

Comentarios sobre el aumento del capital social por compensación de créditos en la Ley de Sociedades de Capital española

Commentary on Capital Increases Via Debt-to-Equity Swaps under the Spanish Corporate Enterprises Act

Joel Leonardo CARNEVALI GARCÍA[§]

A mi madre y a mi hermano, quienes desde la distancia guían mis pasos.

Resumen: En este trabajo se exponen algunas de las características más importantes del denominado «aumento de capital social por compensación de créditos», importante medida de saneamiento financiero de las sociedades de capital. Del mismo modo, se hace referencia a algunas de las discusiones doctrinales en cuanto a su calificación legislativa o encuadramiento en la categoría jurídica correspondiente (*nomen iuris*), debido a las importantes consecuencias jurídicas que de ello derivan. Por último, el estudio se complementa con algunas consideraciones desde el punto de vista financiero y tributario.

[§] Abogado. Estudios de Especialización en Derecho Tributario. MBA.

Palabras clave: Capital social, compensación de créditos, capitalización de deuda, neutralidad fiscal.

Abstract: *This paper sets out some of the most significant features of debt-to-equity swap, a vital financial restructuring measure for capital companies. Similarly, it addresses several doctrinal debates regarding its legislative characterization and its classification within the corresponding legal category, given the significant legal consequences arising therefrom. Finally, the study is supplemented by various considerations from both a financial and tax perspective.*

Keywords: *Equity, offsetting credits, debt-to-equity swap, tax neutrality.*

Sumario:

I. CONSIDERACIONES PRELIMINARES. II. SOLVENCIA Y LIQUIDEZ, DOS RATIOS ESENCIALES. 1. *La liquidez a corto plazo.* 2. *La solvencia o liquidez a largo plazo.* III. EL CAPITAL SOCIAL Y SU FUNCIÓN DE GARANTÍA AD EXTRA. IV. BREVE REFERENCIA A LAS MODALIDADES DE AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL. 1. *Aumentos del capital social reales o efectivos.* 2. *Aumentos del capital con cargo a beneficios o reservas (aumentos nominales o contables).* V. LA CAPITALIZACIÓN DE LA DEUDA (DEBT-TO-EQUITY SWAP). 1. *La compensación de créditos como modo de extinción de las obligaciones.* 2. *Sobre la calificación legislativa de la operación de capitalización de créditos. Más allá de una mera disquisición doctrinaria.* 3. *Consecuencias de la calificación de la aportación como de carácter dinerario o no dinerario.* VI. ALGUNAS CONSIDERACIONES FISCALES DE LA OPERACIÓN DE CAPITALIZACIÓN DE CRÉDITOS. VII. CONCLUSIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

I. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

En el marco de las reestructuraciones empresariales y los procesos concursales, ha ido adquiriendo cada vez mayor relevancia el tratamiento de la capitalización de créditos como medida de saneamiento financiero. Es este un mecanismo jurídico-contable que permite capitalizar el pasivo de las empresas, esto es, transformar el crédito en instrumentos de patrimonio. A su vez, el aumento del capital social por compensación de créditos, regulado en la Ley de Sociedades de Capital española, constituye una especie de la categoría general «capitalización de la deuda», donde encontramos, también, la conversión de instrumentos de deuda en acciones.

Una de las principales ventajas que ofrece esta modalidad de aumento del capital social es el de reducir el pasivo exigible y aumentar el patrimonio neto, debido al incremento de la cifra del capital social sin desplazamiento real o efectivo de recursos económicos (traducidos en activos sociales), es decir, se trata de un mecanismo que procura simplificar las operaciones de reestructuración y fomentar, en la medida de lo posible, la viabilidad empresarial¹.

Como se irá detallando en estas breves páginas, la actual regulación plantea, tanto para la doctrina como para la jurisprudencia, desafíos interpretativos de primer orden.

II. SOLVENCIA Y LIQUIDEZ, DOS RATIOS ESENCIALES

En el marco del análisis de los estados económico-financieros de una sociedad mercantil, contamos con valiosas herramientas que nos permiten constatar su nivel de salud

¹ El análisis de esta modalidad de aumento del capital social se circunscribe exclusivamente al marco normativo español –especialmente en materia civil, de sociedades de capital y de impuestos de sociedades– sin que forme parte del objeto de este trabajo profundizar en consideraciones de derecho comparado en relación con la legislación venezolana, quedando ello pendiente para una fase posterior de la investigación.

financiera. Pudiendo establecer la existencia de tensiones coyunturales de liquidez o, algo mucho peor, el socavamiento de la sostenibilidad empresarial ante un endeudamiento excesivo.

En ese sentido, es importante distinguir entre la liquidez, en cuanto parámetro de corto plazo, y la solvencia *strictu sensu*, que típicamente se entiende como la liquidez a largo plazo. La primera nos va a orientar en la toma de decisiones para atender a los pagos de las obligaciones que deben ser afrontadas en un horizonte temporal breve (inferior a un año). Para ello, se deberá tener en consideración, principalmente, las necesidades operativas de fondos (NOF), la existencia de un fondo de maniobra², el período medio de maduración, la financiación espontánea, etc. El segundo indicador, nos revela la relación existente entre el activo total y el pasivo exigible para determinar qué tan lejos —o cerca— se encuentra una sociedad de una situación de quiebra³. Este análisis tiene como finalidad poner de relieve que las tensiones de liquidez, correctamente gestionadas, no necesariamente comprometen la viabilidad a largo plazo del proyecto empresarial.

² Las características del fondo de maniobra están directamente relacionadas con el sector en el que opera la empresa, procurando evitar la acumulación de recursos ociosos que implican un coste de oportunidad. En actividades que se distinguen por poseer ciclos de maduración breves, donde existe una alta rotación de inventario (cuando corresponda) y los plazos de cobro son más cortos que los de pago a proveedores y acreedores comerciales, se suele apostar por la financiación espontánea o sin coste *financiero*.

³ Cfr. LLORENTE OLIER, José, *Análisis de estados económico-financieros*, Centro de Estudios Financieros (CEF), 3ª edición, Madrid, 2022, pp. 415 y ss.; cuyos desarrollos han sido en gran medida utilizados para este análisis. En el caso venezolano, estas diferentes aproximaciones al estudio de la liquidez adquieren particular relevancia para determinar si una empresa se encuentra en condiciones de solicitar el estado de atraso, o si procede la declaración de la quiebra.

1. *La liquidez a corto plazo*

Uno de los principales indicadores que deben ser considerados a la hora de analizar la liquidez de una empresa corresponde a la liquidez general, esto es, a la relación entre el activo y pasivo corrientes ($AC/PC = \text{liquidez general}$). No obstante, si la ratio resulta ser elevada, dicho dato no debe ser interpretado aisladamente ni inducir a un excesivo optimismo. Resulta menester constatar el nivel de relevancia de las partidas poco líquidas o de difícil realización —como las existencias o los bienes inmovilizados mantenidos para la venta— en el numerador. Para mitigar estas posibles distorsiones, dichas cuentas ilíquidas son excluidas mediante la aplicación del conocido como test ácido (o *acid test*).

Del mismo modo, ante necesidades inminentes de liquidez, es posible recurrir a otros instrumentos de análisis, como el de disponibilidad inmediata, que sustrae del cálculo las cuentas de clientes y otros deudores, reflejando principalmente los saldos de tesorería para atender a las obligaciones a corto plazo.

2. *La solvencia o liquidez a largo plazo*

Para la elaboración de este ratio, deben ponerse en relación los activos totales y los pasivos exigibles, es decir, partidas heterogéneas que corresponden tanto al corto como al largo plazo. Por cuanto aquí se analizan aspectos estructurales del balance, las decisiones anejas suelen ser de gran trascendencia o de carácter estratégico y no meramente operativas.

Ante un resultado adverso (ratio inferior a 1), será patente un desequilibrio patrimonial que muy probablemente hará que la sociedad afronte un procedimiento concursal. Asimismo, si tal desajuste erosiona el patrimonio neto hasta una cifra inferior al 50% del capital social, la entidad se encontrará incurso en una de las causales de disolución *ex* artículo 363.1.e) de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), «a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración del concurso».

III. EL CAPITAL SOCIAL Y SU FUNCIÓN DE GARANTÍA AD EXTRA

Como he señalado en otro lugar⁴, una de las principales características del capital social es que constituye un valor nominal que no se corresponde con un activo o elemento patrimonial específico. Este desempeña un rol medular en la atribución de derechos entre los socios, tanto de aquellos de contenido económico (*v. gr.* participación proporcional en el reparto de dividendos y en la cuota de liquidación de carácter residual⁵) como de los referidos al gobierno corporativo, esto es, su función organizativa (*i. e.* conformación de la junta general, elección del tipo y miembros del órgano de administración, etc.)⁶.

⁴ Vid. CARNEVALI GARCÍA, Joel «Notas sobre el capital riesgo en el marco de las estrategias corporativas. Especial referencia al caso de España», en *Anuario de la Especialización en Derecho Tributario de la Universidad Central de Venezuela*, N°. 1, UCV, Caracas, 2025, pp. 179-209.

⁵ Suele decirse que «en términos financieros, “*el capital de una sociedad es equivalente a una opción de compra de todos los activos de una sociedad que tiene como precio de ejercicio el valor de (todos los créditos) toda la deuda de la misma*”. Porque el que adquiere el capital, adquiere, en realidad el derecho al ‘residuo’ patrimonial una vez hecha la liquidación del patrimonio social». Vid. ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *La doctrina del capital social: el Derecho de sociedades como mecanismo de protección de los acreedores*. Almacén de Derecho. Julio, 2017. Recuperado de: <https://almacenederecho.org/la-doctrina-del-capital-social-derecho-sociedades-mecanismo-proteccion-los-acreedores>. Por su parte, el Plan General de Contabilidad (PGR) define los instrumentos de patrimonio como «una participación residual en los activos de la empresa que los emite una vez deducidos todos sus pasivos».

⁶ «Dentro de los recursos financieros de las compañías, el capital social tiene escasa relevancia práctica (representa menos del 10% de los medios financieros de las compañías), lo que contrasta, sin embargo, con el hecho de que constituye uno de los conceptos fundamentales del régimen jurídico de las sociedades anónimas y limitadas por razones que no tienen que ver con la financiación sino con el gobierno de las sociedades». ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *La financiación de las empresas y los derivados*

Es precisamente esta función de articulación de las distintas posiciones jurídico-subjetivas que tienen lugar en el marco de las sociedades de capital, la que actualmente goza de mayor relevancia y aceptación en la doctrina; no así la de garantía de las relaciones *ad extra* de la sociedad. Me refiero al capital social en cuanto «cifra de retención» o límite al movimiento patrimonial — incluyendo el reparto de dividendos y la devolución de aportaciones — en resguardo de los intereses de los acreedores sociales⁷.

La idoneidad del capital social para desempeñar tal función de garantía *ex ante* ha venido cuestionándose ante la existencia y rigurosidad del derecho concursal, ya que contempla una serie de presupuestos objetivos para la procedencia de la declaración del concurso sin atender estrictamente a la erosión del patrimonio (o al problema de la subcapitalización⁸), sino empleando un concepto de insolvencia más dinámico, referido tanto a la imposibilidad del deudor de atender al pago de las obligaciones exigibles (insolvencia actual) como al caso en que

financieros, Almacén de Derecho, noviembre de 2015. Recuperado de: <https://almacenedderecho.org/leccion-la-financiacion-de-las-empresas-y-los-derivados-financieros>.

⁷ Vid. GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, 3ª edición, Valencia, 2021, pp. 90-93; TRÍAS, Miguel «La problemática de asistencia financiera», en TRÍAS, Miguel (Coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Madrid, 2006, p. 173.

⁸ Se busca trascender el análisis de la suficiencia del capital social para cumplir con la denominada «función de explotación». En materia tributaria, se ha procurado mitigar los efectos erosivos que sobre la base imponible tiene una financiación ajena excesiva, mediante la limitación a la deducibilidad de los gastos financieros. Este tema, como se verá, adquiere particular relevancia en las operaciones de financiación entre partes vinculadas. Vid. GARCÍA NOVOA, César, *La deducibilidad de gastos financieros en el Impuesto de Sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 2016, pp. 29 y ss.

el deudor prevea razonablemente no poder satisfacer a sus acreedores dentro de un lapso de tres meses (insolvencia inminente)⁹.

Del mismo modo, es importante resaltar la responsabilidad de los administradores sociales por el déficit concursal en caso de la declaratoria del concurso como culpable o si no instan la disolución societaria conforme al artículo 367 LSC; en este último caso, tal responsabilidad reviste carácter solidario.

IV. BREVE REFERENCIA A LAS MODALIDADES DE AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL

El aumento del capital social tiene como finalidad aumentar el segmento correspondiente a los fondos propios de la estructura financiera empresarial. Por lo tanto, en la medida en que aumenten los recursos propios de carácter permanente (como lo es el capital social) mejorará el ratio de cobertura de los activos no corrientes. Siendo esto así, existirá una menor dependencia de las fuentes externas de financiación para el sostenimiento del ámbito estructural del balance.

Todo aumento del capital social responde a dos criterios básicos o, mejor, comporta una «dualidad de consecuencias»¹⁰, referidas tanto a la emisión de nuevas acciones o participaciones

⁹ Entre otros muchos aspectos dignos de resaltar, la Ley Concursal (Capítulo IV) establece un régimen de acciones rescisorias especiales con reintegración patrimonial. Esta regulación procura garantizar la integridad patrimonial del deudor, basándose en algunas presunciones o, mejor, presupuestos, tanto *iuris tantum* como *iuris et de iure*, en tutela de los intereses de los acreedores y de la igualdad de trato (*par conditio creditorum*), sin requerir —necesariamente— que las actuaciones del deudor correspondan a una materialización de un *animus nocendi*.

¹⁰ MARTÍNEZ, María, «El aumento de capital», en PULGAR EZQUERRA, Juana. (Dir.). *Manual de reestructuraciones empresariales*, Aranzadi La Ley, Madrid, 2025, p. 101.

sociales, como al aumento del valor nominal de las ya existentes. A continuación, veremos algunas de sus modalidades¹¹:

1. *Aumentos del capital social reales o efectivos*

Se consideran aumentos reales o efectivos aquellos que implican un incremento de la cifra correspondiente al patrimonio neto de la sociedad. Dentro de esta categoría encontraremos tanto los aumentos del capital social que comportan *nuevas* aportaciones¹² dinerarias o no dinerarias (*in natura*), como los que se producen por «compensación de créditos». Estos últimos —a diferencia de los primeros—, no producen un incremento del activo social, sino que el aumento del patrimonio neto es la consecuencia de un ajuste contable por la disminución del pasivo (sobre lo que se darán detalles más adelante).

En todo momento deberá resguardarse la integridad patrimonial de la sociedad, asegurando la realidad y efectividad del contravalor o aporte. A tales efectos, para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada (en adelante SL), el capital social se debe encontrar totalmente suscrito y desembolsado en el momento de la constitución societaria (o de la ejecución del aumento)¹³ y, para el de las sociedades anónimas

¹¹ El tema del aumento de capital mixto excede los límites trazados para esta investigación, no obstante, bastará con señalar que, si bien ha sido admitido tanto por la jurisprudencia como por la doctrina, sigue despertando algunas cautelas debido a la dificultad de armonizar esta modalidad de aumento con, entre otros aspectos, el estricto respeto del derecho de asignación gratuita. En ese sentido, y para algunas posibles soluciones: GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de... cit.*, pp. 464-466.

¹² El régimen de las sociedades de capital excluye la aportación de trabajo o servicios, lo que descarta la presencia de los socios industriales en sentido estricto, típicos en las sociedades de personas o personalistas.

¹³ Art. 78 LSC. Sobre el calificado como «aumento incompleto en las sociedades de responsabilidad limitada», señala el art. 310.1 LSC que «cuando el aumento del capital social no se haya desembolsado íntegramente dentro del plazo fijado al efecto, el capital quedará aumentado en la cuantía desembolsada, salvo que en el acuerdo se

(en lo sucesivo SA), si bien se exige la íntegra suscripción, se permite un desembolso *mínimo* correspondiente a la cuarta parte (25%) del valor nominal de cada una de las acciones¹⁴, pudiendo diferirse el pago del resto (dividendos pasivos)¹⁵.

Dentro del régimen jurídico destinado al aseguramiento de la integridad del patrimonio neto — y del capital social como uno de sus componentes —, adquiere particular relevancia la correcta valoración de las aportaciones no dinerarias o *in natura*. En él se establece una regulación diferenciada para la SL y para la SA, tanto en lo atinente a su operativa como al régimen de responsabilidad anejo, si bien como aspecto común se exige el control previo de valoración previsto en el art. 300 LSC, donde se alude a la necesidad — y contenido mínimo — del elaborado por los administradores sociales y que debe ser puesto a disposición de la junta general antes de llevar a cabo su convocatoria. Además, toda aportación se supone hecha a título de propiedad (salvo disposición en contrario, art. 60 LSC) y, en caso de tratarse de la aportación de bienes muebles o inmuebles (o de derechos asimilados a estos), el aportante quedará sujeto al régimen de saneamiento previsto en el Código Civil¹⁶ y a la transmisión de riesgos del Código de Comercio, *ex arts.* 64, 65 y 66 LSC.

hubiera previsto que el aumento quedaría sin efecto en caso de desembolso incompleto».

¹⁴ Art. 79 LSC.

¹⁵ Debido a la poca relevancia para el objetivo de esta investigación, se ha omitido hacer referencia a las sociedades comanditarias por acciones, las cuales disponen de un régimen propio (o especial) y uno supletorio, referido al de las sociedades anónimas en todo aquello que les resulte aplicable (*ex art.* 3.2 LSC).

¹⁶ Un pertinente análisis sobre el ejercicio de las acciones edilicias (*i. e.* redhibitoria y *quantum minoris*) específicamente en materia de compraventa de empresa, se puede ver en: PAYÁ, Alejandro y MARTÍNEZ, Francisco, «El sistema contractual», en TRÍAS, Miguel (Coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Madrid, 2006, pp. 194 y ss.

Cuando la aportación consista en un crédito *contra un tercero* (otro tipo de aportación no dineraria), su integración en el activo social constituye la consecuencia jurídica de la cesión del crédito, por la cual la sociedad se subroga en la posición del cedente, sin que resulte *preceptivo*, salvo pacto en contrario, el consentimiento del deudor cedido¹⁷. En este contexto, es imperativo determinar el valor razonable, en lugar del nominal, con el fin de salvaguardar los principios que sustentan la integridad del capital social y asegurar la fiabilidad y utilidad de la información contable para la toma de decisiones por parte de socios, acreedores y demás partes interesadas (*stakeholders*). Este enfoque permite garantizar el cumplimiento riguroso de la imagen fiel de los elementos patrimoniales en particular, así como de la situación financiera de la empresa en general.

El aportante del crédito con un tercero responderá de la legitimidad de este y de la solvencia del deudor (art. 65 LSC), es decir, tanto de la *veritas nominis* como de la *bonitas nominis*.

En el caso de la SL, la relevancia del control *ex ante* de la valoración de este tipo de aportaciones en cierto modo decae ante el establecimiento —como garantía personal *ex lege*— de la responsabilidad solidaria de los socios aportantes y de los administradores, tanto frente a la sociedad como a los acreedores sociales, «por la diferencia entre el que se fijara como valor de lo aportado y su valor real (arts. 73.1 y 73.3 LSC)»¹⁸.

¹⁷ Sobre la notificación del cedido y el régimen excepciones que pueden asistirle, *Vid.* PANTALEÓN PRIETO, Ángel, «Cesión de créditos», *Anuario de Derecho Civil*, Tomo XLI, Fascículo IV, Centro de Publicaciones, Madrid, 1988, pp. 1033–1132. Como breve inciso, es importante resaltar que, a tenor de lo dispuesto en el artículo 1527 del Código Civil, «el deudor que antes de tener conocimiento de la cesión satisfaga al acreedor quedará libre de la obligación».

¹⁸ GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de... cit.*, p. 459. Para aquellos socios que manifestasen —a través de la emisión del voto— su disconformidad con la valoración de las aportaciones y dejaran constancia de ello en el acta

Asimismo, de tratarse de una SA, deberá seguirse el procedimiento previsto en los arts. 67 y ss. LSC en lo referente al informe elaborado por uno a varios expertos independientes, el régimen especial de responsabilidad, excepciones a la exigencia del informe, etc.

En el marco de un aumento de capital social con cargo a aportaciones dinerarias, todo socio dispondrá de un derecho de ascensión o suscripción preferente, proporcional al valor nominal de las participaciones sociales o acciones que posea (art. 304 LSC). Su exclusión podrá ser acordada por la junta general de socios atendiendo a los estrictos parámetros del art. 308 LSC. Además, para el caso exclusivo de las sociedades anónimas, no podrá verificarse tal aumento sin el previo desembolso íntegro de las acciones anteriormente emitidas o que, en todo caso, el monto pendiente no exceda del 3% del capital social¹⁹.

2. *Aumentos del capital con cargo a beneficios o reservas (aumentos nominales o contables)*

Este tipo de aumentos de capital social no afectan la cuantía o valor correspondiente al patrimonio neto de la sociedad, pero sí afectan su composición²⁰. Toda vez que implican una «reordenación contable» entre las partidas correspondientes a las reservas disponibles (incluyendo la de primas de emisión), a los resultados del ejercicio pendientes de aplicación y a la del

correspondiente, procederá la exención de tal responsabilidad *ex art. 73.2 LSC*.

¹⁹ Art. 299 LSC. Se exceptúan expresamente las entidades aseguradoras que revistan dicha forma jurídica societaria.

²⁰ En tal sentido, discrepo de la afirmación expresada por la profesora María Teresa Martínez en cuanto a que el aumento de capital con cargo a reservas no implica una alteración de la composición patrimonial, pero comparto la otra referida a la inalterabilidad de su valor y a que no comporta *-strictu sensu-* una medida de autofinanciación. *Cfr. MARTÍNEZ, María, «El aumento...» cit., p. 104*. En todo caso, puede hablarse de una reconfiguración cualitativa mas no cuantitativa del patrimonio neto.

capital social, por lo que no constituye un aumento con cargo a la aportación de nuevos recursos (o aumento real)²¹.

Más allá de las disposiciones legales y estatutarias que obligan a cierto nivel de retención de beneficios²², la aplicación de los resultados puede estar dirigida a la autofinanciación, es decir, a la constitución de reservas voluntarias que bien podrían, entre otras finalidades, coadyuvar a la absorción de posibles pérdidas. Pero, en el caso que aquí se trata, la decisión de la junta general pasa por la transferencia o reasignación de tales recursos disponibles para aumentar el capital social sin que la cifra total correspondiente a los fondos propios se vea alterada. Tales fondos propios —y principalmente el capital social—, no dejan de ser recursos con coste ya que, «si bien no se produce el devengo de gastos financieros, el propietario de los mismos, el accionista, tiene un coste de oportunidad por tenerlos invertidos en la empresa»²³.

En cuanto a su operativa, y en congruencia con lo ya expuesto en cuanto a la dualidad de consecuencias común a todos los aumentos de capital, se podrá proceder a la emisión y asignación gratuita —y proporcional— de participaciones sociales o de acciones, evitando el riesgo de diluciones injustificadas, o aumentando el valor nominal de las ya existentes. En este último caso, al no implicar la asunción de un deber de nueva aportación, no se requerirá el consentimiento individualizado de todos los socios *ex art. 296.2 LSC*.

²¹ GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de... cit.*, p. 463.

²² Un estudio detallado sobre la retención obligatoria de beneficios (reservas legales o estatutarias): LLORENTE OLIER, José, *Análisis de ... cit.*, p. 195.

²³ *Ibidem*, p. 440.

V. LA CAPITALIZACIÓN DE LA DEUDA (*DEBT-TO-EQUITY SWAP*)²⁴

Tras clasificar — *grosso modo* — las posibles modalidades de aumento del capital social en función de su realidad o efectividad, se puntualizó que la capitalización de créditos constituía un tipo de *aumento efectivo* dotado de características especiales. Y esto es, se reitera, porque si bien no existe una variación del valor de la estructura financiera de la sociedad, sí se da una variación al alza de una sus masas patrimoniales (*i.e.* el patrimonio neto), evitándose con tal reclasificación contable el empleo de flujos de caja futuros para la amortización del pasivo que se capitaliza y los gastos financieros que el mismo implica.

En relación con esta categoría de aumento — usualmente calificada como *sui generis* — existen algunas controversias doctrinales de gran calado dadas sus significativas implicaciones. La cuestión radica en determinar si, en este contexto, la entrega de acciones o participaciones para extinguir una deuda previa constituye una suerte de dación en pago, una compensación en sentido técnico, una transformación o modificación de la relación jurídica que vincula al acreedor con la sociedad deudora, o bien, la extinción de ésta y su sustitución por una nueva.

²⁴ La emisión de obligaciones convertibles en instrumentos de patrimonio cuenta con una regulación específica que no se puede abordar en este lugar. Sobre su emisión, representación mediante títulos o anotaciones en cuenta, su convertibilidad, etc. *Cfr.* arts. 414 y ss. LSC. Si bien se admite que la SL pueda emitir obligaciones, dadas las especiales características de este tipo societario, las mismas no pueden ser convertibles en participaciones sociales, por lo que las denominadas «cláusulas de capitalización» en este tipo de sociedades de capital podrían ser cuestionadas por posible fraude de ley, al exigirse su capitalización *ex ante*. Un análisis sobre tal cláusula y el potencial pacto comisorio que podría implicar. *Vid.* GARCÍA GARCÍA, Antonio, *Sobre la "cláusula de capitalización" de créditos*, Almacén de Derecho, marzo de 2025. Recuperado de: <https://almacenederecho.org/sobre-la-clausula-de-capitalizacion-de-creditos>.

Considerar estos aspectos allana el terreno para evaluar la corrección de la incorporación en la LSC del concepto de compensación de créditos para calificar la operativa de este tipo de aumento del capital social y, para determina la categoría de la aportación vinculada al aumento como de carácter dinerario o no dinerario (*in natura*). De la posición que se asuma, se afirmará un criterio de valoración de la aportación (del crédito) y se admitirá (o no) la procedencia del derecho de suscripción o asunción preferente²⁵.

1. *La compensación de créditos como modo de extinción de las obligaciones*

En el campo de la teoría general de las obligaciones es común hacer referencia a sus formas de extinción, a saber: el pago o cumplimiento, la condonación de la deuda, la pérdida de la cosa debida, la confusión, la compensación y la novación²⁶.

La operatividad de la compensación de créditos exige — inexorablemente — alteridad y reciprocidad, es decir, debe verificarse tanto una dualidad de sujetos como una reciprocidad de posiciones jurídico-subjetivas.

²⁵ En este punto trasluce el rol normativo que usualmente desempeña la doctrina (o dogmática jurídica). La consideración de la labor ésta, como *no* puramente descriptiva y sistematizadora, se encuentra en diversos autores, pasando por C. S. NINO, G. TARELLO y, de manera destacada, R. GUASTINI. Además de todas las complejas operaciones que subyacen a la búsqueda de las denominadas «naturalezas jurídicas», se puede constatar una genuina labor reconstructiva. *Vid.* entre otras: RODRÍGUEZ, Jorge, *Teoría analítica del derecho*, Marcial Pons, Madrid, 2021, pp. 655 y ss.; NINO, Carlos, *Introducción al análisis del derecho*, Editorial Astrea, 2ª edición, Buenos Aires, 2007, pp. 321 y ss.; GUASTINI, Riccardo, «Componenti cognitive e componente nomopoietiche nella scienza giuridica», *Discussendo. Filosofia del diritto positivo*, Marcial Pons, Madrid, 2017, pp. 253-262.

²⁶ *Cfr.* Art. 1156 CC.

En otras palabras, los patrimonios que son titularidad de ambos sujetos deben ser simultáneamente deudores y acreedores²⁷, el uno del otro.

Además de la referida alteridad y reciprocidad, entre los requisitos que deben cumplirse para hablar propiamente de una compensación de créditos y, en definitiva, para que pueda producirse el efecto extintivo inherente, tenemos: que el acreedor y el deudor lo sean por derecho propio y con carácter principal, que las deudas tengan un carácter homogéneo, que se encuentren vencidas, sean líquidas y exigibles²⁸. La compensación de créditos producirá la extinción de las obligaciones en la cantidad concurrente *ex* artículo 1202 CC²⁹.

Esta «mutua neutralización» de las obligaciones, comporta una serie de ventajas a la hora de simplificar las transacciones entre sujetos jurídicos que, recíprocamente, ostenten la condición de acreedor y deudor. La compensación de créditos constituye así un mecanismo «abreviado» que extingue total o parcialmente una deuda, distinguiéndose del pago o cumpli-

²⁷ Los individuos son, a efectos de responsabilidad, sus patrimonios (*unioversitas iure*), centros definitivos de imputación: «en tanto nos mantengamos en el ámbito de las relaciones jurídico-patrimoniales, el individuo es perfectamente sustituible por un patrimonio». ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *La persona jurídica*, Editorial Comares, Granada, 2023, pp. 48 y 49.

²⁸ Cfr. ZUMAQUERO GIL, Laura, *Efectos de la compensación de deudas*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2023, p. 29.

²⁹ El mismo artículo añade una importante frase, referida a que la compensación producirá sus efectos extintivos, aunque de ella no tuviesen conocimiento los deudores y acreedores. Ello supone que el modelo de compensación español se aproxima al de carácter automático (*ope legis e ipso iure*), debiendo distinguirse el momento a partir del cual la compensación surte efectos jurídicos y el momento en el que la misma es declarada u opuesta por el interesado en hacerla valer (con eficacia *ex tunc*). Un estudio fundamental y pormenorizado, en el que se rastrean las fuentes justineanas, se encuentra en: ZUMAQUERO GIL, Laura, *Efectos de... cit.* pp. 88-135.

miento, definido por DÍEZ-PICAZO como «la exacta ejecución de la prestación debida, en virtud de una relación obligatoria»³⁰.

2. *Sobre la calificación legislativa de la operación de capitalización de créditos. Más allá de una mera disquisición doctrinaria*

— A favor de la novación objetiva

Una de las posturas más críticas con la calificación *ex lege* de la capitalización de créditos como un caso concreto de compensación, sostiene que dicha subsunción no da debida cuenta de su operativa, sino que la distorsiona y soslaya el surgimiento de una nueva relación jurídica entre el antiguo acreedor y la sociedad deudora. Bajo esta perspectiva, la figura bajo examen luce como una «novación compleja de carácter objetivo», cuyo *animus novandi* se concreta en la extinción del vínculo obligacional previo, dando origen a una relación de tipo societario. Por lo tanto, en sentido estricto, no puede hablarse de una neutralización de deudas originada en la preexistencia de una dualidad de créditos recíprocos³¹.

Además, se señala que uno de los requisitos esenciales para la procedencia de la compensación, como lo es su exigibilidad, adquiere alcances diferentes según el tipo social de que se trate. Para las sociedades anónimas, será necesario que al menos el 25% de los créditos objeto de capitalización se

³⁰ *Ibidem*, pp. 20 y 21.

³¹ «En efecto, el aumento se realiza a través de un contrato de suscripción/asunción de acciones/participaciones (contrato de sociedad) que tiene un carácter novatorio ya que se realiza justamente para extinguir un previo contrato (de mutuo) existente entre los mismos sujetos, es decir, la extinción del crédito preexistente es, a la vez, causa del nuevo contrato (de sociedad) existente entre las partes». Cfr. GONZÁLEZ VÁSQUEZ, José, «El aumento de capital por capitalización de créditos: Régimen general y especialidades en los procesos de reestructuración», en PULGAR EZQUERRA, Juana. (Dir.), *Manual de reestructuraciones empresariales*, Aranzadi La Ley, Madrid, 2025, pp. 149 y ss.; de donde se han extraído sus ideas fundamentales.

encuentren vencidos, sean líquidos y exigibles³²; y, para las sociedades de responsabilidad limitada, tales requisitos deberán estar presentes en el 100% de tales créditos. Ello, siguiendo esta postura, exhibe una total ausencia de justificación e introduce una incoherencia regulativa en relación con otros aumentos de capital, por cuanto la capitalización de créditos comporta una aportación no dineraria «íntegramente desembolsada desde la misma extinción del crédito, cualquiera que sea la parte líquida, vencida y exigible»³³.

De acuerdo con la tesis de la novación objetiva, puede sostenerse que la capitalización de créditos obedece tanto a una *causa solvendi* como a una *causa societatis*, las cuales se encuentran

³² Señala Isabel Fernández Torres que «la compensación opera por el 100%, produciéndose el vencimiento anticipado de la parte no vencida. Cuestión distinta es cuál sea la calificación que haya de darse a la parte del crédito vencida y a la no vencida». Cfr. FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, «Aumento de capital social por compensación de créditos», en ESPIN, Cristóbal; JUSTE, Javier y MARTÍNEZ, Teresa (Coords.), *Estudios sobre el aumento y la reducción del capital en las sociedades anónimas y limitadas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2024, p. 209. Por su parte, Jesús Alfaro afirma que «no se produce un vencimiento anticipado de los créditos por el hecho de que se hayan capitalizado, de forma que las partes no vencidas deben seguir figurando en el pasivo de la sociedad. (...) **Cuando el crédito que el socio pretende compensar no cumpla con los requisitos de exigibilidad y liquidez** señalados, habrá que considerar que estamos ante un supuesto de aumento de capital contra **aportaciones no dinerarias** y, por tanto, será necesario que el experto proceda a una capitalización del crédito no vencido, esto es, aplique el descuento correspondiente y proceda a determinar su valor actual». (Resaltado del autor). Vid. ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *Lección: El aumento de capital por compensación de créditos*, Almacén de Derecho, marzo de 2017. Recuperado de <https://almacenederecho.org/leccion-aumento-capital-compensacion-creditos>.

³³ GONZÁLEZ VÁSQUEZ, José, «El aumento...» *cit.*, p. 155. El autor acertadamente señala la innecesaria reiteración o redundancia en la disposición normativa (art. 301.1 LSC) al requerir simultáneamente el vencimiento y la exigibilidad de los créditos, ya que, en toda obligación sujeta a término, el vencimiento constituye un presupuesto de su exigibilidad (para el ejercicio de la *facultas exigendi*).

interrelacionadas y coordinadas para alcanzar una operación económica unitaria y compleja³⁴. Esto da lugar a dos efectos jurídicos claramente diferenciados: por una parte, la extinción del vínculo obligacional anterior (*efecto extintivo* del contrato de mutuo), y por otra, la obtención de la calidad de socio o, en caso de que el acreedor ya ostente dicha condición, el incremento de su participación en el capital social (*efecto constitutivo*).

Por su parte, RAGEL SÁNCHEZ denomina «alteración objetiva convencional de la relación obligatoria» a la categoría orientada a superar la tradicional dicotomía entre novación extintiva y novación modificativa o impropia. Según el referido autor, dicha distinción se fundamenta en un error histórico, dado que toda novación, por definición, implica la extinción del vínculo obligatorio original³⁵. En este caso, parece clara la

³⁴ Paráfrasis de lo expuesto por Francesco Galgano al analizar la distinción entre contratos con causa mixta y contratos conexos (casos de *collegamento*) en: GALGANO, Francesco, *Il negozio giuridico*, Giuffrè Editore, 2ª edición, Milano, 2002, pp. 108 y 109. En este caso, resulta difícil encasillar la capitalización de créditos en alguna de estas dos categorías. Sin embargo, en atención a lo expuesto por Luis Felipe Ragel Sánchez, podría lucir más fructífera la investigación de esta figura en el terreno de los momentos intermedios asociados a las alteraciones objetivas de carácter convencional. Cfr. RAGEL SÁNCHEZ, Luis, «El concepto de alteración objetiva convencional de la relación obligatoria», en *Anuario de Derecho Civil*, Tomo XL, Fascículo III, Centro de Publicaciones, 1987, pp. 895-928. No obstante, profundizar en estas consideraciones excedería los límites planteados para esta investigación.

³⁵ *Ibidem*. En este trabajo, RAGEL SÁNCHEZ, Luis, también afirma que «el propio acuerdo que precede –aunque sea por un solo instante– a la *dación en pago* no es otra cosa que una alteración objetiva convencional de esa relación obligatoria concreta», y que tal acuerdo bien podría verificarse antes del vencimiento de la obligación y sin que sea patente la imposibilidad de cumplir por parte del deudor (p. 927). Estas consideraciones podrían permitir acercar conceptualmente, –con las salvedades señaladas en el texto– las posturas sobre la novación objetiva y la dación en pago, más de lo que hubiese podido suponerse *a priori*. Señala Fernández Torres que un sector de la doctrina parece decantarse por «un planteamiento que se situaría a caballo entre la compensación y

intención de las partes de, a través de la modificación del objeto, extinguir la obligación previa, por lo que luciría acertada la calificación de la operación como de novación objetiva en sentido estricto.

— A favor de la dación en pago

Otro sector de la doctrina, tras advertir la inaplicabilidad de los presupuestos típicos de la compensación, ha preferido calificar la operación de canje como una suerte de dación en pago en cuanto auténtica *datio in solutum*³⁶. Tal mecanismo solutorio procuraría la extinción del pasivo social con la entrega de acciones o participaciones al acreedor. Esta posición, si bien sirve para explicar algunos aspectos de la operación desde el punto de vista del acreedor, tiene un poder explicativo muy limitado.

La dación en pago no opera *in abstracto*, es decir, no responde a una causa jurídica autónoma, sino a la concreción de un *animus solvendi* que busca, a través de «dar una cosa en lugar de otra» (*aliud pro alio*), extinguir el vínculo jurídico surgido con ocasión del negocio jurídico subyacente o que le sirve de fundamento. Por lo tanto, esta perspectiva agota su enfoque en la función extintiva de la capitalización del crédito y deja por

la novación y en virtud del cual lo que se entendería que se produce en el aumento por compensación de créditos es una novación de la relación de crédito libremente consentida por las partes, que transforma la relación en una participación social en cuya virtud se asumen acciones o participaciones de la sociedad y se adquiere la cualidad de socio a cambio de la aportación de crédito mediante su compensación». FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, «Aumento de...» *cit.*, p. 211.

³⁶ Vid. GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de... cit.*, p. 462; GARCÍA GARCÍA, Antonio. *Sobre la cláusula de capitalización de créditos*, Almacén de Derecho, marzo de 2025. Disponible en <https://almacenederecho.org/sobre-la-clausula-de-capitalizacion-de-creditos>, donde el autor señala: «el aumento de capital por compensación de créditos es, desde la óptica del contrato de préstamo, un remedio solutorio, alternativo al pago convencional. Para el acreedor, es una **modalidad sui generis de dación en pago**, pues extingue su crédito contra la entrega de un bien (las participaciones) distinto de la prestación principal» (resaltado del autor).

fuera factores —detectados y realzados por la postura de la novación objetiva— referidos al surgimiento de una relación jurídica nueva de carácter societario, causada en la extinción de una previa relación obligatoria.

En todo caso, resultaría apropiado referirse a una dación en pago, no cuando se verifique la extinción de un crédito aparejada a un aumento de capital social con emisión o creación de acciones o participaciones, sino cuando «se acordara con un acreedor social la entrega de acciones o participaciones sociales propias, que eventualmente ostente la sociedad en autocartera —previamente suscritas y desembolsadas por terceros— en este caso nos encontramos desde el punto de vista jurídico ante una operación de aumento del capital social sino ante un canje de acciones o participaciones propias por el crédito que quedará extinguido con la entrega de las mismas»³⁷.

— A favor de la auténtica compensación de créditos

No pueden pasarse por alto las contribuciones de una parte de la doctrina que, sin desconocer la gran complejidad y las particularidades inherentes a la capitalización de créditos, reconoce que opera una *verdadera compensación*³⁸ y se alinea con el sector minoritario que sostiene que, en este contexto, se trata de una aportación de carácter *dinerario*.

Esta perspectiva subraya que la neutralización recíproca de acreencias se produce en la fase de desembolso de la

³⁷ GONZÁLEZ VÁSQUEZ, José, «El aumento...» *cit.*, p. 150.

³⁸ Según Ávila de la Torre, «no parece acertado admitir que la compensación de créditos contemplada en el artículo 301 LSC atienda a los presupuestos generales del instituto, lo cual no implica, sin embargo, rechazar su operatividad. Muy al contrario, resulta indubitado que el recurso a la compensación es el que nuestro legislador ha previsto para este tipo de aumento, pero también lo es que no en los términos que el derecho común lo ha configurado». AVILA DE LA TORRE, Alfredo, «Artículo 301. El aumento por compensación de créditos», en GARCÍA-CRUCES, José y SANCHO GARGALLO, Ignacio (Dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de capital*, Tomo IV, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, pp. 4200.

aportación. Adicionalmente, advierte que resulta artificioso afirmar que el acreedor social extingue su obligación *dando en pago* el crédito frente a la sociedad, mediante una cesión de crédito *pro soluto* que generaría los efectos propios de la confusión, al coincidir simultáneamente en la sociedad las posiciones de acreedor y deudor³⁹. Por tanto, la aportación de un crédito contra la sociedad resulta «estructuralmente diferente» a la aportación de un crédito frente a un tercero. En el primer caso, al ejecutarse un aumento de capital con cargo a aportaciones dinerarias, sería ineficiente exigir al titular del crédito contra la sociedad (sea un tercero o un socio) el desembolso del importe correspondiente al capital suscrito. Negar el efecto de mutua neutralización de la compensación de créditos implicaría una entrega de efectivo a dicho acreedor seguida inmediatamente por su restitución a la sociedad⁴⁰.

³⁹ «En esta operación, el sujeto que ostenta la condición de acreedor lo es por un concepto, lo que no impide que, a su vez, sea deudor por otro; la sociedad, por su parte, es deudora por un concepto y puede ser acreedora por otro. Todo ello hace que estemos más cerca de la compensación que de la confusión». *Vid.* FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, «Aumento de...» *cit.*, p. 210.

⁴⁰ Principalmente: ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *Lección: El aumento de capital por compensación de créditos*, Almacén de Derecho, marzo de 2017. Recuperado de <https://almacenederecho.org/leccion-aumento-capital-compensacion-creditos>; y, *El aumento de capital por compensación de créditos: ¿una categoría sui generis entre el aumento mediante aportaciones dinerarias y no dinerarias?* Blog de Derecho Mercantil. Marzo, 2017. Recuperado de <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2017/03/el-aumento-de-capital-por-compensacion.html>. Como afirma el propio autor, en cuanto a la cesión del crédito, sigue muy de cerca a Fernando Pantaleón, quien afirma: «Parece, pues, lo más sensato unirse a aquellos que opinan que, de la misma forma que no existe un unitario y autónomo negocio jurídico de transmisión de la propiedad y demás derechos reales (ni abstracto ni causal), no existe tampoco un negocio jurídico unitario y autónomo de cesión de créditos. Que la cesión de crédito no es otra cosa que el efecto jurídico común a toda una serie de contratos distintos entre sí -Compra venta de créditos, donación de créditos, dación de créditos *pro soluto*, dación de créditos *pro solvendo*,

Como se señaló, la compensación de créditos adquiere vital importancia en la simplificación y agilización de operaciones, reduciendo los posibles costes asociados al doble pago, incluyendo el coste de oportunidad, al liberar liquidez para fines de inversión.

Ahora bien, una de las principales consecuencias de la postura doctrinal aquí expuesta a grandes rasgos, es la de argumentar que la aportación de un crédito contra la sociedad adquiere carácter dinerario o, al menos asimilable a este, en cuanto ajuste contable que elude o evita la salida de efectivo (flujos de caja futuros); posición que contrasta abiertamente con las sostenidas tanto por la tesis de la novación objetiva como la de la dación en pago.

De ello deriva, según J. ALFARO, la aplicación supletoria del régimen previsto para el aumento del capital social mediante aportaciones dinerarias, ya que, quien lo suscribe aporta un crédito dinerario, pero la legislación societaria exige el cumplimiento de ciertas disposiciones que se aplican a las aportaciones de carácter no dinerario, como lo es la verificación por parte de un auditor de cuentas sobre la existencia del crédito y su registro en la contabilidad de la sociedad, sin que proceda la determinación de su valor razonable. No existiría ninguna dificultad para reconocer (siguiendo la Segunda Directiva) que el concepto de aportación dineraria comprende tanto la entrega de efectivo a la sociedad como la capitalización de pasivos reflejados como dinero contable⁴¹.

3. Consecuencias de la calificación de la aportación como de carácter dinerario o no dinerario

Como se adelantó, de la calificación jurídica que se otorgue a la aportación o desembolso se desprenden una serie de consecuencias muy significativas y vinculadas al reconocimiento del derecho de asunción o suscripción preferente (art. 304 LSC) y

etc.- que tienen por objeto derechos de crédito». Vid. PANTALEÓN PRIETO, Ángel, «Cesión...» *cit.*, pp. 1037 y 1038.

⁴¹ Cfr. ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *Lección: El aumento de capital... cit.*

con la posibilidad de acudir a la figura del capital autorizado (art. 297.1.b)⁴² —ambas reservadas para los casos de aportaciones dinerarias—. De igual forma se condicionará la determinación de los requisitos formales y materiales referidos al control de la valoración⁴³.

En caso de que la aportación sea clasificada como de carácter no dinerario, no se verificará el supuesto de hecho previsto para el ejercicio del derecho de asunción o suscripción preferente. Esta exclusión *ope legis*⁴⁴ ha generado en la práctica que el aumento por compensación de créditos pueda convertirse en un mecanismo susceptible de uso abusivo, orientado a diluir la participación de los socios minoritarios en beneficio de la mayoría, situación que podría agravarse cuando los propios socios mayoritarios ostenten, también, la condición de acreedores sociales, pudiendo ejecutar el aumento en su beneficio directo.

⁴² «En los supuestos de capital autorizado se requiere que el contravalor del aumento de capital se realice, necesariamente, mediante aportaciones dinerarias. Este requisito supone, según los casos, un condicionante más, pues al exigirse que las nuevas aportaciones sean dinerarias, resultará de aplicación la regla prevista en el artículo 299.1 LSC, de modo que es imprescindible que se diera el previo desembolso íntegro de las acciones anteriormente emitidas». Cfr. GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de... cit.*, p. 468. Se trata, desde luego, de un procedimiento reservado para las sociedades anónimas.

⁴³ Cfr. FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, «Aumento de...», *op. cit.*, p. 213 y ss. Señala Ávila de la Torre que «la verificación exigida y articulada como certificación, no trata sino de reconocer la certeza de los datos ofrecidos por el órgano de administración y su concordancia con la contabilidad social, sin entrar en otros aspectos, como la posible emisión de títulos con prima que escapan al control de auditor». AVILA DE LA TORRE, Alfredo, «Artículo 301...» *cit.* p. 4211.

⁴⁴ Sobre la calificación de la aportación en la capitalización de créditos como de carácter no dinerario y la consecuente exclusión legal del derecho de suscripción o asunción preferente se ha pronunciado Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP), mediante Resolución de 7 de febrero de 2020, disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2020-6793.

De acuerdo con J. ALFARO, la protección del socio minoritario frente a esta modalidad de aumento de capital presenta una doble problemática. En primer lugar, se plantea la cuestión del origen y justificación económica del crédito: existe el riesgo de que la deuda objeto de compensación no provenga de una auténtica inyección de liquidez (préstamo), sino de *operaciones vinculadas* tales como servicios o ventas de activos cuyo (valor que además podría estar sobreestimado, afectando la base de cálculo del aumento). En segundo término, subsiste el peligro de abuso de derecho aun cuando se posibilite el ejercicio del derecho de adquisición o asunción preferente del socio minoritario, quien enfrenta el dilema de aceptar una dilución patrimonial o verse obligado a efectuar un desembolso controlado por el mayoritario. Resulta, por tanto, fundamental que el control judicial de las impugnaciones de este tipo de acuerdos (modificación de estatutos sociales) se extienda a la verificación tanto del origen del crédito a capitalizar, como de la adecuada justificación económica de su valoración⁴⁵.

Por otra parte, si se considera que la aportación es dineraria en los términos expuestos, se presentan dificultades para la operatividad del derecho de preferencia en este tipo de aumento de capital social con la emisión de nuevas acciones o participaciones sociales, ya que sus destinatarios bien podrían estar específicamente determinados por la titularidad de los créditos a compensar, por lo que algunos autores han señalado la posibilidad de recurrir a un aumento de carácter mixto. Además, siguiendo a Ávila de la Torre, para el así denominado «interés social» orientado a extinguir por compensación determinados créditos, el ejercicio del derecho de asunción o suscripción preferente puede resultar, no solo innecesario, sino obstaculizador del aumento previsto. A tenor de lo dispuesto en art. 308 LSC, en caso de considerarse necesaria la exclusión del derecho de preferencia, se exige una valoración individual o concreta de las circunstancias, sin que pueda admitirse su eliminación con carácter general y de manera automática. Por lo

⁴⁵ Cfr. ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *Lección: El aumento de capital... cit.*

tanto, esta exigencia obliga al órgano social a justificar adecuadamente el acuerdo de modificación estatutario, procurando así salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios⁴⁶.

Ahora bien, aun cuando se considere que la aportación en este tipo de aumento de capital social posee carácter *no dinerario*, admitir que la valoración del crédito a compensar debe llevarse a cabo por el valor razonable (o *fair value*) genera consecuencias carentes de racionalidad económica. Admitiendo que la capitalización de créditos suele llevarse a cabo en situaciones que implican distintos niveles o grados de insolvencia —e inclusive al interno de procedimientos concursales—, la propia circunstancia y el riesgo de impago anejo (*own credit risk*⁴⁷) genera que la valoración del crédito resulte inferior a su valor nominal o contable. De tal forma que, aunque pueda resultar contraintuitivo, la sociedad deudora podría sacar provecho de su propia situación de insolvencia, en detrimento de los intereses del acreedor⁴⁸.

⁴⁶ AVILA DE LA TORRE, Alfredo, «Artículo 301...» *cit.*, pp. 4210.

⁴⁷ Sobre la aplicación de los ajustes por riesgo de crédito propio a los derivados, *vid.* Basel Committee on Banking Supervision. *Application of own credit risk adjustments to derivatives*. Bank for International Settlements. 2011. Disponible en: <https://www.bis.org/publ/bcbs214.pdf>. Este tipo de situaciones, donde la propia existencia del activo (o pasivo) financiero integrado en el balance afecta su valoración, desemboca en una suerte de circularidad contable en los denominados «bienes de segundo grado». Ello ha generado interesantes discusiones en sede de derecho societario, específicamente en cuanto a uno de los componentes del riesgo financiero asociado a la aceptación en garantía por parte de la sociedad de sus propias acciones. *Cfr.* GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de...* *cit.*, pp. 304-307; MORILLAS JARILLO, María, *La autocartera y los negocios afines de las sociedades de capital*, Marcial Pons, Madrid, 2023, pp. 201 y ss.

⁴⁸ Es esta la postura de José C. González V., cuyos algunos de sus principales argumentos han sido aquí sintetizados. *Cfr.* GONZÁLEZ VÁSQUEZ, José, «El aumento...» *cit.*, pp. 158-160.

Si a ello se suma la circunstancia referida a la imposibilidad de crear participaciones o de emitir acciones *bajo par* (art. 59.2 LSC), el perjuicio económico para el acreedor sería mayor, ya que estaría adquiriendo —a través de la operación de canje— instrumentos de patrimonio por un valor nominal muy probablemente superior a su valor razonable. Es por ello que, en la práctica, aunque no exista una obligación jurídica de actuar de tal forma, se opte por una compleja operación de simultánea reducción y ampliación del capital —denominada «operación acordeón»—, para absorber pérdidas y reequilibrar el patrimonio social⁴⁹.

VI. ALGUNAS CONSIDERACIONES FISCALES DE LA OPERACIÓN DE CAPITALIZACIÓN DE CRÉDITOS

El análisis de la neutralidad del sistema fiscal en las operaciones de financiación constituye una de las principales preocupaciones de la doctrina tributaria. La neutralidad fiscal podría definirse como la cualidad de un sistema de no influir —al menos decisivamente— en las decisiones que los agentes económicos tomen respecto a las fuentes de financiación, sean estas propias (*v. gr.* aportaciones al capital, constitución de reservas) o ajenas (*i. e.* endeudamiento). En virtud de ello, cualquier decisión relativa a la obtención de recursos financieros debe obedecer a criterios de eficiencia económica, sin estar condicionada por consideraciones fiscales.

Cuando se detecta que un determinado sistema no cumple con tal cometido, para paliar la situación, se incentivará un tipo específico de financiación en detrimento de otro, lo cual trasciende la mera función recaudatoria y entra la órbita de los

⁴⁹ Cfr. *Ibidem*, pp. 154 y ss.; y, GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de... cit.*, p. 480, donde señala: «En definitiva, con esta técnica denominada como operación acordeón los socios asumen las pérdidas sociales, para lo que se acuerda la reducción del capital, a la par que se generan nuevos ingresos en el patrimonio social (a través de nuevas aportaciones) o se cancela su pasivo (mediante compensación de créditos) en virtud de una simultánea ampliación de la cifra del capital social».

fines extrafiscales del ordenamiento, de tal forma que, curiosamente, se intentarían combatir las distorsiones que el propio sistema ha contribuido a producir.

Siguiendo a GARCÍA NOVOA, el elevado apalancamiento financiero de las empresas, aunque puede responder a múltiples causas, encuentra una de sus principales explicaciones en el tratamiento fiscal diferenciado que reciben la financiación ajena y la financiación mediante recursos propios, resultando mucho más ventajosa la primera de ellas, situación que revela la falta de neutralidad fiscal del sistema. Esta problemática adquiere especial relevancia en estructuras de financiación transfronterizas entre partes vinculadas, donde se buscan estrategias para que los gastos financieros sean deducibles en jurisdicciones con tipos impositivos elevados. Esto puede dar lugar a fenómenos de erosión de bases imponibles y traslado de beneficios (*base erosion and profit shifting*, BEPS), definidos por la OCDE como prácticas que se aprovechan de ciertas lagunas y discrepancias entre los sistemas fiscales de distintos países para reducir artificialmente la base imponible o trasladar beneficios a territorios con baja o nula tributación. En respuesta, la OCDE ha publicado directrices y el conocido Plan de Acción BEPS, que recomienda, entre otras medidas, limitar la deducibilidad de los intereses⁵⁰.

Por ello, los ordenamientos jurídicos han desarrollado medidas que buscan favorecer la financiación propia a través de medidas que pueden agruparse en dos segmentos: por un lado, aquellas que otorgan ventajas fiscales a la financiación mediante recursos propios, como en el caso de la reducción de la base imponible por el incremento de los fondos propios (*v. gr.* reserva de capitalización, *ex art.* 25 de la Ley 27/2014, en adelante LIS); y, por otro, las que establecen límites a la deducibilidad de los intereses derivados de la financiación ajena⁵¹. Un ejemplo concreto de ello en la normativa tributaria española, lo encontramos en el art. 16 LIS que dispone un límite general a tal

⁵⁰ GARCÍA NOVOA, César, *La deducibilidad... cit.*, pp. 19-35.

⁵¹ *Ibidem*.

deducibilidad del 30% sobre el *beneficio operativo*, concepto «similar al de EBITDA, si bien con una serie de ajustes establecidos en la propia ley»⁵².

En este contexto, donde se ha identificado la falta de neutralidad del sistema⁵³ y se busca fomentar que las empresas opten por la financiación propia, se analizarán de manera concisa algunas implicaciones fiscales asociadas a la capitalización de créditos. Este mecanismo, en definitiva, se presenta como una alternativa para incrementar los fondos propios dentro del balance de la sociedad y contribuir a su saneamiento financiero.

De acuerdo con lo señalado por R. GARCÍA LLANEZA y J. RUIZ DE ANGULO, cuando una empresa enfrenta una situación financiera que le impide atender el pago de sus obligaciones — ya sea por problemas de liquidez o por insolvencia grave (cuando el pasivo supera al activo)— existen diversos instrumentos jurídicos a su disposición, entre los que destacan las quitas (reducción del importe de la deuda), las esperas (aplazamiento del pago) y la capitalización de créditos. Cada uno de estos mecanismos conlleva distintas implicaciones

⁵² *Ibid.*, p. 80. Con relación al EBITDA (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*), la distinción entre depreciación y amortización puede tener sentido en la terminología inglesa, en cuanto tales conceptos se refieren a activos materiales e intangibles respectivamente, pero no a efectos de la contabilidad española. En ésta, la amortización constituye la expresión contable (la cuantificación) de la depreciación o pérdida de valor de un activo, independientemente de que sea material o intangible. *Vid.* LLORENTE OLIER, José, *Análisis de ... cit.*, p. 213 y ss., donde se hace un estudio pormenorizado sobre este y otros indicadores de creación de valor.

⁵³ García Llana y Ruíz de Angulo también advierten que «la falta de neutralidad entre los distintos instrumentos financieros [de patrimonio y de deuda] ha llevado a la OCDE, tras la crisis financiera de 2008, a proponer una serie de medidas tendentes a recortar las ventajas fiscales asociadas a la financiación ajena». GARCÍA LLANEZA, Rafael y RUIZ DE ANGULO IMEDIO, Jorge «La fiscalidad de las operaciones financieras», en SEBASTIÁN QUETGLAS, Rafael y DE CÁRDENAS SMITH, Carlos (Dirs.), *Manual de financiación*. Aranzadi La Ley, Madrid, 2025, p. 525.

tributarias, especialmente en lo relativo al Impuesto sobre Sociedades (IS), cuya base imponible viene determinada por los resultados contables del ejercicio —arrojados en la elaboración de la cuenta de pérdidas y ganancias—, ajustados según las reglas tributarias específicas de conciliación fiscal⁵⁴.

El art. 17.2 LIS establece que «las operaciones de aumento de capital o fondos propios por compensación de créditos se valorarán fiscalmente por el importe de dicho aumento desde el punto de vista mercantil, con independencia de cuál sea la valoración contable». Siguiendo a estos últimos autores, desde la perspectiva mercantil, la ampliación de capital se reconoce por el valor nominal del crédito compensado, mientras que, desde el punto de vista contable, la operación se registra por el valor razonable de la deuda capitalizada, por lo que deberá imputarse la diferencia entre dicho valor y su valor contable como ingreso o gasto financiero. El régimen especial determinaría que la sociedad que realiza la ampliación de capital por compensación de créditos no genere renta sometida a gravamen en este impuesto⁵⁵.

No obstante, «la posición es distinta para el inversor. Si este fuera el inversor inicial, solo se producirá una diferencia entre el valor del préstamo y el valor de la ampliación de capital si este ha sido deteriorado y el deterioro ha sido deducible (...) si el inversor ha adquirido la deuda, la compensación de créditos podrá generar una renta sujeta a tributación en el Impuesto sobre Sociedades, en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o en Impuesto sobre la Renta de No Residentes»⁵⁶.

⁵⁴ Cfr. *Ibidem*, p. 547 y ss.

⁵⁵ *Ibid.*, p. 549

⁵⁶ *Ult. loc. cit.*

VII. CONCLUSIÓN

La capitalización de deudas constituye un importante instrumento de saneamiento financiero para las sociedades de capital. Del mismo modo, brinda la oportunidad al acreedor de obtener los potenciales beneficios de la inversión en renta variable, a través de instrumentos de patrimonio.

Sin embargo, como se ha procurado exponer sucintamente en estas páginas, la actual regulación puede generar incertidumbres y las discusiones doctrinarias se encuentran, aparentemente, lejos de ser superadas. Antes que tomar posición a favor de alguna de las distintas tendencias o posturas de la doctrina, se ha ensayado exponer algunas de las más relevantes, respetando las principales ideas de los autores y proyectando las posibles consecuencias que de cada una de ellas derivan.

Resulta menester, por tanto, emprender las reformas legislativas que ayuden a brindar mayor seguridad jurídica, evitando introducir, como ha denunciado parte de la doctrina, requisitos arbitrarios o carentes de justificación, que a la postre se traducen en inconsistencias dentro del propio sistema jurídico.

Caracas, enero de 2026

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, *La persona jurídica*, Editorial Comares, Granada, 2023.

_____. *La doctrina del capital social: el Derecho de sociedades como mecanismo de protección de los acreedores*, Almacén de Derecho julio de 2017. Recuperado de: <https://almacende-derecho.org/la-doctrina-del-capital-social-derecho-sociedades-mecanismo-proteccion-los-acreedores>

_____. *El aumento de capital por compensación de créditos: ¿una categoría sui generis entre el aumento mediante aportaciones dinerarias y no dinerarias?* Blog de Derecho Mercantil, marzo de 2017. Recuperado de <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2017/03/el-aumento-de-capital-por-compensacion.html>

_____. *Lección: El aumento de capital por compensación de créditos*, Almacén de Derecho, marzo de 2017. Recuperado de <https://almacenedderecho.org/leccion-aumento-capital-compensacion-creditos>

_____. *La financiación de las empresas y los derivados financieros*, Almacén de Derecho, noviembre de 2015. Recuperado de: <https://almacenedderecho.org/leccion-la-financiacion-de-las-empresas-y-los-derivados-financieros>

AVILA DE LA TORRE, Alfredo, «Artículo 301. El aumento por compensación de créditos», en GARCÍA-CRUCES, José y SANCHO GARGALLO, Ignacio (Dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de capital*, Tomo IV, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021.

CARNEVALI GARCÍA, Joel «Notas sobre el capital riesgo en el marco de las estrategias corporativas. Especial referencia al caso de España», en *Anuario de la Especialización en Derecho Tributario de la Universidad Central de Venezuela*, N° 1, UCV, Caracas, 2025.

CUADRADO PÉREZ, Carlos, *La Cesión de créditos*, Monografías de Derecho Civil, Editorial Dykinson, Madrid, 2014.

FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, «Aumento de capital social por compensación de créditos», en ESPIN, Cristóbal; JUSTE, Javier y MARTÍNEZ, Teresa (Coords.), *Estudios sobre el aumento y la reducción del capital en las sociedades anónimas y limitadas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2024.

GALGANO, Francesco, *Il negozio giuridico*, Giuffrè Editore, 2ª edición, Milano, 2002.

GARCÍA-CRUCES, José, *Derecho de sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, 3ª edición, Valencia, 2021.

GARCÍA GARCÍA, Antonio, *Sobre la “cláusula de capitalización” de créditos*, Almacén de Derecho, marzo de 2025. Recuperado de: <https://almacenederecho.org/sobre-la-clausula-de-capitalizacion-de-creditos>

GARCÍA NOVOA, César, *La deducibilidad de gastos financieros en el Impuesto de Sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 2016.

GONZÁLEZ VÁSQUEZ, José, «El aumento de capital por capitalización de créditos: Régimen general y especialidades en los procesos de reestructuración», en PULGAR EZQUERRA, Juana. (Dir.), *Manual de reestructuraciones empresariales*, Aranzadi La Ley, Madrid, 2025.

GUASTINI, Riccardo, «Componenti cognitive e componente nomopoietiche nella scienza giuridica», *Discussendo. Filosofia del diritto positivo*, Marcial Pons, Madrid, 2017.

LLORENTE OLIER, José, *Análisis de estados económico-financieros*, Centro de Estudios Financieros (CEF), 3ª edición, Madrid, 2022.

MARTÍNEZ, María, «El aumento de capital», en PULGAR EZQUERRA, Juana. (Dir.), *Manual de reestructuraciones empresariales*, Aranzadi La Ley, Madrid, 2025.

MORILLAS JARILLO, María, *La autocartera y los negocios afines de las sociedades de capital*, Marcial Pons, Madrid, 2023.

MUÑOZ ORCERA, Rafael et al., *Contabilidad financiera*, McGraw Hill, Madrid, 2021.

MUÑOZ ORCERA, Rafael et al., *Fundamentos de contabilidad*, McGraw Hill, Madrid, 2021.

NINO, Carlos, *Introducción al análisis del derecho*, Editorial Astrea, 2ª edición, Buenos Aires, 2007.

PANTALEÓN PRIETO, Ángel, «Cesión de créditos», *Anuario de Derecho Civil*, Tomo XLI, Fascículo IV, Centro de Publicaciones, Madrid, 1988.

PAYÁ, Alejandro y MARTÍNEZ, Francisco, «El sistema contractual», en TRÍAS, Miguel (Coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Madrid, 2006.

RAGEL SÁNCHEZ, Luis, «El concepto de alteración objetiva convencional de la relación obligatoria», en *Anuario de Derecho Civil*, Tomo XL, Fascículo III, Centro de Publicaciones, 1987.

RODRÍGUEZ, Jorge, *Teoría analítica del derecho*, Marcial Pons, Madrid, 2021.

ROSALES R., Alberto y ESCALANTE ELGUEZÁBAL, Xabier, «Comentarios sobre el régimen de conversión de deuda en inversión, sus mecanismos y tributación: ¿una experiencia factible a futuro?», *Artículos académicos*, Instituto Colombiano de Derecho Tributario, Bogotá, 2020.

GARCÍA LLANEZA, Rafael y RUIZ DE ANGULO IMEDIO, Jorge «La fiscalidad de las operaciones financieras», en SEBASTIÁN QUETGLAS, Rafael y DE CÁRDENAS SMITH, Carlos (Dirs.), *Manual de financiación*. Aranzadi La Ley, Madrid, 2025.

TRÍAS, Miguel «La problemática de asistencia financiera», en TRÍAS, Miguel (Coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Madrid, 2006.

ZUMAQUERO GIL, Laura, *Efectos de la compensación de deudas*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2023.