

## Las medidas recientes para la reestructuración y refinanciación de la deuda empresarial en España: oportunidades e impacto en el sector bancario

María Romero e Itziar Sola\*

**El elevado nivel de endeudamiento en España, particularmente en las empresas no financieras (130% del PIB en 2013), es mencionado frecuentemente por las instituciones internacionales como el principal obstáculo para la recuperación económica. El reciente Real Decreto Ley 4/2014 sobre medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial tiene como objetivo el acercamiento entre lo que los bancos esperan razonablemente cobrar y lo que las empresas deben reconocer como deuda en sus balances.**

*Este artículo propone un breve análisis de las medidas más importantes adoptadas en el Real Decreto Ley 4/2014 y, en particular, una estimación del impacto que este cambio normativo puede tener en la cuenta de resultados y la solvencia del sistema bancario español. Los resultados son muy sensibles a parámetros como el porcentaje de deuda que se convierte en capital o el nivel de cobertura del préstamo.*

El Real Decreto Ley 4/2014, de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, pretende facilitar acuerdos de refinanciación al margen de procesos concursales, con el fin de asegurar la supervivencia de empresas viables pero que, por su elevado endeudamiento y la coyuntura económica, no pueden hacer frente a las condiciones actuales de financiación.

El texto contempla, entre otras medidas, refinanciaciones con “quitas” o capitalizaciones de deuda, suspensión de ejecuciones, eliminación de minorías de bloqueo, exenciones fiscales y

mejora del tratamiento de las provisiones constituidas para operaciones de refinanciación y reestructuración.

Respecto a este último aspecto, el Banco de España se ha pronunciado estableciendo que los importes debidos tras el acuerdo de refinanciación se clasificarán como “riesgo normal” cuando existan elementos objetivos que evidencien la probable recuperación del préstamo concedido.

Dada la numerosa casuística sobre los canales de impacto que este cambio normativo puede tener en la cuenta de resultados y la solvencia

\* A.F.I. - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

del sistema bancario español, proponemos varios ejemplos cuantitativos y cualitativos y sus posibles efectos en la generación de capital de las entidades. Los resultados son muy sensibles a parámetros como el porcentaje de deuda que se convierte en capital o el nivel de cobertura del préstamo.

## Situación actual

El elevado endeudamiento privado en España, y muy especialmente en las empresas no financieras, es recurrentemente señalado por las diferen-

*El elevado endeudamiento privado en España, especialmente de las empresas no financieras, (130% del PIB en 2013), es recurrentemente señalado por las instituciones internacionales como el principal obstáculo para la recuperación.*

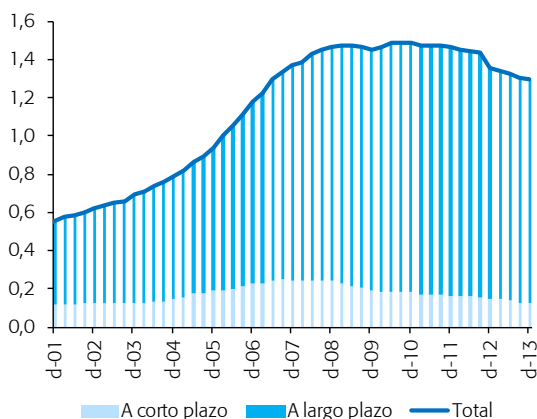
tes instituciones internacionales (Fondo Monetario Internacional, Comisión Europea, Banco Central Europeo, OCDE, etc.) como el principal obstáculo

para una recuperación económica sostenida en nuestro país. Es más, lo que vienen reclamando estos organismos internacionales desde hace tiempo es que haya algún acercamiento entre lo que los bancos esperan razonablemente cobrar, y lo que las empresas deben reconocer como deuda en sus balances, pues no tiene sentido seguir asumiendo que la totalidad de la misma se va a pagar.

En este sentido, conviene analizar, en primer lugar, cuál es el importe de la deuda reconocida en el balance de las empresas no financieras, así como cuánto la han podido reducir desde el inicio de la crisis, y, por contrapartida, cuál es el volumen de crédito (bruto y neto de provisiones) que aparece a día de hoy en los balances bancarios.

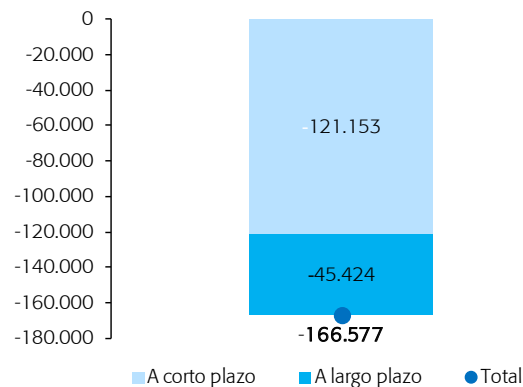
Con respecto a las primeras, la deuda financiera ascendía a 1,3 billones de euros en 2013, equivalente al 130% del PIB. Un volumen que se ha reducido en casi 170.000 millones de euros desde 2008, aunque por un descenso más significativo de la deuda a corto plazo que a largo. Pues bien, según la Comisión Europea o el Banco Central Europeo (BCE)<sup>1</sup>, ese endeudamiento empre-

Gráfico 1  
**Deuda financiera de las empresas por tipología**  
(Billones de euros)



Fuente: Banco de España, AFI.

**Variación acumulada de deuda financiera de las empresas por tipología, 3T08-4T13**  
(Millones de euros)



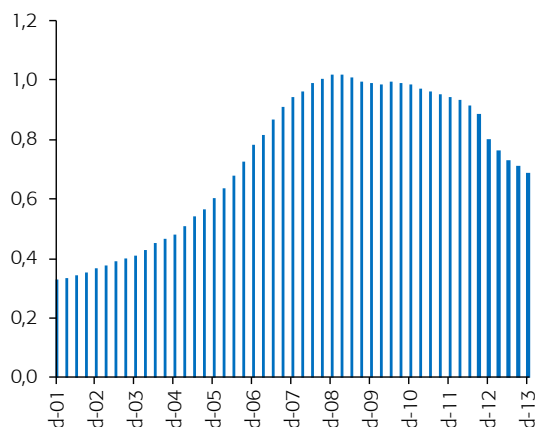
Fuente: Banco de España, AFI.

<sup>1</sup> Para más información, consultar el siguiente link: [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2\\_mb201402en\\_pp97-114en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201402en_pp97-114en.pdf)

Gráfico 2

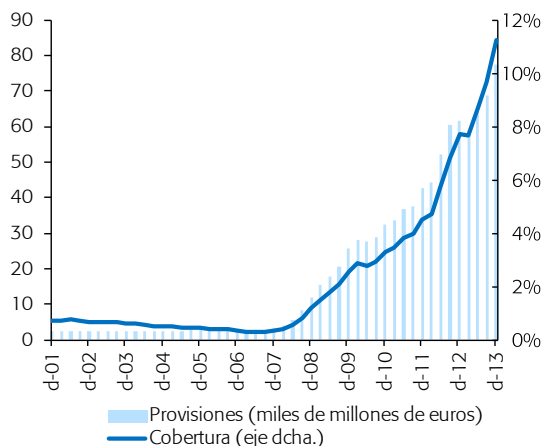
### Crédito bancario a empresas

(Billones de euros)



Fuente: Banco de España, AFI.

### Provisiones específicas de crédito bancario a empresas y tasa de cobertura



Fuente: Banco de España, AFI.

sarial debería reducirse en otro tanto, para alcanzar un nivel sostenible.

En paralelo, el sistema bancario español ha reducido su saldo vivo de crédito con empresas españolas en unos 240.000 millones de euros desde 2008 hasta 2013, bien sea por la amortización de la deuda, la adjudicación de las garantías (generalmente, inmobiliarias), o, sobre todo, por el traspaso de créditos a la Sareb (85.000 millo-

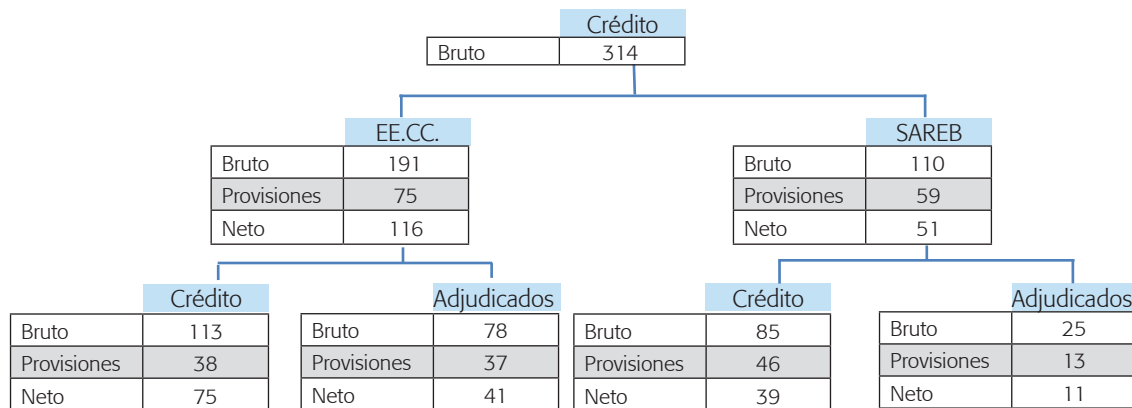
nes de euros). Además de esto hay que tener en cuenta que el sistema bancario ha realizado provisiones que rozan los 80.000 millones de euros en 2013 (una cobertura del orden del 11%), lo que implica un claro reconocimiento de la absoluta imposibilidad de cobrar todas las deudas vivas.

En lo que respecta al sector de la construcción y promoción inmobiliaria, el contraste entre deuda empresarial y bancaria es, si cabe, más pronun-

Gráfico 3

### Exposición bancaria al sector de la construcción y promoción inmobiliaria

(Miles de millones de euros)



Fuentes: Banco de España, CNMV, AFI.

ciado, pues la obligación de provisionar el crédito a este sector con porcentajes mucho más relevantes que los que establecía la normativa bancaria para el resto de actividades productivas (según el RDL 2/2012 y el RDL 18/2012), así como el traspaso de una gran parte de estos activos a la Sareb, han permitido que el crédito bruto en los balances bancarios apenas supere los 110.000 millones de euros (75.000 millones de euros en términos netos).

## Oportunidades tras el RDL 4/2014

El reciente Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, va precisamente en la línea de abrir nuevas vías para conseguir el acercamiento entre lo que puede exigir la banca y lo que las empresas viables pueden realmente pagar. Se trata de facilitar acuerdos al margen de procesos concursales que se han revelado lentos, ineficientes y poco incentivadores de la supervivencia de aquellas empresas que, siendo viables en velocidad de crucero y claves para liderar la recuperación económica, se ven ahogadas por un endeudamiento al que no pueden hacer frente en las condiciones actuales.

Entre las medidas puestas en marcha, destacan las siguientes:

- **Refinanciaciones.** Se modifica el régimen de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente: la mayoría exigida se reduce del 55% actual al 51% (mayoría simple) de los pasivos financieros, siendo del 75% en el caso de los préstamos sindicados y siempre y cuando las normas que regulan la sindicación no establezcan una mayoría inferior. Estos acuerdos de refinanciación podrán comprender las siguientes medidas:
  - **Quitas o condonación de una parte de la deuda,** pudiendo ser, por ejemplo, el porcentaje de la misma que ya ha sido provisionado.
  - **Capitalización de la deuda.** Quienes hayan adquirido la condición de socios por la capitalización de deuda acordada en una operación de refinanciación, no serán considerados personas “especialmente relacionadas” a efectos de calificar como subordinada la financiación por ellos otorgada debido a dicha operación.
  - **Applazamientos o “esperas”** de duración limitada, que pueden ser de principal, intereses o de cualquier otra cantidad adeudada.
- **Suspensión de ejecuciones.** Durante la negociación entre deudor y acreedor se suspenderán por cuatro meses las ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesari-

Cuadro 1

### Eliminación de las minorías de bloqueo de acuerdos

% de acreedores que suscriben el acuerdo	Extensión de los efectos acordados en el acuerdo de refinanciación					
	"Esperas"	Quitas	Conversión deuda en:			Cesión de bienes o derechos
Acciones o participaciones			Préstamos participativos	Otros activos		
≥ 60% <sup>1</sup> (o 65% <sup>2</sup> )	Plazo ≤ 5 años	No	No	Plazo ≤ 5 años	No	No
≥ 75% <sup>1</sup> (o 80% <sup>2</sup> )	Plazo ≥ 5 años, pero ≤ 10 años	Sí	Sí	Plazo ≥ 5 años, pero ≤ 10 años	Sí	Sí

Notas: <sup>1</sup> Si el crédito no tiene garantía real o por la parte que exceda del valor de la garantía real.

<sup>2</sup> Por la parte del crédito que no exceda del valor de la garantía real.

Fuente: BOE, AFI.

rios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor, así como el resto de ejecuciones singulares promovidas por los acreedores financieros, siempre que, al menos, un 51% de los acreedores de pasivos financieros hayan apoyado el proceso negociador. El objetivo es permitir que las negociaciones de los acuerdos lleguen a buen puerto y no se produzca una acumulación de ejecuciones singulares por parte de acreedores no dispuestos a negociar.

■ *Eliminación de las minorías de bloqueo de acuerdos.* Los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente podrán extender sus efectos a los acreedores disidentes cuando concurren las siguientes mayorías (ver cuadro 1).

■ *Mejora del tratamiento del dinero nuevo (fresh money) aportado en operaciones de reestructuración de deuda.* Hasta el momento, solo el 50% del dinero nuevo puesto en una refinanciación contaba con el privilegio concursal de abonar los créditos a su respectivo vencimiento. Con este RDL, dicho porcentaje se eleva con carácter extraordinario y temporal hasta el 100% de los nuevos ingresos de tesorería que se produzcan durante los próximos dos años. El objetivo es incentivar la financiación adicional, al ser imprescindible para garantizar la viabilidad transitoria de la empresa y hacer practicable el propio acuerdo. Transcurrido el plazo de los dos años desde su concesión, este dinero nuevo se considerará un crédito contra la masa de acreedores.

■ *Exenciones y mejoras fiscales para los procesos de refinanciación de deudas:*

- Impuesto sobre sociedades (IS): la conversión de deudas en capital estará exenta del pago de este impuesto, salvo que la capitalización hubiera sido objeto de una adquisición derivativa por el acreedor por un valor distinto al nominal de la misma. Para las rentas derivadas de quitas y “esperas” se

determina un sistema de imputación diferida del ingreso generado en la base imponible, en función de los gastos financieros que posteriormente se vayan registrando.

Por otro lado, no hay que olvidar que la Ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras de carácter tributario y financiero, eliminaba los límites de compensación de bases imponibles negativas a rentas correspondientes a quitas consecuencia de acuerdos con acreedores. Recordemos que estos límites son del 25% o 50% para empresas con facturación superior a 60 o a 20 millones de euros, respectivamente.

- Impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados (ITP y ADJ): exención de las escrituras notariales que contengan quitas o minoraciones de los préstamos, créditos y demás obligaciones.

■ *Prórroga durante un año del RDL 10/2008.* Para la determinación de las pérdidas para la reducción obligatoria de capital, no se computarán las pérdidas por deterioro derivadas del inmovilizado material, las inversiones inmobiliarias y las existencias. Esta medida será de aplicación única y exclusivamente a los ejercicios sociales que se cierren en el año 2014. Una medida que no solo afecta al sector de la construcción y promoción inmobiliaria, sino a una amplia muestra de empresas de otros sectores de actividad, a la propia Sareb y, por extensión, a las entidades bancarias.

■ *Mejora del tratamiento de las provisiones constituidas para operaciones de refinanciación y reestructuración.* Se encomienda al Banco de España para que, en el plazo de un mes, establezca reglas homogéneas que mejoren la calificación de la deuda subsistente tras un acuerdo de refinanciación. Recordemos que, por exigencia de Banco de España, las deudas refinanciadas o reestructuradas en situación normal pasaron a clasificarse como riesgo subestándar en sep-

## Cuadro 2

## Crédito bancario a empresas

	Crédito	Crédito refinanciado							
		Total		Normal		Subestándar		Dudoso	
	Miles mill. €	Miles mill. €	% crédito total	Miles mill. €	% refinanciado	Miles mill. €	% refinanciado	Miles mill. €	% refinanciado
Empresas	427	89	21	30	34	21	23	38	43
Construcción y promoción	232	59	26	6	10	9	15	45	75
Total	659	149	23	36	24	30	20	83	56

Fuentes: Banco de España, AFI y datos de entidades cotizadas.

tiembre de 2013. En el caso del segmento de la construcción y promoción inmobiliaria, el impacto fue modesto en el sentido en que el grueso de las provisiones ya habían sido constituidas con motivo del RDL 2/2012 y RDL 18/2012.

El Banco de España se pronunció<sup>2</sup> respecto a este último punto el 18 de marzo, estableciendo las líneas generales del tratamiento contable de los importes pendientes de pago tras un acuerdo de refinanciación. Dichos importes se clasificarán como:

- *Riesgo normal*, cuando existan elementos objetivos que permitan concluir que resulta probable la recuperación de los importes debidos tras el acuerdo de refinanciación. Para ello, será relevante valorar el efecto de las quitas, o conversiones de deuda en capital, sobre las posibilidades de recuperación del importe debido, teniendo en cuenta los planes de negocio del deudor. El informe de un experto independiente podría aportar objetividad en este sentido.
- *Riesgo distinto del normal* (dudoso o “subestándar”), en caso de que exista evidencia de la insuficiencia de flujos de efectivo futuros para hacer frente a los compromisos asumidos tras el acuerdo de refinanciación. En el momento que desaparezcan las causas que justificaron su clasificación se permitirá

la reclasificación a una mejor categoría de riesgo.

*El Banco de España ha establecido el tratamiento contable de los importes pendientes de pago tras un acuerdo de refinanciación. Los importes se clasificarán como “riesgo normal” y “riesgo distinto al normal”.*

## Impacto en la cuenta de resultados y en la solvencia de los bancos

La casuística sobre los canales de impacto en la cuenta de resultados y la solvencia del sector bancario español será muy amplia, ya que dependerá, entre otros factores, del nivel de saneamiento realizado y de la instrumentación de los acuerdos de refinanciación (quita, conversión de deuda en capital o esperas).

A continuación, exponemos tres ejemplos de acuerdos de refinanciación con conversión de deuda en capital, suponiendo que la operación inicial era un préstamo a una pyme clasificado como dudoso. En el primer caso asumimos que no se liberan las provisiones mientras que en los otros dos casos suponemos que se liberarían una parte (caso 2) o la totalidad (caso 3) de las provisiones, si bien consideramos que este último escenario es menos probable.

<sup>2</sup> Para más información, consultar el siguiente *link*: [http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/14/Arc/Fic/presbe2014\\_14.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/14/Arc/Fic/presbe2014_14.pdf)

La generación de capital provendrá de dos vías:

- Liberación de recursos propios (RR.PP.), debido a la reducción del volumen de activos ponderados por riesgo, en tanto que asumimos que el préstamo inicial estaba clasificado como dudoso y, tras el acuerdo de refinanciación y aplicada la conversión de capital, pasaría a ser riesgo normal.
- Liberación de provisiones, que después de impuestos, irían a reservas asumiendo que no se distribuyen beneficios.

Con las hipótesis planteadas, los tres supuestos arrojan un resultado positivo tras el acuerdo de refinanciación, con lo que se generaría capital para la entidad. Cabe señalar que en los dos últimos casos la liberación de recursos propios por reducción de activos ponderados por riesgo daría un resultado negativo puesto que la rebaja de la ponderación de riesgo del préstamo reclasificado como normal no compensaría el aumento del saldo neto derivado de la liberación de provisiones. No obstante, este efecto se vería más que compensado por la liberación de provisiones en cuenta de resultados. Aun así, debe tenerse en cuenta la enorme sensi-

Cuadro 3

### Ejemplos de impactos potenciales de acuerdos de refinanciación con conversión de capital

<i>Hipótesis</i>				
Importe de la operación (mill. euros)				100
Cobertura (% provisionado)				40
<i>Ponderaciones en APR y solvencia</i>				
Ponderación préstamo inicial (dudoso)				100
Ponderación préstamo final (normal)				57
Ponderación de inversión en capital				150
Requerimiento de RRPP (coef. solvencia)				10,50
Conversión en capital				20
Tasa impositiva				30
<i>Escenarios</i>				
Caso 1		No se liberan provisiones.		
Caso 2		Se liberan todas las provisiones excepto el importe que se capitaliza.		
Caso 3		Se liberan todas las provisiones		
	<i>Pre refinanciación</i>	<i>Post refinanciación</i>		
		Caso 1	Caso 2	Caso 3
<b>Préstamo (neto)</b>	<b>60,0</b>	<b>40,0</b>	<b>60,0</b>	<b>80,0</b>
Préstamo bruto	100,0	80,0	80,0	80,0
Provisión	-40,0	-40,0	-20,0	0,0
<b>Inversión en equity (neta)</b>	<b>0,0</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>
Bruta	0,0	20,0	20,0	20,0
Deterioro	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>APR</b>	<b>60,0</b>	<b>52,8</b>	<b>64,2</b>	<b>75,6</b>
<b>Consumo capital</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,9</b>
<b>Liberación capital</b>		<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,6</b>
Liberación provisiones		0,0	20,0	40,0
<b>Impacto en beneficio neto</b>		<b>0,0</b>	<b>14,0</b>	<b>28,0</b>
<b>Impacto total en capital</b>		<b>0,8</b>	<b>13,6</b>	<b>26,4</b>

Fuente: AFI.

bilidad de la generación de capital a la proporción de deuda que se convierta en capital, al nivel de cobertura inicial del préstamo y a las provisiones que la entidad decida liberar.

Como puede observarse en el cuadro 4, en el caso 1 es evidente que cuanto mayor sea el nivel de cobertura más beneficioso será para la entidad. En cambio, para un mismo nivel de cobertura, pongamos el 40%, cuanto mayor sea la conversión de deuda en capital peor resultado tendrá para la entidad, pudiendo incluso presentar un efecto negativo si se sitúa en torno al 60% o supera esta cota. Esto es debido al mayor consumo de recursos propios por posiciones en capital que en préstamos. En cualquier caso, entendemos que, si se contempla la capitalización de deuda en el acuerdo de refinanciación, el porcentaje de conversión no

sería muy elevado puesto que el objetivo de las entidades bancarias no es convertirse en gestores de las empresas sino recuperar el máximo importe posible de los préstamos concedidos.

*En la mayoría de los casos el impacto del nuevo tratamiento contable de las operaciones reestructuradas será positivo para el sector bancario.*

En los casos 2 y 3 ocurriría algo similar y, como veíamos en el cuadro anterior, el impacto final sería mucho mayor por el mero hecho de la liberación de provisiones.

En el caso de "quitas" en lugar de conversiones en capital, el impacto sería equivalente a la opción 1

Cuadro 4

### Análisis de sensibilidad: impacto en capital de la conversión de deuda en capital en función del porcentaje de conversión y el grado de cobertura del crédito bancario concedido

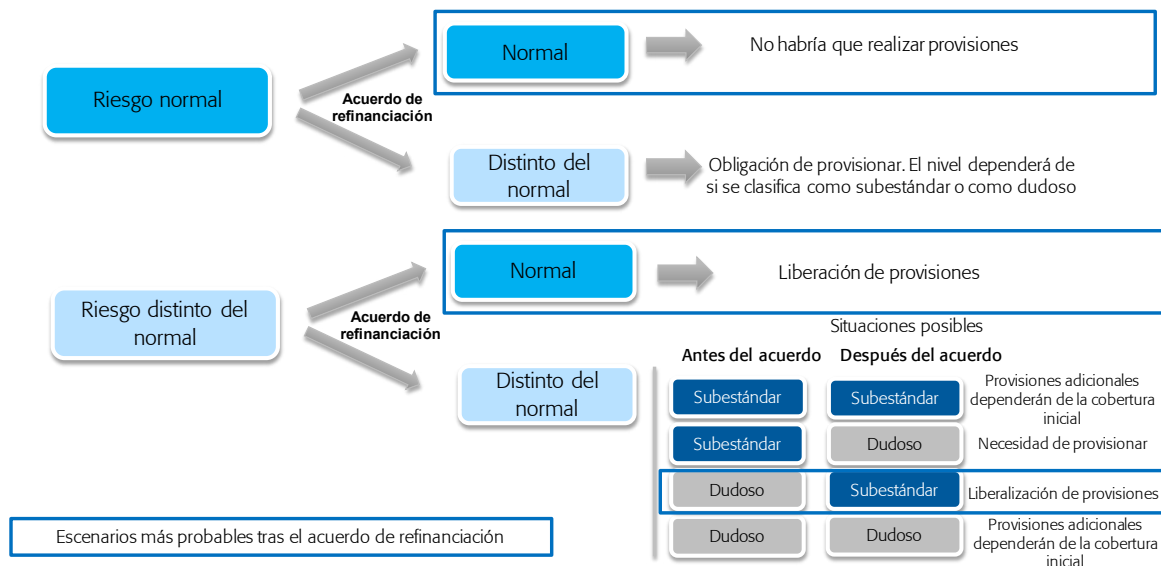
Escenarios						
Caso 1: No se liberan provisiones.						
Caso 2: Se liberan todas las provisiones excepto el importe que se capitaliza.						
Caso 3: Se liberan todas las provisiones.						
Caso 1						
% conversión de deuda en capital						
		0	20	40	60	80
% cobertura del préstamo inicial	20	3,6	1,7	-0,3	-2,2	-4,2
	40	2,7	0,8	-1,2	-3,2	-5,1
	60	1,8	-0,1	-2,1	-4,1	-6,0
	80	0,9	-1,1	-3,0	-5,0	-6,9
Caso 2						
% conversión de deuda en capital						
		0	20	40	60	80
% cobertura del préstamo inicial	20	16,4	1,7	-0,3	-2,2	-4,2
	40	28,3	13,6	-1,2	-3,2	-5,1
	60	40,2	25,5	10,7	-4,1	-6,0
	80	52,1	37,4	22,6	7,8	-6,9
Caso 3						
% conversión de deuda en capital						
		0	20	40	60	80
% cobertura del préstamo inicial	20	16,4	14,5	12,5	10,6	8,6
	40	28,3	26,4	24,4	22,5	20,5
	60	40,2	38,3	36,3	34,4	32,4
	80	52,1	50,2	48,2	46,3	44,3

Fuente: AFI.



Gráfico 4

Impacto en provisiones de operaciones refinanciadas con aplazamientos o esperas



Fuente: AFI.

de la tabla anterior. El efecto sería más favorable si en lugar de “quita” se acordase un alargamiento de plazos.

### Conclusiones

El RDL 4/2014, de medidas urgentes de refinanciación y reestructuración de deudas, la prórroga del RDL 10/2008 sobre causa de disolución y la eliminación de los límites de compensación de las bases imponibles negativas para las rentas procedentes de quitas de la Ley 16/2013 hacen de 2014 un año propicio para la negociación con las entidades bancarias.

El RDL recientemente aprobado no aporta soluciones milagrosas, porque no puede haberlas, pero sí favorece un catálogo de actuaciones que deben favorecer un marco de adecuación entre lo que realmente puede exigir la banca y lo que las empresas viables desde un punto de vista operativo pueden realmente pagar.

En conclusión, en la mayoría de los casos el impacto del nuevo tratamiento de las operaciones reestructuradas sería positivo para el sector bancario por un doble motivo: (i) facilita la reestructuración de deuda de empresas viables, es decir, la gestión del riesgo, y (ii) con un adecuado análisis de las operaciones y de los aspectos más sensibles puede mejorar la posición de capital de las entidades.