrovacesa¹¹³ en el que se articuló un mecanismo para que los socios capitalizaran una parte de sus créditos frente a la sociedad para reducir la deuda financiera, recortando así el endeudamiento y obteniendo un plazo de renuncia en el pago de 5 años.

De este modo, se cerró una refinanciación de 5.725 millones de euros de deuda con el respaldo del 95% del pasivo de la sociedad. En esta reestructuración, se acudió a los “*schemes of arrangement*” británicos¹¹⁴ por resultar más beneficiosos para permitir la continuidad de la empresa y nuestro ordenamiento aceptó la efectividad de este acuerdo¹¹⁵.

¹¹² Vid. RODRÍGUEZ JIMÉNEZ, J. Y TERRÉS LAFITA, F., “La conclusión de una reestructuración: la incorporación de un socio industrial” en Sebastián, R. (coord.), *2020 Práctica Mercantil para Abogados*, Wolter Kluwer, Madrid, 2020, pp. 197-215.

¹¹³ Vid. FRANCO, D. y DE MARCOS, A., op. cit., pp. 9-12.

¹¹⁴ Toda sociedad susceptible de ser liquidada conforme a la *Insolvency Act* inglesa puede recurrir a este tipo de acuerdo, siempre que tengan algún tipo de conexión con Reino Unido, sin que se delimite en qué debe consistir esta. Como criterios se han empleado, a smodo de ejemplo, el porcentaje de deuda ostentada por acreedores ingleses, la existencia en Reino Unido de activos... (PULGAR EZQUERRA, J., “La reestructuración preconcursal...”, op. cit., p. 160).

¹¹⁵ Cfr. PULGAR EZQUERRA, J., “La reestructuración preconcursal...”, op. cit. p. 159.

No podemos olvidar tampoco el caso de Cuatrecasas¹¹⁶ de 2019 en el marco de la reestructuración de una sociedad cotizada española y sus filiales. Esta reestructuración se operó en 2019 como respuesta al fallido intento de renovación de 2017, donde la entrada de dinero nuevo no pudo compensar el incremento de los costes de estructura y financieros derivados de la nueva estructura.

A los efectos que nos ocupan, mediante esta nueva reestructuración, se pretendió: (i) inyectar dinero nuevo al grupo; y (ii) repagar la deuda de los acreedores sénior que proveyeron de dinero a la sociedad mediante líneas de crédito garantizadas y la suscripción de bonos garantizados en 2017.

Respecto a la inyección de dinero nuevo, esta fue realizada por uno de los acreedores existentes que otorgó un préstamo puente a la sociedad y suscribió un bono convertible. Adicionalmente, los fondos aportados por este repagaron parte de la deuda de los acreedores sénior.

En lo que concierne a la modificación de los términos y condiciones de la deuda de los acreedores de dinero viejo sénior, se canjeó esta por bonos convertibles emitidos por una sociedad española de nueva creación titular del 100% de las acciones de la primera sociedad (la “Sociedad 2”). Se acordó que estos bonos sólo serían de obligatoria conversión a fecha de vencimiento en hasta el 100% de las acciones de la Sociedad 2. Con ello, se logró extender el plazo de vencimiento de la deuda a un total de 5 años (2 años más de lo pactado en 2017).

Adicionalmente, se acordó que la deuda de los acreedores de dinero viejo júnior sería canjeada por dos nuevos instrumentos convertibles emitidos por una sociedad creada en 2017 (la “Sociedad 3”) titular del 100% de las acciones de la Sociedad 2. Esto se realizó mediante la emisión de (i) un bono convertible en el 49% de las acciones de la Sociedad 3, con vencimiento a cinco años y medio obligatoriamente convertible en el vencimiento; y (ii) un bono convertible de idéntico vencimiento canjeable por efectivo o por hasta el 99% de las acciones de la Sociedad 3.

Mediante este sistema en el que se previó convertir a los acreedores en socios (aumento de capital mixto) se logró salvar a una sociedad con problemas

¹¹⁶ Vid. BUIL, I., CRUZ, M. y TAKANO, J.F., “Reestructuración del pasivo financiero de un grupo multinacional español dedicado a la ingeniería y la construcción” en Sebastián, R. (coord.) *2020 Práctica Mercantil para Abogados*, Wolter Kluwer, Madrid, 2020, pp. 217-253.

financieros, siendo homologado el acuerdo con el apoyo del 100% de los acreedores de la deuda financiera de la sociedad y sin impugnaciones. Es decir, el sacrificio de los socios permitiendo la futura conversión de los obligacionistas en titulares del capital social resultó atractivo a los acreedores, que no se opusieron al convenio.

Finalmente, conviene destacar que, puesto que este tipo de acuerdos acepta homologación judicial, tal y como apuntábamos *a priori*, en caso de ser homologado, el acuerdo será de aplicación obligatoria para todos sus socios, aun cuando estos no lo hubieran aceptado expresamente o se hubieran opuesto a él. Por lo tanto, en nuestra opinión, los acuerdos colectivos presentan un gran atractivo puesto que su capacidad de obligar a los socios permite lograr el mayor interés de la sociedad.

Explicado el versátil contenido que aceptan los acuerdos colectivos de refinanciación, conviene mencionar los tipos de aumento de capital mixtos que no se recogen dentro de esta modalidad. De este modo, de la definición legal que el TRLC nos aporta acerca de los acuerdos colectivos, extraemos que no estarían incluidos dentro de esta tipología los aumentos mixtos con cargo a reservas en tanto que suponen un mero trasvase contable, ya sea en su modalidad mixta con un aumento dinerario o no dinerario.

En nuestra opinión, la imposibilidad de enmarcar este tipo de aumento dentro de los acuerdos colectivos de refinanciación supone una gran desventaja tanto en lo que concierne a las reservas como al aumento dinerario y no dinerario. Consideramos, pues, que carece de sentido no permitir a la sociedad que garantice su subsistencia mediante el uso de unos fondos que ha ahorrado a lo largo de su vida operativa o mediante inyecciones de dinero u otros bienes de sus propietario. En nuestra opinión, si se permite a una empresa ya endeudada asumir más deudas para continuar operando en el mercado, sería todavía más lógico permitirle emplear las reservas que ha ido generando en el tiempo o aportaciones dinerarias y no dinerarias realizadas por sus socios para seguir desarrollando su actividad.

Dicho de otro modo, resulta totalmente ineficaz que los fondos propios de los que dispone o puede disponer una sociedad, si son suficientes, no computen como mecanismo de refinanciación si esta pretende suscribir un acuerdo colectivo, pero

sí si opta por uno singular¹¹⁷. En nuestra opinión, cualquier operación que cubra el pasivo por parte del activo, supone garantizar la supervivencia de una sociedad, por lo que debería ser suficiente para que una sociedad adoptase un acuerdo de refinanciación, ya sea mediante (i) aportaciones realizadas por los socios que busquen aumentar el activo; o (ii) el capital que la sociedad ha ido ahorrando a lo largo del tiempo.

Conviene señalar en este punto que la imposibilidad de que este tipo de aumento se enmarque dentro de los acuerdos colectivos presenta un problema importante ya que estos aumentos nunca podrán ser sometidos a homologación y, por ende, no podrán ser impuestos a los socios sin su consentimiento. Como consecuencia de lo antedicho, en caso de que el interés de los socios sea liquidar la sociedad, aunque sea viable, no se les podrá imponer reestructurarla, por lo que no se actuará en beneficio de la empresa.

2.2. Acuerdos singulares

Dado que el TRLC de 2020 establece como requisitos de los acuerdos singulares que estos deben incrementar la proporción de activo sobre pasivo, consideramos que el hecho de que los socios aporten dinero u otros bienes colmaría este supuesto.

De este modo, cualquier ampliación mixta de capital que implique una aportación dineraria o no dineraria destinada a aumentar el activo o reducir el pasivo quedaría incluida en este supuesto. Se encontrarían dentro de los acuerdos colectivos la ampliación de capital con cargo a reservas y aportaciones dinerarias que habíamos descartado, así como también el aumento con capitalización de créditos y obligaciones en tanto que suponen una disminución del pasivo respecto del activo social.

Con todo ello, vemos que, cuando una sociedad trate de alcanzar un acuerdo con sus acreedores para garantizar su supervivencia ante una situación de inminente insolvencia, podrá negociar individual o grupalmente con estos con el objetivo de continuar operando en el mercado, pudiendo adoptar cualquier tipo de aumento

¹¹⁷ *Vid. infra.*

de capital mixto en tanto que el único requisito que se debe colmar en cuanto a su contenido es disminuir la proporción de pasivo sobre activo.

Por lo tanto, la versatilidad de los acuerdos individuales de refinanciación es inmensa en tanto que estos otorgan un gran margen de maniobra a la sociedad para garantizar su durabilidad en el tiempo.

Pese a esta gran versatilidad, debemos destacar que, a nuestro juicio, estos acuerdos presentan una enorme desventaja. Al estar ante acuerdos no susceptibles de homologación judicial, estos no pueden ser impuestos a los socios sin su consentimiento por lo que podríamos encontrarnos ante una empresa con posibilidades de sobrevivir que debe liquidarse si sus socios no están interesados en mantenerla en funcionamiento. Es decir, pese a la gran versatilidad de contenido que aceptan los acuerdos singulares, presentan como máxima limitación la imposibilidad de imponerse a los socios en caso de que estos no hayan prestado su consentimiento, primando el interés de estos y no de la sociedad.

VI. CONCLUSIONES

Tal y como hemos venido apuntando a lo largo de este proyecto, los acuerdos de refinanciación suponen una gran oportunidad para que las empresas en situaciones próximas a la insolvencia no tengan que proceder a su liquidación y puedan continuar operando en el mercado. La nueva regulación de estos acuerdos ha abierto la puerta a un nuevo contenido cada vez más versátil, que permite dotar de mayor flexibilidad a este mecanismo, proporcionando un mayor margen de maniobra a empresas que, en otras condiciones, habrían optado por liquidarse. Sea como fuera, esta nueva regulación es una muestra de la importancia que estos acuerdos están adquiriendo para nuestro legislador y, si bien es cierto que nuestra regulación todavía dista mucho de la que se da en derecho comparado (mucho más versátil y variada), poco a poco conseguimos alcanzar y adaptar algunos mecanismos europeos a nuestro ordenamiento, popularizando la refinanciación frente a la liquidación.

Dicho esto, como veíamos, el TRLC distingue entre dos tipos de acuerdos de refinanciación: (i) los colectivos y (ii) los singulares. Debido a esta distinción, el tipo de protección y contenido de los acuerdos de refinanciación dependerá de la calificación recibida.

Así, en lo que respecta a los acuerdos colectivos, dado que están llamados a ampliar el crédito disponible, modificar o extinguir las obligaciones del deudor mediante espera o el establecimiento de nuevas obligaciones; consideramos que aumentar el capital social compensando créditos o convirtiendo a los obligacionistas en socios podría ser una forma de superar este requisito. Esto se debe a que ambos tipos de aumentos permiten a la empresa obtener financiación sin recurrir a terceros y eliminar total o parcialmente las deudas contraídas.

Mención especial cabe hacer a los aumentos mixtos por compensación de créditos en tanto que son una modalidad muy versátil que ya se ha puesto en práctica en casos como (i) el Proyecto Phoenix, en el que la empresa extinguió una deuda subordinada a través de un aumento de capital dinerario y no dinerario (capitalización de la deuda no cubierta con el aumento dinerario) que pretendía la entrada de un socio industrial; o (ii) el caso Metrovacesa en el que se articuló un mecanismo para que los socio capitalizaran una parte de sus créditos frente a la sociedad para reducir la deuda financiera, recortando así el endeudamiento y obteniendo un plazo de renuncia en el pago de 5 años, acudiendo a los “*schemes of arrangement*” británicos.

No obstante, conviene recordar que los acuerdos colectivos no incluirían los aumentos con cargo a reservas en tanto que suponen un mero trasvase contable, ya sea en su modalidad mixta con un aumento dinerario o no dinerario. Como apuntábamos a priori, en nuestra opinión, si se permite a una empresa endeudada asumir más deudas para continuar operando en el mercado, sería todavía más lógico permitirle emplear las reservas que ha ido generando en el tiempo o aportaciones dinerarias y no dinerarias realizadas por sus socios para seguir desarrollando su actividad.

Conviene destacar que los acuerdos colectivos son susceptibles de homologación judicial, en caso de ser impuestos a los socios aun cuando estos no hubieran prestado su consentimiento.

En lo que respecta a los acuerdos singulares, dado que el requisito fundamental de estos es incrementar la proporción de activo sobre pasivo, consideramos que el dinero o los bienes aportados por los socios colmarían este supuesto. De este modo, cualquier ampliación mixta de capital que implique una aportación dineraria o no dineraria destinada a aumentar el activo o reducir el pasivo quedaría incluida en este supuesto, incluyendo la ampliación con cargo a reservas que había quedado descartada dentro de los acuerdos colectivos. Aquí, debemos matizar que los aumentos mixtos con cargo a reservas son aumentos en parte gratuitos y en parte onerosos que se materializan en la emisión de nuevas acciones o participaciones, cada una de las cuales está en parte liberada con cargo a reservas y en parte requiere de nuevos desembolsos para su suscripción o asunción. Así, la parte onerosa de este tipo de aumento mixto supone una aportación, dineraria o no dineraria, que se enmarcaría dentro de los acuerdos singulares de refinanciación.

Por todo lo antedicho, los acuerdos singulares se presentan como más versátiles que los colectivos, en tanto que cuando una sociedad pretende alcanzar un acuerdo con sus acreedores para garantizar su supervivencia ante una situación de inminente insolvencia, podrá adoptar cualquier tipo de aumento de capital mixto para garantizar su operatividad en el mercado.

Pese a esta versatilidad, no podemos olvidar que este tipo de acuerdo no es susceptible de homologación judicial y, por ende, no podrá ser impuesto a los socios sin su consentimiento. Por lo tanto, el gran problema que encontramos en el hecho de que los aumentos de capital con cargo a reservas no puedan incluirse dentro de los acuerdos colectivos, pero sí de los singulares, es que no podrán ser homologados y, por tanto,

tampoco impuestos a los socios sin su consentimiento. Es decir, en caso de que los socios decidieran liquidar la sociedad por no interesarles mantenerla en funcionamiento, primaría el interés de estos frente al de una empresa que puede ser viable y, por ende, operar en el mercado.

En definitiva, queda patente y demostrado a lo largo de este análisis que el contenido de los acuerdos de refinanciación puede ser muy variado, aceptando, dentro de los mismos, los aumentos de capital mixtos, unos instrumentos no regularizados todavía en nuestra legislación, pero muy empleados en la práctica y avalados por la doctrina y jurisprudencia.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

1. LEGISLACIÓN

Companies Act 2006.

Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019.

Ley 3/2020, de 18 de septiembre, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia.

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015 sobre procedimientos de insolvencia.

Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia.

2. JURISPRUDENCIA

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 4 de febrero de 2003.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 11 de octubre de 1993.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 30 de noviembre de 2012.

Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de mayo de 1990.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 15 de febrero de 2012.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 20 de abril de 2012.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 7 de junio de 2012.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 19 de julio de 2013.

Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 12 de septiembre de 2017.

3. OBRAS DOCTRINALES

Buil Aldana, I., “El privilegio del dinero nuevo: una asignatura (aún) pendiente del sistema concursal español”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n. 24, 2016, versión digital, pp. 1-12.

Buil, I., Cruz, M. y Takano, J.F., “Reestructuración del pasivo financiero de un grupo multinacional español dedicado a la ingeniería y la construcción” en Sebastián, R. (coord.), *2020 Práctica Mercantil para Abogados*, Wolter Kluwer, Madrid, 2020, pp. 217-253.

Cárdenas Smith, C. y López Narváez, M., “Diseño y estructura de una operación de refinanciación” en R. Sebastián, R. (coord.), *2018 Práctica mercantil para abogados. Los casos más relevantes en 2017 en los grandes despachos*, La Ley, Madrid, pp. 635-658.

Díaz Moreno, A., “Socios, planes de reestructuración y capitalización de créditos en la Directiva (EU) 2019/1023, sobre reestructuración e insolvencia”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 49, 2020, versión digital, pp. 1-63

Franco, D. y De Marcos, A., “La Ley 16402/2012” en San Román Hernández, J.I. (dir.), *2012 Práctica mercantil para abogados. Los casos más relevantes en 2011 en los grandes despachos*, La Ley, Madrid, 2012, versión digital, pp. 1-18.

Gandía, E., “Derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por compensación de créditos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 48, 2016, pp. 351-377.

Garcimartín Alférez, F. J., “Los marcos de reestructuración preventiva en el derecho europeo: reflexiones sobre sus fundamentos normativos” en Recalde, A., Martínez, A. y Bermejo, N. (dir.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Thomsom Reuters, Madrid, 2019, pp. 35-67.

Marcos, F., “Autonomía de la voluntad y contravalor del aumento de capital social: ¿hay algún límite a los aumentos de capital mixtos? Comentario de la RDGRN de 4 de febrero de 2003”, *Revista jurídica del notariado*, n. 52, 2004, pp. 116-127.

Martínez, A. y Bermejo, N. (dir.) *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Thomsom Reuters, Pamplona, 2019, pp. 461-521.

Ociel Caballero Arroyo, C., “Perspectivas legales y jurisprudenciales del aumento del capital social en las sociedades”, *Derecho y cambio social*, 2016, versión digital, pp. 1-41.

Paz-Ares, C., “El aumento mixto de capital (Notas en defensa de la figura”, *Revista de Derecho Mercantil*, n. 203, 1992, pp. 7-28.

Pulgar Ezquerro, J., “Acuerdos extrajudiciales de pagos, PYMES y mecanismos de segunda oportunidad.” *Diario La Ley*, n. 3249, 2015, pp. 6-15.

Pulgar Ezquerro, J., “La reestructuración preconcursal de empresas en crisis”, *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, La Ley, Madrid, 2016, pp. 49-248.

Pulgar Ezquerro, J., “Holdout accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 27, 2017, versión digital, pp. 1-31.

Pulgar Ezquerro, J., “Marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad en la Directiva UE 2019/1023”, *Diario La Ley*, n. 9474, 2019, versión digital, pp. 1-33.

Recalde Castells, A., “La conversión de la deuda en capital como contenido del acuerdo de refinanciación”, *Revista El Notario del Siglo XXI*, n. 95, 2021.

Retortillo Atienza, O., “Aumento de capital mixto, en parte con cargo a reservas y en parte mediante nuevas aportaciones. (A propósito de la RDGRN de 4 de febrero de 2003 [RJ 2003, 2604])”, *Revista Derecho de Sociedades*, n. 22, 2004, pp. 293-303.

Rodríguez Jiménez, J. y Terrés Lafita, F., “La conclusión de una reestructuración: la incorporación de un socio industrial” en Sebastián, R. (coord.), *2020 Práctica Mercantil para Abogados*, Wolter Kluwer, Madrid, 2020, pp. 197-215.

Sánchez Méndez, L., “Lecciones aprendidas en las principales reestructuraciones llevadas a cabo en España durante los últimos años”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 32, 2020, versión digital, pp. 1-15.

They Martí, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, versión digital, pp. 1-50.

They Martí, A., “Implicaciones de la valoración de la Ley Concursal”, *Diario La Ley*, n. 8492, 2015, pp. 1-13,

They Martí, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión europea de 22 de noviembre de 2016 (I) (1)”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 27, 2017, versión digital, pp. 1-46

Valencia, F., “Los acuerdos de refinanciación”, *Anuario de Derecho Concursal*, n. 50, 2020, pp. 123-130.

Vaquerizo Alonso, A., “La protección de los créditos derivados de la financiación nueva (“*fresh money*”) en las reestructuraciones preconcursales” en RECALDE, A., MARTÍNEZ, A. y BERMEJO, N. (dir.), *Las reestructuraciones de las sociedades de capital en crisis*, Thomsom Reuters, Pamplona, 2019, pp. 461-521).

4. RECURSOS DE INTERNET

Alfaro, J., “Lección: El aumento de capital por compensación de créditos”, *Almacén de Derecho*, 2017 (disponible en <https://almacenederecho.org/leccion-aumento-capital-compensacion-creditos>; última consulta 11/11/2020).

Embid Irujo, J.M., “El aumento mixto de capital y los principios configuradores de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Commenda*, 2012 (disponible en <https://www.commenda.es/rincon-de-commenda/el-aumento-mixto-de-capital-y-los-principios-configuradores-de-la-sociedad-de-responsabilidad-limitada/>; última consulta 15/01/2020).

Faus, M., “Aumento de capital mixto en una sociedad anónima”, *VLex*, 2020 (disponible en <https://practico-sociedades.es/vid/aumento-capital-mixto-sociedad-oacute-66956080#:~:text=El%20aumento%20de%20capital%20mixto,con%20aportaci%C3%B3n%20de%20los%20socios>; última consulta 21/07/2020).

Fernández del Pozo, L., “Capitalización de deudas a través de un aumento de capital por compensación de créditos”, *Almacén de Derecho*, 2019 (disponible en <https://almacenederecho.org/capitalizacion-de-deudas-a-traves-de-un-aumento-de-capital-por-compensacion-de-creditos>; última consulta 17/11/2020).

Garcimartín Alférez, F. (2020), “Nuevas medidas extraordinarias en materia (pre)concursal: el Real-Decreto ley 16/2020”, *Almacén de Derecho*, 2020 (disponible en <https://almacenederecho.org/nuevas-medidas-extraordinarias-en-materia-preconcursal-el-real-decreto-ley-162020>; última consulta 23/03/2021).

Garciamartín Alférez, F. y Theyr Martí, A., “Conflictos de interés y acuerdos de refinanciación”, *Almacén de Derecho*, 2021 (disponible en <https://almacenederecho.org/conflictos-de-interes-y-acuerdos-de-refinanciacion>, última consulta 08/03/2021).

Mariño Pardo, F. (2017), “El aumento de capital social”, *Iuris Prudente*, 2017 (disponible en <http://www.iurisprudente.com/2017/11/el-aumento-de-capital-social.html>; última consulta 09/04/2020).

Martínez Laguna, L., “Acción liberada”, *Expansión*, 2020 (disponible en <https://www.expansion.com/diccionario-economico/accion-liberada-contabilidad.html>; última consulta 15/01/2021).

5. ARTÍCULOS DE PRENSA

Pastor, F., “El Gobierno teme una ola de quiebras y acelera la reforma de la Ley Concursal”, *La Información*, 21 de enero de 2021.