



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2015/96

Octubre 2015

**CONVERSIÓN DE DEUDA EN CAPITAL, RESPONSABILIDAD CONCURSAL E
INTERÉS SOCIAL EN LA CRISIS (REFLEXIONES EN TORNO AL INTERÉS SOCIAL
EN PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN)
*WORKING PAPER***

Eva Recamán Graña

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
erecaman@ucm.es
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional *EPrints Complutense*
<http://www.ucm.es/eprints>
Copyright © 2015 por el autor

CONVERSIÓN DE DEUDA EN CAPITAL, RESPONSABILIDAD CONCURSAL E INTERÉS SOCIAL EN LA CRISIS (REFLEXIONES EN TORNO AL INTERÉS SOCIAL EN PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN)*

WORKING PAPER

EVA RECAMÁN GRAÑA

**PROFESORA DE DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

Resumen: Se hará una breve referencia a la capitalización de deuda como posible contenido de un acuerdo de refinanciación, a la posible responsabilidad concursal de los socios que obstaculicen la operación y su relevancia a la hora de construir el concepto de interés social en la crisis.

Palabras clave: conversión de deuda en capital, acuerdos de refinanciación, responsabilidad concursal.

Abstract: This working paper briefly refers to the debt-equity-swap in a refinancing agreement in connection to the new liability of shareholders in Spanish Bankruptcy Law, and to its relevance in order to define the corporate interest of financially troubled companies.

Keywords: debt-equity-swap, refinancing agreements, liability of shareholders in Bankruptcy.

* Este *working paper* es fruto de las reflexiones de la autora en torno a la ponencia de la prof. Pulgar, titulada "Shareholders' and Creditors' Rights in Restructuring", que tuvo lugar en XII Congreso Harvard-Complutense (Corporate and Financial Law Problems: A Transatlantic Perspective) los días 6, 7 y 8 de octubre de 2014, patrocinado por el Banco Santander, el Ilustre Colegio Notarial de Madrid y Telefónica de España.

**CONVERSIÓN DE DEUDA EN CAPITAL, RESPONSABILIDAD CONCURSAL E INTERÉS SOCIAL EN LA CRISIS (REFLEXIONES EN TORNO AL INTERÉS SOCIAL EN PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN)
WORKING PAPER**

EVA RECAMÁN GRAÑA

**PROFESORA DE DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

SUMARIO:

- I. INTRODUCCIÓN**
- II. ACUERDOS DE CONVERSIÓN DE DEUDA EN CAPITAL**
 - A. Cuestiones derivadas del mecanismo de realización de la operación**
 - B. Otras cuestiones**
- III. EL *DEBT-EQUITY-SWAP*, LA CALIFICACIÓN DEL CONCURSO COMO CULPABLE Y LA RESPONSABILIDAD CONCURSAL DE LOS SOCIOS**
 - A. Regulación**
 - B. Naturaleza de la responsabilidad concursal**
 - C. Los socios como *personas afectadas por la calificación* y la determinación de los comportamientos que se consideran idóneos para frustrar la adopción del acuerdo**
 - D. La negativa *sin causa razonable***

I. Introducción

Cuál es el contenido del interés social en la crisis es un tema del que se ha ocupado nuestra doctrina ampliamente. Una de las cuestiones que, en concreto, se han debatido con intensidad es la de si las situaciones de dificultad económica¹ producen modulaciones en dicho interés –en concreto, cuáles son los sujetos o grupos cuyo interés se protege ante estas situaciones de crisis- y, si se considera que el contenido del interés social se modifica de alguna forma por estado financiero de la sociedad, cómo se plasma o en qué se refleja dicha modificación a efectos jurídicos, específicamente, en relación con los deberes y responsabilidad de los administradores².

En este *working paper* y al hilo de la ponencia realizada por la prof. Pulgar, titulada «*Shareholders' and Creditors' Rights in Restructuring*», nos planteamos si resulta conveniente revisar este debate, a la vista no sólo de las últimas propuestas que nos llegan desde entes internacionales relacionadas con la regulación de los deberes de los administradores³, sino, ya en el ámbito nacional, ante determinadas reformas legislativas que se han producido en nuestra Ley concursal que parecen sugerir un *cambio de paradigma*⁴ que afecta no sólo a esta cuestión, sino a los fundamentos

¹ En numerosas ocasiones ha destacado la doctrina la complejidad que, de partida, añade al debate del interés social en la crisis la complejidad a la hora de determinar jurídicamente este periodo temporal, que podemos denominar de «situación de dificultad económica» o «estado de crisis». *Vid.*, en este sentido, en nuestra doctrina, ALONSO LEDESMA, «Derecho de sociedades vs. Derecho concursal. ¿Técnicas alternativas o complementarias de protección de los acreedores?», en ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA/ESTEBAN VELASCO/ (dirs.), *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, T. II, Aranzadi, Pamplona, 2011, pp. 92-94.

² Ya nos hemos ocupado de esta cuestión en RECAMÁN, «Los deberes de los administradores sociales en situación de crisis empresarial en el marco norteamericano», *RDCP*, 17/2012, pp. 311-330. Nos remitimos a la doctrina allí citada.

³ En relación con esta cuestión, *vid.* PULGAR, «Normas de solvencia y deberes de administradores sociales», *El Notario del Siglo XXI*, 60/2015, pp. 26-29.

⁴ Así, la regulación de los acuerdos de refinanciación, o las operaciones de capitalización de deuda en relación con la responsabilidad concursal de los socios. *Vid.*, PULGAR, «El nuevo paradigma concursal europeo y su incorporación al Derecho español», en MORILLAS/PERALES/PORFIRIO (dirs.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Prof. Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 253-268.

mismos de nuestro Derecho concursal, y, en consecuencia, a la interpretación que del mismo se habrá de hacer, en especial, de aquel conjunto normativo que, de manera generalizada, se denomina ya como Derecho preconcursal.

Si la respuesta es afirmativa, conviene plantear, asimismo, la necesidad de estudiar e interpretar la regulación existente a la luz de este «nuevo» paradigma⁵.

En definitiva, en este *working paper* se presentarán algunas cuestiones cuyo estudio consideramos pueden ayudar, para, en un futuro, realizar una profunda reflexión sobre la posibilidad de concretar el que, en la actualidad, debe considerarse el contenido del interés social en la crisis, a la vista, por ejemplo, de la actual la regulación del *debt-equity-swap* vinculado a la responsabilidad concursal de los socios.

II. Acuerdos de conversión de deuda en capital

A. Cuestiones derivadas del mecanismo de realización de la operación

La Ley concursal prevé en su disposición adicional 4ª la conversión de deuda en acciones o participaciones como contenido posible de un acuerdo de refinanciación homologado, así como su extensión a los acreedores no firmantes del acuerdo, cuando éste haya sido suscrito por los porcentajes de pasivo financiero que dispone la norma. Los acuerdos de conversión de deuda en capital (por su denominación inglesa, ampliamente extendida, *debt-equity-swap*) son aquellos «cuyo contenido consiste en compensar la deuda por capital de la sociedad deudora o por otros instrumentos convertibles en capital»⁶. Su estudio admite dos aproximaciones: una puramente societaria y otra concursal, lo que exige un especial cuidado, ante la descoordinación existente entre ambos cuerpos normativos.

⁵ Novedad en la aplicación o asunción del mismo, que no en su discusión, que se aprecia, como ya se ha manifestado, en el interés que desde hace tiempo, suscita en nuestra doctrina. Por todos, ALONSO LEDESMA, *loc. cit.*

⁶ RECALDE, «La conversión de la deuda en capital como contenido del acuerdo de refinanciación», *El Notario del Siglo XXI*, 56/2014, <http://www.elnotario.es/index.php/opinion/opinion/3809-la-conversion-de-la-deuda-en-capital-como-contenido-del-acuerdo-de-refinanciacion>

En la hipótesis más común, este tipo de operaciones se realizarán mediante un aumento de capital por compensación de créditos (cfr. art. 301 LSC)⁷. Éste mecanismo de realización de la operación presenta múltiples cuestiones que ya han sido objeto de estudio por nuestra doctrina, como es la de si el *debt-equity-swap* ha de ejecutarse necesariamente mediante una operación acordeón o la de la valoración de los créditos compensados⁸.

B. Otras cuestiones

Los temas derivados del mecanismo de realización de la operación no son los únicos que han de ser estudiados. La actual conexión del *debt-equity-swap*, en el ámbito de lo concursal, con los acuerdos de refinanciación plantea nuevas cuestiones que, simplemente, a modo de enunciación, destacamos aquí, ya que la complejidad de todas ellas exige un estudio detenido por esta autora en un futuro. Este es el caso, por ejemplo, de la cuestión de la consideración del acreedor que capitaliza su crédito como persona especialmente relacionada en el ámbito de la calificación concursal⁹ así

⁷ Sobre el aumento de capital por compensación de créditos en este ámbito, cfr. DÍAZ MORENO, «Sobre el aumento de capital por compensación de créditos. (Reflexiones al hilo de la disposición adicional 4ª de la Ley concursal), *passim* (en prensa). Quiero agradecer al autor que de manera tan generosa, me haya facilitado el acceso a su obra.

Al respecto de esta cuestión, y en relación con la arriba apuntada (des)coordinación de la normativa societaria y concursal, RECALDE, «La conversión...», *cit.*: «la operación de conversión de la deuda en capital se ejecutará normalmente mediante un aumento de capital por compensación de créditos. Para facilitar el camino a la aprobación de la operación, se prevé que el acuerdo se deberá adoptar con las mayorías establecidas para los acuerdos ordinarios [perspectiva concursal]. Sin embargo, el gobierno no pareció percatarse de que en las sociedades anónimas la legitimidad de los acuerdos de mayor importancia no se determina reforzando las mayorías, sino a través de quórum más rigurosos para la constitución de las juntas» (cfr. DA 4ª 3.3º ii LC).

⁸ *Vid.*, para los múltiples debates que este tipo de operaciones plantean, DÍAZ MORENO, *op. cit.*, *passim*.

⁹ Cfr. art. 92.5º LC en relación con el 93.2.2º II LC («Los acreedores que hayan capitalizado directa o indirectamente todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación adoptado de conformidad con el artículo 71 bis o la disposición adicional cuarta, de un acuerdo extrajudicial de pagos o de un convenio concursal, y aunque hayan asumido cargos en la administración del deudor por razón de la capitalización, no tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas con el concursado a los efectos de la calificación de los créditos que ostenten contra el deudor como consecuencia de la refinanciación que le hubiesen otorgado en virtud de dicho acuerdo o convenio»).

como qué circunstancias se considerarán suficientes para probar la atribución de la condición de administrador de hecho al acreedor, con las consecuencias que ello tiene en relación con el régimen de responsabilidad¹⁰. En relación directa con las cuestiones ahora señaladas resultará necesario estudiar específicamente la responsabilidad concursal de los socios, cuestión a la que se dedica el apartado siguiente, simplemente a modo de brevísima exposición.

Sobre esta cuestión, *vid.*, entre otros, RECALDE, «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital», *ADCo*, 33/2014, pp. 93-94; CONDE TEJÓN, «La capitalización quasi forzosa por compensación de créditos como contenido de acuerdos de refinanciación tras la Ley 17/2014», *RdS*, 43/2014, p. 397.

¹⁰ Entre aquellos que han de ser considerados personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica, el art. 93.2.2º I LC recoge a «[l]os administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores del concursado persona jurídica y los apoderados con poderes generales de la empresa, así como quienes lo hubieren sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso». Ahora bien, el mismo artículo, en su segundo párrafo, dispone: «Los acreedores que hayan capitalizado directa o indirectamente todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación adoptado de conformidad con el artículo 71 bis o la disposición adicional cuarta, de un acuerdo extrajudicial de pagos o de un convenio concursal, y aunque hayan asumido cargos en la administración del deudor por razón de la capitalización, no tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas con el concursado a los efectos de la calificación de los créditos que ostenten contra el deudor como consecuencia de la refinanciación que le hubiesen otorgado en virtud de dicho acuerdo o convenio. Tampoco tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan suscrito un acuerdo de refinanciación, convenio concursal o acuerdo extrajudicial de pagos por las obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad salvo que se probase la existencia de alguna circunstancia que pudiera justificar esta condición».

Al respecto, RECALDE, «La conversión...», *cit.*, manifiesta: «A menudo el plan de viabilidad impone al deudor fuertes restricciones a su libertad para gestionar la empresa (...). No es de descartar que los tribunales lleguen a la convicción de que los que imponen este tipo de covenants puedan ser calificados como administradores de hecho. Esto, a su vez, conduciría a su tratamiento como acreedores subordinados e, incluso, a su inclusión entre las personas afectadas por una eventual responsabilidad concursal, lo que las obligaría a cubrir el déficit del pasivo si se abre la fase de liquidación y el concurso se califica como culpable [dependerá de la influencia del covenant en la generación o agravación de la insolvencia]. La reforma presume que los acreedores que hubieran suscrito un acuerdo de refinanciación no deben considerarse administradores de hecho de la persona jurídica deudora a consecuencia de las obligaciones que impusieran a la sociedad deudora en el plan de viabilidad. Pero la presunción admite prueba en contrario, lo que obliga a determinar en cada caso el grado de inferencia que suponen las condiciones impuestas. En realidad, debe reconocerse que con estos matices, el alcance del cambio normativo resulta muy escaso». También, sobre esta cuestión, GARCÍA-CRUCES, «Los efectos de los acuerdos de refinanciación en el concurso consecutivo: la calificación», *ADCo*, 33/2014, pp. 183-185.

III. El *debt-equity-swap*, la calificación del concurso como culpable y la responsabilidad concursal de los socios

A. Regulación

En la actualidad, los *debt-equity-swap* se encuentran vinculados a la calificación del concurso y a la responsabilidad concursal. La Ley concursal establece como presunción de dolo o culpa grave (en la generación o agravación de la insolvencia) el que el deudor *se hubiese negado sin causa razonable a la capitalización de créditos, frustrando, así, la consecución de un acuerdo de refinanciación típico* (cfr. art. 165.4º I LC). Posteriormente, dispone la posibilidad de imponer responsabilidad concursal (cobertura total o parcial del déficit) a los socios que *hubieran sido declarados personas afectadas por la calificación cuando sin causa razonable se hubieran negado a la capitalización de créditos, en la medida en que la conducta que hubiera determinado la calificación como culpable del concurso hubiera generado o agravado la insolvencia* (art. 172 bis I LC). La determinación de los socios como personas afectadas por la calificación dependerá *del grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo* (art. 172.2.1º LC)¹¹.

B. Naturaleza de la responsabilidad concursal

La regulación que ahora se expone nos sugiere diversas y complejas cuestiones. Previa y presente, en cierto modo, en todas las demás (además de fin último del futuro estudio que simplemente se anticipa en estas líneas) es la reflexión sobre la relación entre este tipo de operaciones, el interés social en la crisis y los deberes fiduciarios de los administradores.

¹¹ Esta regulación se introdujo en la Ley concursal mediante los apartados diecinueve, veinte y veintiuno de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

Poco dice la Exposición de Motivos de la citada Ley sobre los motivos de la reforma de estos artículos. En el IV manifiesta: «Se establecen además determinadas medidas destinadas a favorecer la transformación de deuda en capital, rebajando las mayorías exigibles por la Ley de Sociedades de Capital y estableciendo, con las debidas cautelas y garantías, una presunción de culpabilidad del deudor que se niega sin causa razonable a ejecutar un acuerdo de recapitalización».

Esta regulación, como se ha anticipado en la introducción, reaviva ese debate. En concreto, el riesgo de la imposición de responsabilidad concursal podría sugerir una anteposición del interés de los acreedores al de los socios, que parecen privados, ante el riesgo de la responsabilidad concursal, de una capacidad real de decisión.

Pero, además, la introducción de la responsabilidad de los socios afecta también, inevitablemente, a la polémica sobre la naturaleza de la responsabilidad concursal. Por una parte, incita a volver sobre esta tan debatida cuestión en tanto los principios que deriven de la posición que se adopte en torno a la naturaleza de la responsabilidad concursal resultan de aplicación al supuesto de responsabilidad de los socios. Pero, por otra, la inclusión de la responsabilidad contractual de los socios reaviva la cuestión de la naturaleza de la responsabilidad concursal, en tanto ofrece un nuevo elemento interpretativo. La responsabilidad concursal de los socios, desde nuestro punto de vista y, al menos, en una primera aproximación, parece tener una naturaleza sancionadora: el socio es castigado por negarse a recapitalizar¹². Así, una crisis que ya existe resulta agravada por la negativa del socio a la realización de la operación¹³. Ahora bien, aunque habrá que analizar cómo influye en el debate sobre la naturaleza de la responsabilidad concursal la inclusión de este nuevo “subtipo” de responsabilidad, no se puede obviar que en la misma reforma de la responsabilidad concursal que incluye a los socios entre los sujetos susceptibles de ser condenados a la cobertura del déficit –aunque sea en el específico supuesto de hecho de que se nieguen a recapitalizar- se introduce otra modificación en el artículo 172 bis 1 I LC de notable influencia en la interpretación de la norma: la condena a

¹² En el fondo, se trataría de una responsabilidad derivada del incumplimiento de un «deber de colaboración con el saneamiento» (la expresión, de MARÍN DE LA BÁRCENA, «Obstaculización de acuerdos de refinanciación y calificación culpable del concurso», *Análisis GA&P*, abril, 2014, p. 1).

¹³ No parece que sea probable la hipótesis en que la calificación culpable del concurso y subsiguiente responsabilidad concursal de los socios se produzca por *generación de la* insolvencia en los supuestos en que son necesarias operaciones de saneamiento por reestructuración. Si bien es cierto que no puede descartarse la realización de operaciones de conversión de deuda en capital en escenarios en que la sociedad no se encuentra en una situación de dificultad, lo que, en consecuencia, permite, al menos en teoría, el que sea la propia operación la que *genere* la insolvencia, «indudablemente, la conversión de pasivo exigible en capital reduce las cargas financieras y mejora el balance, traduciéndose, en suma, en un mecanismo de saneamiento» (DÍAZ MORENO, *op. cit.*).

la responsabilidad concursal se impone *en la medida que la conducta que ha determinado la calificación culpable del concurso haya generado o agravado la insolvencia*¹⁴.

C. Los socios como *personas afectadas por la calificación* y la determinación de los comportamientos que se consideran idóneos para frustrar la adopción del acuerdo

La LC vincula la atribución a los socios de la condición de *personas afectadas por la calificación* a la idoneidad de la conducta para frustrar la consecución del acuerdo que habría de contribuir al saneamiento societario, al disponer que la sentencia de calificación podrá considerar personas afectadas por la calificación a los socios que se hubieran negado sin causa razonable a la capitalización *en función de su grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo* (cfr. art. 172.2.1º LC)¹⁵.

En consecuencia, para el análisis de esta cuestión habrá que estudiar, necesariamente, el régimen de mayorías requeridas para la adopción del acuerdo para, en definitiva, determinar qué comportamientos se consideran idóneos para *frustrar la formación de la mayoría necesaria para la adopción del mismo*¹⁶.

¹⁴ Así, por ejemplo, parece entenderlo RECALDE, «La conversión...», *cit.*, cuando manifiesta: «En todo caso, para hacer responder a los socios por el déficit concursal, parece exigirse que se pruebe la relación causal entre el rechazo al aumento de capital y la generación o agravamiento de la insolvencia. Podría pensarse que esa prueba es fácil, ya que la deuda siempre se reduce con su conversión en capital. Pero, a la inversa, la no realización de la operación no agrava o causa la insolvencia; se limita a dejar las cosas en el estado anterior».

¹⁵ Considera MARÍN DE LA BÁRCENA, *op. cit.*, pp. 4-5, que «[l]a referencia al *grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo* planteará, sin embargo, problemas de aplicación», por lo que «[e]l *grado de contribución a la formación de la mayoría para el rechazo del acuerdo* ha de servir para que los Tribunales puedan manejar esta norma con algún margen de discrecionalidad en función de las circunstancias de cada caso».

¹⁶ *Vid.* MARÍN DE LA BÁRCENA, *op. cit.*, p. 3: «En primer lugar, habrá que valorar si la norma presupone la válida constitución de la junta general y formulación de una propuesta de acuerdo que sea rechazada mediante la emisión de votos en contra o si procede aplicarla también cuando la junta no llega a celebrarse por impedir el obstaculizador la constitución del órgano por falta de quórum legal o estatutario. La respuesta debería ser afirmativa porque la formación de la mayoría necesaria es el resultado de un proceso que comprende la constitución de la junta y si se impide esta constitución se impedirá también la formación de la mayoría. El fundamento de este supuesto de calificación culpable es obstaculizar y por ello entendemos que

D. La negativa *sin causa razonable*

La última cuestión cuyo estudio consideramos será necesario afrontar es la de la determinación del concepto de *razonabilidad*¹⁷, a la hora de poder concretar cuándo la oposición a la adopción de un acuerdo de capitalización de deuda se fundamenta en una *causa razonable*, y, en consecuencia, permitir enervar la presunción *iuris tantum* que establece la Ley (cfr. art. 165.4º I LC)¹⁸, presunción de culpabilidad que existirá sólo cuando el acuerdo haya respetado las exigencias que la propia Ley concursal impone para ser considerado, *a priori*, razonable (cfr. art. 165.4º II LC)¹⁹.

deben incluirse todas sus posibles manifestaciones. No tendría sentido tratar de modo distinto lo que es igual».

¹⁷ Resulta necesario proceder con cautela en la concreción de conceptos indeterminados como el de *razonabilidad*, como destaca SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad», *RDCP*, 22/2015, pp. 62-63. Sobre esta cuestión, también, RECALDE, «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital», *ADCo*, 33/2014, pp. 105-106; GARCÍA-CRUCES, *op. cit.*, pp. 188-189.

¹⁸ La norma establece, entre otras cuestiones, que «se presumirá que la capitalización obedece a una causa razonable cuando así se declare mediante informe emitido, con anterioridad a la negativa del deudor, por experto independiente nombrado de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 bis.4. Si hubiere más de un informe, deberán coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos».

¹⁹ Cfr. RECALDE, «Los acuerdos de refinanciación...», *loc. ult. cit.*