

1.7. Concursal

Las decisiones de los tribunales en torno a la clasificación de los créditos derivados de los préstamos participativos en el concurso de acreedores del prestatario*

The decisions of the courts regarding the classification of claims arising from participative loans in the insolvency proceedings of the borrower

por

MARÍA LUISA SÁNCHEZ PAREDES
Profesora Doctora de Derecho mercantil
Universidad San Pablo-CEU

RESUMEN: No existe doctrina jurisprudencial sobre la clasificación concursal de los créditos derivados de préstamos participativos. Los autores admiten su condición subordinada dentro del procedimiento concursal y los incluyen mayoritariamente en la categoría de los créditos subordinados por pacto contractual. Sin embargo, los tribunales mantienen posturas enfrentadas. Mientras que para algunos la subordinación legal de estos créditos derivada de su legislación específica es ineficaz en el concurso de acreedores; para otros, constituyen el paradigma del crédito subordinado contractualmente.

ABSTRACT: There is no jurisprudential doctrine regarding the bankruptcy classification of the claims that arise from participative loans. The authors admit its subordinate status within the insolvency proceedings and mainly include them in the category of claims subordinated by contractual agreement. However, the courts maintain opposing positions. While for some the legal subordination of these claims (which derives from their specific regulation) is ineffective in the bankruptcy proceedings; for others, they represent the paradigm of the contractually subordinated claims.

PALABRAS CLAVE: Préstamos participativos. Créditos subordinados. Subordinación por pacto contractual. Doctrina jurisprudencial.

* Este trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de Investigación DER2015-71210-R, sobre «Financiación, refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Viabilidad financiera de la empresa», concedido por la Dirección General de Investigación Científica y Técnica del Ministerio de Economía y Competitividad.

KEY WORDS: *Participative loans. Subordinated claims. Subordination by contractual agreement. Jurisprudential doctrine.*

SUMARIO: I. LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS: DEUDA SUBORDINADA ESPECIAL.—II. LA SUBORDINACIÓN LEGAL DEL CRÉDITO DERIVADO DE LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS.—III. LA SUBORDINACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO DERIVADO DE LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS: 1. LAS OPINIONES DOCTRINALES EN TORNO A LA SUBORDINACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO. 2. LAS DECISIONES JUDICIALES SOBRE LA SUBORDINACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO. 3. CONSIDERACIONES FINALES.—IV. CONCLUSIONES.—V. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS.—VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS: DEUDA SUBORDINADA ESPECIAL

Los préstamos participativos constituyen un tipo de deuda que reúne los elementos esenciales de todo préstamo y los requisitos especiales previstos en el Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, de medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica (art. 20). En esta normativa específica se establecen cuatro características de los préstamos participativos en cuanto instrumentos de financiación empresarial: *en primer lugar*, que la retribución del préstamo para el prestamista debe determinarse en función de la evolución de la actividad de la entidad prestataria, sin perjuicio de que pueda acordarse un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad¹; *en segundo lugar*, que el prestatario solo podrá amortizar anticipadamente el préstamo si la amortización se compensa con una ampliación de capital de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que este no provenga de la actualización de activos²; *en tercer lugar*, en orden a la prelación de créditos, los préstamos participativos «se situarán después de los acreedores comunes»³, pero antes de los créditos que correspondan a los socios⁴; y *en cuarto lugar*, tienen la consideración de patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades, sin que ello suponga asimilar la situación del acreedor a la de los socios de la entidad prestataria⁵. De estas características se deduce que los préstamos participativos constituyen una fuente de financiación interesante, sobre todo en situaciones de expansión de la actividad o situaciones anómalas o de desequilibrio patrimonial⁶, pues suelen ser préstamos con condiciones más flexibles y a largo plazo, que implican al prestamista en la marcha de la empresa. En caso de desequilibrio patrimonial, contribuyen a evitar o retrasar la liquidación de la empresa⁷, ofreciendo una garantía adicional al resto de acreedores, ya que son deuda subordinada, de modo que suponen un aumento de la solvencia del prestatario en relación con los acreedores no subordinados⁸.

Ahora bien, las características propias del préstamo participativo no alteran su naturaleza jurídica de préstamo. La función económico-financiera que cumplen no modifica la naturaleza crediticia del préstamo participativo, que debe pagarse a su vencimiento como cualquier otra deuda del prestatario⁹. Y la condición de los acreedores por préstamos participativos no cambia: ni intervienen en la toma de decisiones de la empresa prestataria, ni en el control del capital social, ni en la composición de la propiedad de la empresa¹⁰.

II. LA SUBORDINACIÓN LEGAL DEL CRÉDITO DERIVADO DE LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS

No hay ninguna norma en la Ley Concursal referida a los créditos derivados de préstamos participativos en los que la entidad prestataria es concursada. Pero, el hecho de que en la relación de créditos subordinados (art. 92 LC) no se mencione a los créditos derivados de los préstamos participativos no significa que merezcan una clasificación diferente. Los créditos derivados de este tipo de préstamos han sido considerados tradicionalmente como ejemplo de créditos subordinados en el sistema legal español¹¹. Por expresa disposición legal, estos créditos han de situarse después de los acreedores comunes, de modo que el supuesto de hecho de la norma exige una situación de insuficiencia patrimonial y de concurrencia de acreedores. Solo cuando el patrimonio del deudor, soporte de su responsabilidad (*ex art. 1911 del Código Civil*), es insuficiente para dar satisfacción a todos los acreedores, surge la necesidad de establecer un «orden de prelación» para el cobro, y podrá diferenciarse a los acreedores comunes de otros que no lo son. En este sentido, contamos con un sistema de clasificación, graduación y pago de créditos para las ejecuciones singulares, previsto en el Código Civil (art. 1921.I del Código Civil), y un sistema de clasificación y graduación de créditos en caso de concurso de acreedores, previsto en la Ley Concursal (art. 1921.II del Código Civil en relación con los artículos 89 y sigs. de la Ley Concursal)¹². El Código Civil alude a los «créditos comunes» como aquellos que no gozan de preferencia (v. art. 1929 en relación con el artículo 1925 del Código Civil). Y la «ausencia de un derecho de preferencia» es, asimismo, una característica que identifica a los créditos ordinarios dentro del concurso de acreedores¹³. Los créditos ordinarios son definidos en la Ley Concursal en sentido negativo, ya que se entienden clasificados como créditos ordinarios los que «no se encuentren calificados en esta Ley como privilegiados ni como subordinados». Así, la Ley Concursal establece una presunción a favor de la condición ordinaria del crédito (art. 89.3 LC), por la que el crédito será ordinario salvo que se demuestre su condición de privilegiado (arts. 90 y 91 LC) o de subordinado (art. 92 LC)¹⁴. Frente a la tipicidad y legalidad de las causas de preferencia y de las causas de subordinación, los créditos ordinarios son créditos comunes porque no confieren a su titular un derecho al cobro preferente frente a otros acreedores del deudor, pero tampoco se les impone la obligación de respetar que los demás acreedores perciban el pago de sus créditos con preferencia. Por tanto, si una de las notas características de los préstamos participativos es que «en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes», y la regulación específica impone a estos acreedores la obligación de respetar el pago preferente de los acreedores comunes, en el ámbito concursal, se situarían por detrás de los acreedores privilegiados y de los ordinarios¹⁵. De ahí que se trate de una técnica jurídica que opera en interés de los demás acreedores del deudor, ya que incrementa las posibilidades de cobro de los acreedores ordinarios.

Sin embargo, la cualidad subordinada del crédito no significa que el prestamista no pueda reclamar el pago hasta que no sean satisfechos los demás acreedores del deudor, de tal manera que, si la sociedad estuviera en liquidación, al tener el préstamo la consideración de fondos propios a efectos contables, el prestamista no tendría derecho al cobro. Una cosa es que el crédito a efectos contables tenga una apreciación cercana al capital social, y otra muy distinta que esos elementos característicos de la operación modifiquen la naturaleza jurídica del préstamo en cuanto a su vencimiento y exigibilidad. Así, la *sentencia del*

Tribunal Supremo de 13 de julio de 2011 considera que esto «ocurrirá tan solo en el caso de insolvencia», de modo que será preciso acreditar «la necesidad de prelación o insolvencia» para que entre en juego la subordinación¹⁶.

Al margen del hecho de que no existe un concepto unívoco de insolvencia, y de que la insolvencia presenta una funcionalidad diferente en el ámbito laboral, civil o mercantil¹⁷, es el Derecho concursal el que ha llevado a cabo una «conceptualización de la insolvencia». En la Ley Concursal, la insolvencia, en cuanto presupuesto objetivo del concurso de acreedores, se identifica con un estado en el que el deudor «no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles», cualquiera que sea la causa de esa imposibilidad de cumplir. Así, desde la «concepto funcional» de la Ley Concursal, la insolvencia engloba situaciones de desbalance o déficit patrimonial y situaciones de superávit patrimonial, en las que el deudor no puede pagar por falta de liquidez¹⁸. En estas circunstancias, esa imposibilidad de cumplir es susceptible de abrir un procedimiento en el que se persigue una «función solutoria», dirigida a satisfacer a los acreedores del deudor insolvente del modo más eficiente posible. La satisfacción de los acreedores en el procedimiento concursal tiene «carácter colectivo». El patrimonio del deudor queda afecto a la satisfacción de la masa pasiva o masa de acreedores, que con este fin verán reconocidos y clasificados cada uno de sus créditos¹⁹. De ahí, el orden de prelación legal, que diferencia los créditos preferentes, los créditos ordinarios y los créditos postergados o subordinados. Por tanto, en el procedimiento concursal concurrirían la insolvencia y la prelación, condiciones materiales o sustantivas necesarias para que funcione la subordinación atribuida al crédito por la normativa especial que lo regula.

No obstante, si bien la doctrina suele admitir de forma generalizada el carácter subordinado del crédito derivado de los préstamos participativos en el concurso de acreedores, las decisiones judiciales muestran una absoluta divergencia de criterios. La sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Madrid, de 23 de marzo de 2011, y la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, (sección 28.^a), de 24 de marzo de 2017, rechazan esa calificación. En cambio, la sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, (sección 3.^a), de 19 de junio de 2012, y la sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián, de 15 de enero de 2016, consideran a los créditos derivados de préstamos participativos paradigma del crédito subordinado contractualmente.

III. LA SUBORDINACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO DERIVADO DE LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS

1. LAS OPINIONES DOCTRINALES EN TORNO A LA SUBORDINACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO

En la Ley Concursal, la categoría jurídica de los créditos subordinados constituye una categoría jerarquizada. La norma no contempla una simple enumeración de créditos, sino que contiene una verdadera graduación. De ahí la importancia de determinar qué lugar ocupan los préstamos participativos dentro del elenco de los créditos subordinados. En referencia a los créditos subordinados, la Exposición de Motivos de la Ley Concursal alude a la existencia de «excepciones negativas» respecto de los créditos ordinarios (ep. V), que justificarían la postergación del crédito por distintas razones: su tardía comunicación, la concurrencia de un pacto contractual, su carácter accesorio (intereses), su naturaleza sancionadora (multas) o la condición personal de sus titulares (personas especialmente relacionadas

por el concursado o partes de mala fe en actos perjudiciales para el concurso)²⁰. Dentro de esta graduación, los créditos derivados de préstamos participativos podrían incluirse, o bien dentro de «los créditos que por pacto contractual tengan el carácter de subordinados respecto de todos los demás créditos contra el deudor» (art. 92. 2.^º LC), o bien dentro de «los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor» (art. 92. 5.^º LC).

En el primer supuesto, la subordinación responde al acuerdo o pacto entre las partes. Aunque pueden atribuirse dos interpretaciones posibles al precepto (art. 92. 2.^º LC), una estricta y otra amplia. *Desde una perspectiva estricta y literal* de la norma, parece que solo entrarían en esta clase de créditos subordinados aquellos que incluyan en la relación jurídica de la que derive el crédito un pacto expreso por el que las partes acuerdan que el crédito del prestamista tendrá la condición de subordinado, de tal modo que las cantidades adeudadas al prestamista serán postergadas en rango respecto de los acreedores comunes del prestatario. Así, ante el pacto expreso de subordinación, lo que ocurrirá será que al aplicar el orden concursal de prelación de créditos, el prestamista cobrará después de los acreedores comunes u ordinarios²¹. *Desde una perspectiva más amplia y sistemática de la norma*, para que concurra este supuesto de subordinación será suficiente que los contratantes se sometan a una relación jurídica que lleve aparejada la técnica de la subordinación del crédito, aunque no concurra un pacto expreso de subordinación. Así, para una parte de la doctrina esta sería la situación de los créditos derivados de préstamos participativos en el concurso de acreedores, «que en todo caso llevan consigo la subordinación». Por tanto, los créditos subordinados contractualmente podrían proceder tanto del pacto expreso y *ad hoc* que establece la subordinación, cuanto del acuerdo de utilizar un tipo de préstamo que es subordinado por sí mismo²².

En el segundo caso, en relación con la posibilidad de incluir los créditos derivados de los préstamos participativos dentro de la categoría de los créditos de las personas especialmente relacionadas con el concursado (art. 92. 5.^º en relación con el artículo 93 LC), algún autor destaca su proximidad a los recursos propios del deudor y su equivalencia funcional a la aportación, de modo que, no estaríamos ante créditos voluntariamente subordinados sino ante créditos con una racionalidad semejante a la que justifica la subordinación de los créditos concedidos por los socios a las sociedades de capital infracapitalizadas²³.

Ahora bien, aún puede apuntarse una *tercera posición doctrinal* que atiende especialmente al origen y naturaleza de los créditos derivados de préstamos participativos. Con arreglo a esta concepción, no debería aceptarse la primera opinión, favorable a incluir estos créditos entre los subordinados por pacto contractual, porque la subordinación no es un aspecto del contrato de préstamo que se origine en la autonomía de la voluntad de las partes, sino que se establece por imperativo legal. Pero, tampoco podría admitirse la segunda concepción, que defiende su inclusión entre los subordinados por corresponder a persona especialmente relacionada, porque, aunque estos acreedores tengan una situación similar a la de los socios, no llegan a tener la misma vinculación con el deudor que las personas especialmente relacionadas. En consecuencia, teniendo en cuenta que *la participación y la subordinación* son dos elementos indisolubles de la configuración legal de los préstamos participativos, y que la posición de estos acreedores, que han pactado expresamente su subordinación con el deudor, es parecida a la de una persona especialmente relacionada, en cuanto participan de los frutos de la empresa, lo adecuado sería situar su rango por delante de la categoría de acreedores subordinados por ser personas especialmente relacionadas con el deudor, pero por detrás de todos los demás acreedores subordinados²⁴.

2. LAS DECISIONES JUDICIALES SOBRE LA SUBORDINACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO

En tanto los autores mantienen la eficacia dentro del concurso del carácter subordinado de los créditos derivados de préstamos participativos, aunque no coincidan en el grado de subordinación, los tribunales manifiestan radicales divergencias de criterio. Así, junto al *argumento literal*, que en el debate doctrinal impedia incluir estos créditos dentro de los subordinados por pacto contractual, los tribunales acuden también a un *argumento temporal*, encaminado a rechazar la vigencia de la norma que prevé la subordinación legal del crédito derivado del préstamo participativo frente al concurso. Se trataría de una norma anterior a la entrada en vigor de la Ley Concursal, incompatible con el régimen de subordinación previsto en el concurso de acreedores, y que se enfrenta al principio de unidad legal. De acuerdo con este principio, no serían admisibles más excepciones positivas —créditos privilegiados— o negativas —créditos subordinados— respecto de los créditos ordinarios que las previstas en la propia Ley Concursal, cuyos preceptos no podrían ser objeto de interpretación amplia. A ello se añade un *argumento sistemático* en el sentido de que la regla de prelación que contiene el artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996 es de aplicación restringida a los casos de ejecuciones singulares, pues se trataría de una norma complementaria de la regulación contenida en el Código Civil sobre la materia (arts. 1921 y sigs.), y no resultaría de aplicación en supuestos concursales.

Inicialmente, la *sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Madrid, de 23 de marzo de 2011*, [magistrado: Francisco de Borja Villena Cortés], tras poner de manifiesto que «no existe una doctrina jurisprudencial bien sentada sobre la consideración concursal que deba otorgarse al crédito derivado del préstamo participativo en la vigente Ley Concursal, por lo que la valoración ha de realizarse con toda prudencia y cautela», considera que la cuestión pasa por determinar la vigencia del artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996, que establece: «los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes». Y a estos efectos señala que: «(i) se trata de una norma anterior al sistema concursal instaurado por la vigente Ley Concursal, de 9 de julio de 2003. (ii) Dicho sistema concursal, sobrevenido respecto del Real Decreto-ley 7/1996, tiene la vocación de unidad legal, sometido a la exclusiva regulación de una única norma, la recogida en el Ley de 9 de julio de 2003, como expresamente se proclama en el apartado I de su Preámbulo, como uno de sus tres principios rectores. Por tanto, la intención es comprender toda cuestión legal concursal bajo el imperio de la actual Ley Concursal. (iii) La disposición derogatoria única de la Ley Concursal no deroga expresamente el artículo 20.1.c) del Real Decreto-ley 7/1996, pero dicha disposición derogatoria dispone en su apartado 4.^º que “asimismo, quedan derogadas cuantas normas se opongan o sean incompatibles con lo dispuesta en esta ley”». De todo ello, puede deducirse, a juicio del magistrado, la derogación tácita del artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996, si se llega a la conclusión de que se opone o es incompatible con lo recogido sobre subordinación de créditos en la Ley Concursal. «Y en tal sentido ha de tenerse en cuenta que: (i) objetivamente, por lo referido a la naturaleza de la relación jurídica de la que deriva el crédito a clasificar, el artículo 92 de la Ley Concursal no recoge supuesto alguno que sea reconducible a la situación de los préstamos participativos; (ii) tampoco subjetivamente, por la condición de la persona titular del crédito, puede llegarse a la conclusión de subordinación, ya que el artículo 93 de la Ley Concursal, sobre personas especialmente relacionadas, exige participación del acreedor en cierto porcentaje del capital social del

deudor, como socio, lo que no se da en el caso de préstamo participativo; (iii) el artículo 92 contiene los supuestos tasados de subordinación, constituyendo una norma cerrada, sin que exista un apartado de remisión genérica a lo dispuesto en otras leyes o normas; y (iv) al tratarse de una norma restrictiva de derechos subjetivos, de postergación en el cobro en caso de concurrencia con otros derechos, no puede acudirse a su aplicación analógica, artículo 4 del Código Civil». Por todo ello, la sentencia concluye que la subordinación de créditos prevista con carácter especial y específico para los préstamos participativos en el artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996, es incompatible con el régimen de subordinación establecido en la sistemática de la Ley Concursal, de modo que aquella subordinación legal debe considerarse derogada tácitamente.

Frente a esta decisión, la *sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid (sección 3.º), de 19 de junio de 2012*, [ponente: Ángel Muñiz Delgado], en contra de la opinión del juez de instancia²⁵, mantiene: «[C]iertamente la Ley Concursal en su artículo 92. 2.º califica como subordinado aquel crédito que «por pacto contractual» tenga tal carácter respecto de todos los demás créditos contra el deudor. Esa expresión legal, tal y como apunta la doctrina mercantilista que cita la parte apelante, puede interpretarse en sentido estricto tal y como lo hace el juzgador de instancia, es decir como exigencia de un concreto pacto o cláusula incorporada expresamente al contrato o relación jurídica de que nazca el crédito.

Por el contrario, también puede interpretarse más ampliamente, entendiendo que dicha voluntad de subordinación existe y ha de considerarse manifestada desde el momento en que las partes deciden utilizar un determinado instrumento o figura contractual que por ley comporta dicha subordinación y a resultas del cual nace el crédito en cuestión, aunque al redactar el concreto contrato no incluyan luego expresa o específicamente dicha cláusula. El paradigma del crédito subordinado contractualmente es el préstamo participativo, regulado en el Real Decreto-ley 7/1996, cuyo artículo 20.1-c expresamente dispone que en orden a la prelación de créditos se situará después de los acreedores comunes.

Pues bien, en el caso que nos ocupa entendemos no es ni siquiera preciso acudir a esta segunda interpretación amplia para calificar de subordinado el crédito que nos ocupa. Si examinamos el contrato de préstamo suscrito inter partes el 28 de julio de 2006, se constata como ambas partes libre, voluntaria y conscientemente no solo lo titulan como préstamo participativo en repetidos pasajes y acuerdan pactos propios y genuinos de dicha figura contractual, sino que expresamente en su 1.^a cláusula establecen que «el presente préstamo tendrá a todos los efectos el carácter de participativo de acuerdo con lo dispuesto en el RDL 7/1996», añadiendo en la cláusula 11.^a que el contrato «se interpretará y regirá con arreglo en especial a lo dispuesto en el artículo 20 del Real Decreto-ley 7/1996 de 7 de junio». Se trata por tanto de una repetida, expresa y completa remisión al Real Decreto-ley, no solo sin excluir ninguno de los efectos que en dicha disposición se contemplan como propios del préstamo participativo que regula, sino con particular y expresa aceptación de los contemplados en su artículo 20, entre los que se halla su carácter subordinado respecto de los acreedores comunes. En virtud de ello consideramos resulta clara e inequívoca la voluntad de las partes de someter el crédito nacido del préstamo participativo en cuestión a la subordinación propia de dicho negocio jurídico, por lo que revocamos la resolución impugnada con estimación del recurso».

Posteriormente, en términos semejantes, se manifiesta la *sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián, de 15 de enero de 2016*, [magistrado: Pedro José Malagón Ruiz]: «En el caso concreto, como indica la demandante

no se acredita la existencia de ningún pacto entre PHARMACLAY DELIVERY SYSTEM S.L. y ENISA S.A. del que derive que parte o la totalidad del crédito que ostenta la segunda tenga el carácter de subordinado en un futuro concurso de acreedores. La ausencia de este pacto, tal y como apunta la demandante, puede interpretarse en sentido estricto, es decir como exigencia de un concreto pacto o cláusula incorporado expresamente al contrato o relación jurídica de que nazca el crédito para que pueda calificarse como subordinado. Pero también puede interpretarse más ampliamente si se entiende que dicha voluntad de subordinación se da desde el momento en que las partes deciden utilizar una determinada figura contractual que por ley comporta dicha subordinación y a resultas del cual nace el crédito en cuestión, aunque no se incluya expresamente ese pacto en el contrato.

En el caso que nos ocupa, si examinamos el contrato de préstamo suscrito entre las partes, el mismo se denomina «póliza de préstamo participativo» y, expresamente, en la condición general 1.^a se indica que el contrato «se regirá por los pactos particulares indicados en este contrato y por las disposiciones legales aplicables al mismo, en particular por lo dispuesto en el artículo 20 del Real Decreto-ley 7/1996 de siete de junio y por la disposición adicional segunda de la Ley 10/1996 de 18 de diciembre». Se trata por tanto de una expresa y completa remisión al Real Decreto-ley, que no excluye ninguno de los efectos que en dicha disposición se contemplan como propios del préstamo participativo que regula y, además, acepta expresamente los contemplados en su artículo 20, entre los que se halla su carácter subordinado respecto de los acreedores comunes, que hay que identificar, por lógica y gramática, con los ordinarios en el concurso de acreedores.

Como indica la sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 6 de Madrid, de 23 de diciembre de 2013, «...Debe, por ello, concluirse que desde la perspectiva concursal no es la regulación legal, sino la voluntad de los contratantes al escoger esta específica fórmula de financiación, la que determina la necesaria postergación crediticia por el cauce del núm. 2 del artículo 92 de la Ley Concursal, por ello va imperativamente implícito en la figura negocial constituida por prestamista y prestatario. En otras palabras [...] la "... subordinación contractual se produce no solo cuando las partes incluyan una cláusula de subordinación en un crédito, sino también cuando escojan establecer una relación crediticia mediante una técnica jurídica que lleve aparejada la subordinación. Pensemos, cómo no, en los préstamos participativos..."».

En virtud de ello, debe de entenderse que resulta clara e inequívoca la voluntad de las partes de someter el crédito nacido del préstamo participativo en cuestión a la subordinación propia de dicho negocio jurídico, por lo que debe de confirmarse su calificación de subordinado».

Y de este modo llegamos a la *sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 28.^a), de 24 de marzo de 2017*, [ponente: José Manuel de Vicente Bobadilla], en el concurso de Reyal Urbis S.A., y en un incidente promovido por la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria S.A. (SAREB). La sociedad acreedora considera infringido el artículo 36.4 h) de la Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, modificado por el Real Decreto-ley 6/2013 de 22 de marzo, conforme al que se prohíbe calificar como subordinados los créditos transmitidos a SAREB en el eventual concurso del deudor, salvo que ya hubiese sido calificado el crédito como subordinado con carácter previo a la transmisión, en cuyo caso conservará tal calificación. En este supuesto, la subordinación del crédito vendría dada por el hecho de que la administración concursal lo vincula a la existencia de un pacto contractual previo

(art. 92. 2.^º LC). De ahí que el Tribunal deba analizar si realmente existe un pacto previo de subordinación que atribuya tal carácter al crédito. La cláusula contractual cuestionada establecía que: «REYAL URBIS y los acreedores del Tramo L5 acuerdan que (la totalidad o parte del) importe dispuesto bajo el Tramo L5 se convierta, en la medida necesaria en cada fecha de disposición del Tramo L5 (...), en un préstamo de naturaleza participativa y, consecuentemente, se regulará además de por lo dispuesto en el presente contrato, por lo dispuesto en el artículo 20 del Real Decreto-ley 7/1996 de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, tal y como ha sido modificado por la disposición adicional segunda de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de Medidas Fiscales Urgentes sobre la Corrección de la Doble Imposición Interna Intersocietaria y sobre Incentivos a la Internacionalización de las Empresas». Frente a ello: «la Sala no considera que el Real Decreto-ley 7/1996 establezca la calificación concursal del crédito participativo como crédito subordinado», y argumenta:

«Ante todo, es preciso recordar la Exposición de Motivos de la Ley Concursal, en la que se manifiesta que «se considera que el principio de igualdad de tratamiento de los acreedores ha de constituir la regla general del concurso, y que sus excepciones han de ser muy contadas y siempre justificadas». Ese principio ha sido recordado en numerosas ocasiones por la jurisprudencia, v.gr., en la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de febrero de 2013. El criterio indicado también ha sido aplicado por esta sección 28.^a de la Audiencia Provincial de Madrid en numerosas ocasiones, en las que hemos señalado que el principio de igualdad de tratamiento de los acreedores ha de constituir la regla general del concurso, y sus excepciones, positivas (créditos privilegiados) o negativas (créditos subordinados) han de ser muy contadas y siempre justificadas, por lo que no puede caerse en interpretaciones extensivas de los criterios de subordinación (sentencia de la sección 28.^a de la Audiencia Provincial de Madrid de 28 de octubre de 2016, entre otras muchas). La aplicación de la regla de subordinación contenida en el 92. 2.^º de la Ley Concursal, que atribuye carácter subordinado a un crédito por pacto contractual, supone para el acreedor postergado una renuncia a su derecho a la igualdad de trato en el seno del concurso y, por tanto, también debe ser objeto de interpretación estricta.

Es conocido que el artículo 6.2 del Código Civil, en cuanto actúa como delimitador del alcance de la renuncia de derechos, ha sido objeto de interpretación constante y uniforme por la jurisprudencia del Tribunal Supremo, que exige, para su eficacia jurídica, que sea expresa y contundente, con manifestación indiscutible de criterio de voluntad determinante de la misma, o deducida de actos o hechos de los que se deduzca inequívocamente y sin ambigüedad alguna (sentencia del Tribunal Supremo de 11 de octubre de 2001, que cita otras de fechas 5 de marzo, 3 de junio, 28 y 31 de octubre y 5 de diciembre de 1991, 14 de febrero de 1992, 31 de octubre de 1996 y 19 de diciembre de 1997). La remisión al régimen legal del Real Decreto-ley 7/1996 carece de ese carácter de manifestación indiscutible de renuncia de derechos por parte del acreedor subordinado, máxime cuando el citado Cuerpo normativo, que es anterior a la entrada en vigor de la Ley Concursal, no indica de forma literal que el crédito participativo sea un crédito subordinado.

Lo que el artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996 establece es una regla de prelación de los créditos, señalando que los participativos se situarán después de los acreedores comunes. Se trata de una norma que es desarrollo o complemento de la regulación que sobre la materia contiene el Código Civil en los artículos

1921 y siguientes. No en vano, el término «prelación» coincide con la rúbrica del capítulo III, («De la Prelación de Créditos») del título XVII («De la Concurrencia y Prelación de Créditos»), del Libro IV del Código Civil; y el término «créditos comunes» es el empleado en el artículo 1929.3.^º del Código Civil.

Estas normas no resultan de aplicación en supuestos concursales, tal y como expresamente indica el artículo 1921.2.^º del Código Civil, a cuyo tenor «en caso de concurso, la clasificación y graduación de los créditos se regirá por la Ley Concursal». Dicho párrafo fue introducido por la disposición final primera de la Ley Concursal, lo que no viene a ser sino una manifestación del principio de unidad legal que proclama su Exposición de Motivos. Las excepciones a ese principio de unidad legal se mencionan en la propia Ley Concursal, en su disposición adicional segunda, en lo que se refiere a entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras. Entre las normas referenciadas en dicha disposición, no se encuentra el Real Decreto-ley 7/1996.

Ello no significa que las disposiciones del Código Civil relativas a la materia y la de aquellas otras normas que las complementan (como el artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996), hayan quedado sin contenido. Lo que ocurre es que su aplicación se restringe a los casos de ejecuciones singulares, como por otra parte se desprende del hecho de que la disposición final trigésima tercera de la Ley Concursal, rotulada Proyecto de Ley reguladora de la concurrencia y prelación de créditos, señalase que «en el plazo de seis meses a contar desde la entrada en vigor de esta Ley, el Gobierno remitirá a las Cortes Generales un proyecto de ley reguladora de la concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecuciones singulares», distinguiendo así entre ejecución universal y ejecución singular, que quedaría sujeta a las disposiciones del Código Civil y del Código de Comercio. Otras Audiencias así lo han constatado (sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 19 de febrero de 2014). Esta es la doctrina jurisprudencial sentada en las sentencias del Tribunal Supremo de 21 de febrero de 1975 y 25 de enero de 1958, dictadas en juicios de tercería de mejor derecho y que vienen a distinguir entre la ejecución colectiva de créditos que ostentan distintos acreedores contra un mismo deudor y la existencia de dos ejecuciones simultáneas o singulares contra un mismo deudor y unos mismos bienes. En el mismo sentido cabe citar la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 15 de diciembre de 1994, a cuyo tenor: «(...) la preferencia crediticia solo juega en los casos de concurrencia de créditos (esto es, en las hipótesis de ejecución colectiva o en las ejecuciones individuales cuando se ha interpuesto una tercería de mejor derecho) y su única eficacia se agota en la determinación del orden de pago de los créditos concurrentes, de modo que iniciada para un acreedor una ejecución individual contra su deudor y embargado alguno de sus bienes, cualquier otro acreedor del ejecutado que se considere de mejor condición que el actor y pretenda cobrarse antes que él con cargo al bien trabado, deberá acudir a esa ejecución ya iniciada, interponiendo la oportuna tercería de mejor derecho...».

Por lo demás, la doctrina expuesta es la que sostienen la práctica totalidad de las Audiencias Provinciales (así, la ya citada sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 19 de febrero de 2014 y las sentencias de la Audiencia Provincial de Zaragoza de 31 de enero y 13 de septiembre de 2012, y Valencia de 23 de julio de 2013).

El juez «*a quo*» cita en apoyo de su planteamiento la sentencia del Tribunal Supremo de 13 de julio de 2011, pero de la citada resolución no puede colegirse que el artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996 resulte de aplicación en caso

de concurso. Lo que dicha sentencia proclama es que el artículo 20.1-c) del Real Decreto-ley 7/1996 solo resulta de aplicación cuando es necesario establecer una prelación porque haya una situación de insolvencia. Pero una cosa es que haya una situación de insolvencia y otra distinta es que se haya declarado un concurso. No en vano, la resolución indicada se dicta en un proceso extraconcursal en el que el Tribunal Supremo declaró que no resultaban de aplicación las normas de prelación porque el proceso no había tenido por objeto la clasificación de créditos ni se hubo probado que existieran créditos comunes.

En consecuencia, procede estimar el recurso formulado por SAREB en el sentido de que no procede calificar el crédito cuestionado como subordinado».

3. CONSIDERACIONES FINALES

A nuestro modo de ver, los argumentos de los tribunales que rechazan la eficacia dentro del concurso del carácter subordinado de los créditos derivados de contratos de préstamo participativo no son concluyentes. En principio parece evidente que no deben identificarse necesariamente la naturaleza participativa del préstamo y la condición de subordinado²⁶. Esa conexión deriva del régimen jurídico especial al que se sujetan. La subordinación del crédito, así como su consideración como fondos propios a efectos contables en determinadas circunstancias, son una atribución del Ordenamiento. La norma reconoce que el prestamista, interesado en el éxito del proyecto financiado con el fin de asegurarse la devolución del capital prestado, se coloca en una posición distinta al resto de finanziadores del deudor cubiertos con garantías, pero también diferente de los aportantes de capital, cuya implicación en la empresa es directa y sustancial. Ahora bien, desde la perspectiva contractual, ambas características del préstamo podrían pactarse por separado y existir individualmente. El acreedor puede por pacto subordinar su crédito, como puede acordar que la retribución que perciba por la financiación se determine en todo o en parte mediante una participación en beneficios, en el volumen de negocio o en base a otros parámetros que libremente decidan las partes. Pero si los contratantes acuerdan el préstamo y se someten a la normativa especial, aunque la naturaleza del préstamo no cambie, esa naturaleza pasa a estar integrada por la condición de participativo y la cualidad de subordinado. Asimismo, cuando los contratantes concierten un préstamo participativo y no excluyan expresamente la normativa que lo regula, será aplicable la regulación especial en caso de conflicto.

El preámbulo del Real Decreto-ley 6/1997 revela que la regulación de los préstamos participativos tenía por objeto permitir que la figura respondiera a las exigencias que planteaba la evolución económica. Se trataba de adaptar un mecanismo de financiación que venía siendo empleado a los fines concretos de la reconversión y la reindustrialización empresarial y que tenía, por tanto, un ámbito de aplicación muy limitado dentro de los medios de crédito oficial, a las nuevas necesidades de fomento y liberalización de la actividad económica. De hecho, desde el gobierno se justifica la extraordinaria y urgente necesidad de las medidas incluidas en el Real Decreto-ley en la obligación de cumplir las exigencias de la política económica europea y comunitaria, para acceder a la tercera fase de la unión monetaria. De ahí que la mayor parte de las normas de ese Real Decreto-ley hayan sido superadas por la legislación posterior y que el propio artículo 20 se haya modificado en distintas ocasiones²⁷.

En esa regulación específica, la referencia normativa a que los créditos derivados de los préstamos participativos «en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes», alude a un supuesto de concurrencia de acreedores, ya que, en otro caso, no habría razón para que los acreedores, incluidos los acreedores por préstamos participativos, no cobren en el momento del vencimiento sin que concurran dificultades especiales para ello derivadas de la pluralidad de acreedores. Y concurrencia de acreedores puede darse tanto en el ámbito de la ejecución singular, cuanto en el de la ejecución colectiva, si bien es más propia de esta última. Por tanto, a priori debe admitirse la posibilidad de aplicar la regla de prelación de créditos que establece la regulación especial de los préstamos participativos en todos aquellos casos en los que los créditos frente al deudor se clasifiquen y gradúen por un orden determinado para proceder a su pago. Así, la *sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 23 de julio de 2013*, reconoce que las normas legales sobre clasificación y graduación de créditos están dictadas bajo el presupuesto de un procedimiento de concurso de acreedores o de ejecución colectiva de créditos que ostentan distintos acreedores frente a un mismo deudor, y también, conforme a doctrina jurisprudencial reiterada, en los juicios de tercería de mejor derecho, que vienen a ser un concurso de acreedores en un proceso singular²⁸. Por tanto, parece que el orden de prelación en los créditos deriva de la concurrencia de acreedores ante la situación de insolvencia del deudor, exista o no una declaración judicial de concurso²⁹.

No obstante, la Ley Concursal, que ocupa el ámbito legislativo que antes correspondía tanto a las quiebras y las suspensiones de pagos, como al concurso de acreedores y al beneficio de quita y espera, no alude al Real Decreto-ley 6/1997; ni entre las normas que comprenden el régimen especial aplicable a determinadas entidades de los mercados financieros (disposición adicional segunda), ni entre las normas que deroga de modo explícito (disposición derogatoria única). Y, si bien las normas limitativas o restrictivas de derechos deben ser objeto de interpretación estricta³⁰, no debe olvidarse que la Ley Concursal rechaza expresamente la vigencia dentro del procedimiento de privilegios o preferencias extraconursales (art. 89), pero no recoge una disposición semejante para los supuestos de subordinación, e incluso admite una subordinación por pacto contractual, en la que las partes podrían disponer expresamente el orden de prelación del crédito dentro de los subordinados. En consecuencia, del espíritu y finalidad de la Ley Concursal no es posible deducir claramente la derogación de esa regla de prelación que establece la subordinación legal de los créditos derivados de los préstamos participativos (disposición adicional primera).

Con todo, hay que tener presente el impulso que ha recibido este instrumento de financiación no solo para encauzar las inversiones de capital riesgo o para instrumentar proyectos de financiación participativa a través de las plataformas de financiación participativa, sino también y muy especialmente en el ámbito de la refinanciación preconcursal y del convenio concursal. Así, en la Ley Concursal, los préstamos participativos pueden integrar el contenido de la propuesta de acuerdo extrajudicial de pagos (art. 236.1-e), de los acuerdos de refinanciación (disp. adicional cuarta.3) o del propio convenio en el concurso de acreedores (art. 100.2). Sin embargo, estas actuaciones legislativas, encaminadas a atraer al ámbito de las refinanciaciones y reestructuraciones empresariales estos medios de financiación cercanos al capital, chocan con el tratamiento que reciben los créditos derivados de los préstamos participativos en el concurso posterior.

IV. CONCLUSIONES

I. Los préstamos participativos constituyen un tipo de deuda subordinada especial y, con arreglo a su regulación específica, en orden a la prelación de créditos, los créditos derivados de estos contratos se sitúan después de los acreedores comunes.

II. La doctrina concursalista mayoritaria admite la vigencia dentro del concurso de acreedores del orden de prelación legalmente establecido para estos créditos y los sitúa en la categoría de los créditos subordinados por pacto contractual.

III. Los tribunales mantienen posiciones enfrentadas que no llegan a ser concluyentes. Para algunos, la subordinación legal de los créditos derivados de los préstamos participativos debe entenderse derogada tácitamente por la Ley Concursal y solo sería vigente fuera del concurso; para otros, en cambio, constituyen un claro ejemplo de crédito subordinado contractualmente con eficacia dentro del procedimiento concursal. Ante ello, habrá que esperar a que el Tribunal Supremo se pronuncie para clarificar la controversia.

V. INDICE DE RESOLUCIONES CITADAS

TRIBUNAL SUPREMO

- STS de 13 de julio de 2011
- STS de 18 de marzo de 2016

AUDIENCIAS

- SAP de Valladolid de 19 de junio de 2012
- SAP de Valencia de 23 de julio de 2013
- SAP de Madrid de 24 de marzo de 2017

JUZGADOS

- SJM núm. 8 de Madrid de 23 de marzo de 2011
- SJM núm. 1 de San Sebastián de 15 de enero de 2016

VI. BIBLIOGRAFÍA

- AYALA JIMÉNEZ, G. (2015). *Préstamos participativos y viabilidad financiera*. Tesis Doctoral. Universidad de Málaga.
- BELTRÁN, E./ROJO, A. (2017). El concurso de acreedores. *Lecciones de Derecho mercantil* (Rojo/Menéndez dirs.). Cizur Menor: Civitas, 2017, 475-488.
- BERMEJO, N. (2002). *Créditos y quiebra*. Madrid: Civitas.
- CAMPUZANO, A. B./SÁNCHEZ PAREDES, M.^a L. (2016). *Prevención y gestión de la insolvencia*. Barcelona: Editorial UOC.
- COLINO MEDIAVILLA, J. L. (2007). Préstamo participativo. <http://eprints.ucm.es/7644/1/Préstamoparticipativo-E-PRINT.pdf> (última consulta, 14 de octubre de 2017).

- FERRE, M./LEÓN, F. J. (2008). Las cuentas en participación y el concurso. *ADCo*, núm. 15, 33-68.
- FERRÉ FALCÓN, J. (2006). *Los créditos subordinados*. Cizur Menor: Aranzadi.
- GARCÍA VILLAVERDE, R. (1992). Créditos participativos. *Contratos bancarios* (García Villaverde, R., dir.). Madrid: Civitas, 188-224.
- GARRIDO, J.M. (2004). Artículo 89. *Comentario de la Ley Concursal* (Rojo/Beltrán, dirs.), Madrid: Civitas, 1596-1605.
- (2004). Artículo 92. *Comentario de la Ley Concursal* (Rojo/Beltrán, dirs.), Madrid: Civitas, 1658-1668.
- GOLDENBERG, J. L. (2011). Los negocios de subordinación particular. *ADCo*, núm. 23, 111-160.
- LARA GALERA A. L./SÁNCHEZ SOLIÑO, A. (2015). Valoración de los préstamos participativos en las concesiones de infraestructuras como activos contingentes del volumen de tráfico. *Hacienda Pública Española*, 214, 35-54.
- MÍNGUEZ PRIETO, R./CERDÁ MASIP, A. (2013). El contrato entre acreedores: naturaleza jurídica, alcance objetivo y diversidad subjetiva, su función en escenario de insolvencia y análisis de figuras afines. http://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1396534795es.pdf (última consulta 13 de octubre de 2017).
- PÉREZ BENÍTEZ, J. J. (2012). Créditos subordinados tras la reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre. *Tratado judicial de la insolvencia* (Prendes Carril/Muñoz Paredes, dirs.). Cizur Menor: Aranzadi, 323-404.
- PULGAR, J. (2016). *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*. Madrid: Wolters Kluwer.
- ROJO, A. (2004). Artículo 2. *Comentario de la Ley Concursal* (Rojo/Beltrán, dirs.). Madrid: Civitas, 164-193.
- SÁNCHEZ PAREDES, M.^a L. (2012). Sobre los concursos de los concesionarios de autopistas. <http://www.dictum-abogados.bthemattic.com/files/2012/11/Sobre-los-concursos-de-los-concesionarios-de-autopista1.pdf> (última consulta, 14 de octubre de 2017).
- (2016). Los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos. *El Derecho de la insolvencia. El concurso de acreedores* (Campuzano, A. B./Sanjuán y Muñoz, E., dirs.). Valencia: Tirant lo Blanch, 473-505.
- SEBASTIÁN, R. (2008). La subordinación de los créditos de las personas jurídicas. *ADCo*, núm. 15, 69-122.
- VEIGA COPO, A. B. (2017). *La masa pasiva del concurso de acreedores*. Cizur Menor: Civitas.
- VIÑUELAS SANZ, M. (2017). Los préstamos participativos. *RDM*, núm. 305, 305-357.

NOTAS

¹ Esta característica atribuye al préstamo la condición de mercantil (art. 311 CCom.). Además, el interés variable o participativo dependerá de la variable que se tome como referencia (cifra de ventas, número de unidades producidas, resultado de actividades ordinarias, etc.), algo que la normativa deja a la discrecionalidad de los contratantes, lo que confiere al instrumento financiero una gran flexibilidad. Si bien esta nota puede devaluarse considerablemente mediante el establecimiento de sistemas de determinación del interés variable que aseguren una retribución incluso cuando las cosas vayan mal para la activi-

dad del prestatario, v. COLINO MEDIAVILLA, J. L. (2007). Préstamo participativo. <http://eprints.ucm.es/7644/1/Préstamoparticipativo-E-PRINT.pdf>, 8, y 12 a 14, (última consulta, 14 de octubre de 2017).

Por otra parte, la participación en los beneficios, pero no en las pérdidas, permite diferenciar esta figura de otras afines como las cuentas en participación, v. GARCÍA VILLAVERDE, R. (1992). Créditos participativos. *Contratos bancarios* (García Villaverde, R., dir.). Madrid: Civitas, p.196. También, FERRE, M./LEÓN, F. J. (2008). Las cuentas en participación y el concurso. *ADCo*, núm. 15, 56.

² Esta limitación se dirige a proteger los intereses del prestamista, «ya que, debido a la vinculación de los intereses del préstamo con la evolución favorable de la empresa, el prestatario tendrá incentivo para cancelar anticipadamente el préstamo si el funcionamiento de la empresa es favorable, evitando así el elevado coste financiero que puede tener este instrumento», v. AYALA JIMÉNEZ, G. (2015). *Préstamos participativos y viabilidad financiera*. Tesis Doctoral. Universidad de Málaga, 102.

³ En la práctica se constata que en los contratos entre acreedores —*intercreditor agreements*— se atribuye a los préstamos participativos la consideración de deuda subordinada, de modo que por pacto entre las partes ocupan el último lugar en el acceso a flujos de caja, de garantías y en el orden de pagos. V. MÍNGUEZ PRIETO, R./ CERDÁ MASIP, A. (2013). El contrato entre acreedores: naturaleza jurídica, alcance objetivo y diversidad subjetiva, su función en escenario de insolvencia y análisis de figuras afines. http://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1396534795es.pdf, 23 y 24, (última consulta 13 de octubre de 2017). Ahora bien, con carácter general, se mantiene que los pactos en relación con el orden de prelación en la deuda carecerán de eficacia en un proceso concursal. El pacto o acuerdo de subordinación entre los acreedores solo afectaría a los firmantes. Sus efectos se producen al margen del concurso y únicamente en el marco de las relaciones internas de los acreedores que los suscribieron, v. PULGAR, J. (2016). *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*. Madrid: Wolters Kluwer, 355 y 356.

No obstante, son eficaces dentro del concurso los «acuerdos de subordinación general», por los que el acreedor o acreedores deciden degradar su crédito respecto a toda la masa de acreedores ordinarios (art. 92. 2.^º LC); lo que para algún autor no deja de resultar paradójico si se piensa que es la ley la que en exclusiva establece la prelación crediticia en caso de concurso, «conforme es tradición en nuestro Derecho concursal», v. PÉREZ BENÍTEZ, J. J. (2012). Créditos subordinados tras la reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre. *Tratado judicial de la insolvencia* (Prendes Carril/Muñoz Paredes, dirs.). Cizur Menor: Aranzadi), 361. Además, dado el reconocimiento que la subordinación por pacto supone a la autonomía privada, aunque la Ley Concursal no se refiera a ello, cabría plantearse si los «negocios de subordinación particular», en los que la degradación solo se produce respecto a uno o varios acreedores determinados, serían admisibles, en tanto no son prohibidos por la norma, v. FERRÉ FALCÓN, J. (2006). *Los créditos subordinados*. Cizur Menor: Aranzadi, 235 a 240; GOLDENBERG, J. L. (2011). Los negocios de subordinación particular. *ADCo*, núm. 23, 140; y, PÉREZ BENÍTEZ, J. J. (2012). Créditos subordinados tras la reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, cit., 362

⁴ Desde la perspectiva económico-financiera constituyen un «instrumento híbrido», en cuanto gozan de las características de la financiación propia y de la financiación ajena, y se singularizan por el orden de prelación que ocupan, que les atribuye la consideración de «deuda junior», al colocarse detrás la financiación ajena o «deuda senior», pero delante de las acciones ordinarias. De ahí que se les considere también «financiación mezzanine», al ocupar un lugar intermedio entre la deuda y el capital, y se les atribuya como principal característica, la flexibilidad. V. AYALA JIMÉNEZ, G. (2015). *Préstamos participativos y viabilidad financiera*, cit., 30 y 31.

El incremento de este tipo de financiación híbrida y subordinada (v. gr. participaciones preferentes) puede considerarse una forma de reacción frente a la aversión al riesgo por parte de las entidades financieras; una aversión que limita en gran medida la financiación bancaria, ante la exigencia habitual de garantías y su valoración. Frente a ello, en los préstamos participativos, las garantías son las propias del proyecto empresarial, de manera que no se exige la aportación de garantías adicionales para la concesión del préstamo,

que constituye una herramienta idónea de financiación de las pymes, especialmente en el sector tecnológico.

⁵ En este sentido, la *sentencia del Tribunal Supremo de 18 de marzo de 2016*, en el ADCo, núm. 39, (2016), 359 a 367, contempla el supuesto de una propuesta anticipada de convenio con dos opciones, en la que la alternativa que habrá de aplicarse en caso de falta de ejercicio de la facultad de elección consiste en la conversión del crédito en participativo. La AEAT se oponía a la aprobación del convenio alegando, entre otras razones, que la conversión era contraria a la normativa reguladora de la adquisición de derechos de propiedad incorporal por la Administración General del Estado. Frente a ello, el Tribunal razona que la novación del crédito que supone el convenio concursal no conlleva que la Administración pública acreedora adquiera bienes incorporales, pues no se prevé la conversión del crédito en participaciones sociales. Como había observado la Audiencia Provincial, los préstamos participativos en ningún caso suponen la participación en el capital de la sociedad pres-tataria, de modo que no podía aplicarse la normativa relativa al régimen de propiedad de bienes incorporales.

⁶ Entre otras medidas, fueron empleados, inicialmente, por la Administración para hacer frente al fuerte impacto de la crisis sobre los concesionarios de autopistas, v. SÁNCHEZ PAREDES, M.^a L. (2012). Sobre los concursos de los concesionarios de autopistas. <http://www.dictum-abogados.bthematic.com/files/2012/11/Sobre-los-concursos-de-los-concesionarios-de-autopista1.pdf>, (última consulta, 14.10.2017); también, (2016). Los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos. *El Derecho de la insolvencia. El concurso de acreedores* (Campuzano, A. B./Sanjuán y Muñoz, E. dirs.). Valencia: Tirant lo Blanch, 502.

En general, sobre la utilización de los préstamos participativos como mecanismo de apoyo público a las concesiones de infraestructuras y el componente de subvención pública implícito en dichos instrumentos de financiación, v. LARA GALERA A. L./SÁNCHEZ SOLINO, A. (2015). Valoración de los préstamos participativos en las concesiones de infraes-tructuras como activos contingentes del volumen de tráfico. *Hacienda Pública Española*, 214, 35 a 54.

La evolución histórica de la figura en el Derecho español pone de manifiesto que los préstamos participativos surgen con un ámbito de aplicación restringido, limitados a em-presas en procesos de reconversión o reindustrialización y a los medios de crédito oficiales. Hasta el Real Decreto-ley 7/1996 no se amplía su ámbito de aplicación y se permite su uso generalizado, sin perjuicio de que se consideren un «importante instrumento financiero gene-ralmente utilizado desde la administración pública para el fomento del tejido empresarial», cuyos efectos, en términos de creación de valor para las empresas finanziadas, son similares a los del capital riesgo, v. FERRÉ FALCÓN, J. (2006). *Los créditos subordinados*, ob. cit., 50 a 52; AYALA JIMÉNEZ, G. (2015). *Préstamos participativos y viabilidad financiera*, cit., 21; y COLINO MEDIAVILLA, J. L. (2007). Préstamo participativo, cit., 9 a 12.

⁷ V., en contra de su consideración como activo a efectos de determinar el patrimonio neto contable para la reducción del capital y disolución por pérdidas en la sociedad anónima y en la sociedad de responsabilidad limitada, COLINO MEDIAVILLA, J. L. (2007). Préstamo participativo, cit., 26 a 29. Un análisis más extenso puede verse en VIÑUELAS SANZ, M. (2017). Los préstamos participativos. *RDM*, núm. 305, 329 a 336.

⁸ En este sentido, se afirma que la subordinación no produce una cesión del valor absoluto del crédito —valor nominal o valor que corresponde al crédito al ser comunicado en el concurso—, sino solo una transferencia de su valor relativo —valor que resulta de la aplicación de las reglas de graduación y proporcionalidad al crédito—, de lo que se deduce que no hay verdadera cesión. Los acreedores beneficiarios no son destinatarios directos de alguna atribución patrimonial, sino que reciben una ventaja derivada de la disminución del número de sujetos que tienen derecho a ser pagados antes. Así, «la pérdida de valor relativo del crédito subordinado es distribuida entre todos los acreedores ordinarios del deudor». Desde esta perspectiva, además, estaríamos ante un supuesto de subordinación general, en el que el crédito resulta pospuestivo a todos los demás acreedores del deudor, y no ante una subordinación particular, en la que el crédito solo se degrada respecto a uno o varios acreedores previamente determinados, v. GOLDENBERG, J. L. (2011). Los negocios de subordinación particular, cit., 137 y 138.

⁹ Ni el vencimiento ni la exigibilidad del préstamo se subordinan a la acreditación por el prestamista de que los acreedores comunes de la prestataria hayan percibido o tengan asegurado el cobro de sus créditos. La acreditación de este hecho impeditivo recaería en la prestataria, quien debe probar que, en situación de insolvencia, existen créditos comunes que deben ser pagados con preferencia, v. *STS de 13 de julio de 2011*, [R. 912/2007, ponente: Xavier O'Callaghan Muñoz]. Id Cendoj: 28079110012011100543. En esta resolución, además, el Tribunal mantiene que para que deba aplicarse la norma sobre prelación de créditos deberá concurrir una situación de insolvencia que impida al prestatario cumplir con su obligación de devolución del préstamo; sin que la consideración contable del préstamo participativo resulte aplicable para determinar si hay o no insolvencia, ya que, en el ámbito concursal, el préstamo participativo, es, como los demás créditos subordinados, pasivo. Al respecto, v. FERRÉ FALCÓN, J. (2006). *Los créditos subordinados*, ob. cit., 56 a 62.

¹⁰ V. VIÑUELAS SANZ, M. (2017). Los préstamos participativos, cit., 327. La autora aborda el estudio de esta figura a la luz de las últimas manifestaciones legislativas dirigidas a impulsar el préstamo participativo como instrumento de financiación por el que encauzan su inversión las entidades de capital riesgo (arts. 13 y 21 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre) o como cauce para canalizar la financiación en las plataformas de financiación participativa (art. 50.1-c de la Ley 5/2015, de 27 de abril), o como mecanismo de refinanciación en el marco de los acuerdos de refinanciación homologados (disp. adic. 4.^a LC) o como medida de solución a la insolvencia dentro del convenio concursal (art. 100 LC).

¹¹ V. VEIGA COPO, A. B., (2017). *La masa pasiva del concurso de acreedores*. Cizur Menor: Civitas, 1372. También, BERMEJO, N. (2002). *Créditos y quiebra*. Madrid: Civitas, 435, quien afirma que los préstamos participativos son ejemplo paradigmático de subordinación legal.

¹² Existe un Proyecto de Ley sobre concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecuciones singulares, publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el 8 de septiembre de 2006, que trae causa de la disposición final 33.^a de la Ley Concursal, donde se recoge el mandato al Gobierno para la elaboración del Proyecto de Ley en esta materia. Se pone así de manifiesto, en la propia Ley Concursal, la intención del legislador de mantener un doble sistema de prelación de créditos, en función de si el deudor se encuentra o no en concurso.

¹³ La Ley Concursal no habla de acreedores comunes sino de acreedores ordinarios. No obstante, en la regulación de la quiebra contenida en el Código de Comercio (arts. 874 y sigs.), al establecerse la prelación de acreedores (art. 913 CCom.), se distingúan los acreedores singularmente privilegiados, los privilegiados por Derecho mercantil, los privilegiados por Derecho común, los acreedores escriturarios y los «acreedores comunes», dentro de los que se diferenciaba, a su vez, entre «acreedores comunes por operaciones mercantiles» (núm. 5) y «acreedores comunes por Derecho civil» (núm. 6). De este modo, si con arreglo a la disposición adicional primera de la Ley Concursal, los jueces y tribunales deben interpretar y aplicar las normas legales que hagan referencia a los procedimientos concursales derogados poniéndolas en relación con las del concurso regulado en la Ley Concursal, atendiendo fundamentalmente a su espíritu y finalidad, parece que puede afirmarse que la categoría de los «acreedores comunes» del Código de Comercio equivale a la actual de los «créditos ordinarios», v. FERRÉ FALCÓN, J. (2006). *Los créditos subordinados*, ob. cit., 52. En todo caso, no parece razonable que los acreedores comunes se correspondan con los privilegiados.

¹⁴ Como afirma GARRIDO (2004), «la existencia de una presunción a favor de la condición ordinaria de los créditos significa también que, a falta de indicación explícita o implícita por parte del acreedor, los créditos son, en principio, créditos ordinarios, sin que sea necesaria una manifestación expresa de esa condición», v. Artículo 89. *Comentario de la Ley Concursal* (Rojo/Beltrán, dirs.). Madrid: Civitas, 1604.

¹⁵ En caso de liquidación del patrimonio del deudor, el pago de los créditos subordinados no se producirá hasta que hayan quedado íntegramente satisfechos los créditos ordinarios y se hará por el orden establecido en la norma. A su vez, cuando concurren varios créditos dentro de cada número el pago se realizará a prorrata (arts. 92 y 158 LC).

En el supuesto de convenio, los titulares de créditos subordinados quedan excluidos del quorum de constitución de la junta de acreedores (art. 116.4 LC) y no tendrán derecho de voto (art. 122.1 LC) ni tendrán derecho de adhesión si se produce la tramitación escrita de la propuesta de convenio (art. 115 bis.4 en relación con el 103.1 LC). De ahí que se discuta su

legitimación para oponerse a la aprobación del convenio. No obstante, el convenio vinculará a los acreedores subordinados respecto de los créditos que fuesen anteriores a la declaración de concurso, aunque, por cualquier causa, no hubiesen sido reconocidos. En este sentido, los acreedores subordinados estarán sometidos a las mismas quitas y esperas establecidas en el convenio para los ordinarios, si bien los plazos de espera se computarán a partir del íntegro cumplimiento del convenio respecto de los créditos ordinarios. Queda, en todo caso, a salvo su derecho de elección entre diferentes propuestas alternativas (arts. 134. 1 y 102 LC).

Ahora bien, en relación con estas consecuencias normativas inherentes a la condición subordinada del crédito, se ha planteado si la subordinación de origen legal de los créditos derivados de préstamos participativos solo opera «en orden a la prelación de créditos», de suerte que el acreedor no sufriría más limitaciones que la postergación en el cobro, sin ver limitados otros derechos, como el de votar en la junta de convenio, v. PÉREZ BENÍTEZ, J. J. (2012). Créditos subordinados tras la reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre», *cit.*, 363.

¹⁶ V., *supra*, n. 9. Todo ello, sin perjuicio de que pueda existir un acuerdo entre acreedores por el que determinados créditos decidan postergarse respecto de otros en el acceso a flujos de caja, de garantías y en el orden de pagos, y, a la hora de considerar la capacidad de endeudamiento de la sociedad, la consideración que se dé a estos préstamos deba ser análoga a la del capital social o del resto de partidas que integran los fondos propios.

¹⁷ V., al respecto, CAMPUZANO, A. B./SÁNCHEZ PAREDES, M.^a L. (2016). *Prevención y gestión de la insolvencia*. Barcelona: Editorial UOC, 113 a 124.

¹⁸ Por todos, ROJO, A. (2004). Artículo 2. *Comentario de la Ley Concursal* (Rojo/Beltrán, dirs.). Madrid: Civitas, 170.

¹⁹ BELTRÁN, E./ROJO, A. (2017). El concurso de acreedores. *Lecciones de Derecho mercantil* (Rojo/Menéndez, dirs.). Cizur Menor: Civitas, 480.

²⁰ A esta heterogeneidad de supuestos, se añadieron por obra del Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, los créditos derivados de contratos con obligaciones recíprocas en los que el contratante *in bonis* obstaculiza de forma reiterada el cumplimiento del contrato en perjuicio del interés del concurso. Con ello se trata de evitar, una actuación del contratante no concursado (contratante *in bonis*) que impida o dificulte la continuación en el ejercicio de la actividad empresarial o profesional que viniera ejerciendo el deudor por la vía de obstaculizar el cumplimiento del contrato.

²¹ La cláusula puede prever, por ejemplo, que el prestamista quede postergado en rango respecto de los acreedores comunes del prestatario y que el prestatario no pueda efectuar ninguno de los pagos previstos en el contrato de préstamo si en el momento en el que estos fueran exigibles no dispone de tesorería de libre disposición y hasta que sean atendidas sus obligaciones frente a los acreedores no subordinados.

²² V. GARRIDO, J. M. (2004). Artículo 92. *Comentario de la Ley Concursal* (Rojo/Beltrán, dirs.). Madrid: Civitas, 1663.

Comparte esta opinión COLINO MEDIAVILLA, J. L. (2007). Préstamo participativo, *cit.*, 16, quien considera que los préstamos participativos son «subordinados por imposición legal», si bien la aplicación de la norma correspondiente [art. 20.1-c) del RD-L 7/1996] entra en juego como consecuencia de la subsunción en el tipo normativo de un supuesto negocial. Por lo tanto, «cuando se pacta el contrato de préstamo participativo se está asumiendo el carácter subordinado que le impone la norma. Además, no parece que haya otra solución más coherente con el artículo 92 de la Ley Concursal».

Esta parece ser también la posición mantenida por SEBASTIÁN, R. (2008). La subordinación de los créditos de las personas jurídicas. ADCo, núm. 15, 73 y 74, 76, n. 12 y 79, n. 23, si bien a su juicio habría que diferenciar entre la subordinación *ex-lege*, cuando la subordinación se produce en virtud de una norma, y la subordinación por ministerio de la ley, cuando dicha norma crea un instrumento financiero que lleva incorporada la subordinación. Los créditos derivados de préstamos participativos integrarían esta segunda categoría, dentro de los créditos subordinados contractualmente, que a su vez constituye un supuesto de subordinación legal. Y ello, sin perjuicio de que pueda entenderse que la clasificación de los créditos subordinados por pacto contractual pueda ser alterada si las partes lo prevén

expresamente, pues la autonomía de la voluntad determinaría el riesgo asociado al crédito y, por tanto, su grado de subordinación.

De manera tajante, PÉREZ BENÍTEZ considera que «tan subordinado es el crédito en el que las partes deciden incluir una cláusula de subordinación contractual, como aquel otro concertado por las partes a través de un instrumento de financiación que legalmente lleve aparejada la subordinación», v. (2012). Créditos subordinados tras la reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, *cit.*, 364. A juicio de este último autor, esta sería la opción interpretativa más segura, de modo que «establecida por ley la postergación del crédito [en referencia al RDL 7/1996], será la Ley Concursal la que determinará tanto la gradación y prelación de pagos, como los efectos de dicha subordinación dentro del concurso, que será la misma que la del resto de acreedores subordinados».

Asimismo, respalda esta tesis VINUELAS SANZ, M. (2017). Los préstamos participativos, *cit.*, 323, n. 61.

²³ Para BERMEJO (2002) «la subordinación legal de los préstamos participativos no tiene más explicación que la de evitar que el riesgo asociado a estos créditos, destinados, [...], a la recapitalización de la sociedad, se externalice sobre terceros que no pudieron anticipar la presencia de este tipo de endeudamiento en el patrimonio de la sociedad». En esta línea, considera la autora que los créditos participativos se satisfarán tras los créditos ordinarios y los créditos por intereses, y que su proximidad a los recursos propios del deudor «explica la preferente satisfacción de los créditos por intereses». En consecuencia, dentro de la categoría de los subordinados «empezando por los supuestos inferiores, nos encontramos con los créditos de los socios a sociedades infracapitalizadas y los créditos participativos. Su ubicación en tal rango se explica por su equivalencia funcional a la aportación», v., *ob. cit.*, 446, 459 y 460. Ahora bien, hay que tener en cuenta que, al abordar el orden de prelación dentro del rango de los subordinados, la autora considera que los subordinados convencionales o por pacto contractual habrían de satisfacerse en el lugar pactado, y solo cuando no se acuerde nada, su satisfacción habrá de supeditarse a la satisfacción de la totalidad del endeudamiento subordinado del deudor.

En contra de esta interpretación se manifiesta expresamente PÉREZ BENÍTEZ, J. J. (2012). Créditos subordinados tras la reforma de la Ley Concursal operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, *cit.*, 364. A su modo de ver, esta forma de entender las cosas «—además de resultar discutible en cuanto a la existencia de identidad de razón entre uno y otro supuesto—, contraría el criterio de interpretación restrictiva de una norma de evidente efecto sancionador».

²⁴ V. FERRÉ FALCÓN, J. (2006). *Los créditos subordinados*, *ob. cit.*, 52 a 56. A nuestro modo de ver, esta interpretación plantea el inconveniente de que incluir estos créditos en una nueva categoría no prevista expresamente en la Ley Concursal no parece muy acorde con el necesario carácter restrictivo de la subordinación crediticia. Además, para que el préstamo tenga la consideración de participativo será preciso que las partes concluyan un contrato en los términos y con las características previstas para estas operaciones en el Real Decreto-ley 7/1996. De modo que, aunque el carácter subordinado derive de la norma, es preciso un pacto contractual que sujete el contrato a esa regulación especial. De ahí que parezca más razonable incorporar estos créditos a los subordinados por pacto contractual, sin perjuicio de que resulte poco adecuado, en orden a la funcionalidad del propio sistema de subordinación, atribuir a los créditos subordinados por pacto contractual un rango determinado y fijo, pues si en este supuesto la subordinación deriva de la voluntad de las partes, deberían ser las partes las que habrían de decidir el orden de graduación dentro de los créditos subordinados.

A salvo, todo ello, de la categorización que deban tener los intereses derivados del préstamo participativo o de la posibilidad de que el prestamista resulte, al mismo tiempo, persona especialmente relacionada con el concursado. Respecto de los intereses, habrá de acudirse al núm. 3 del artículo 92 que engloba «los créditos por recargos e intereses de cualquier clase, incluidos los moratorios». De modo que, cualquiera que sea la modalidad de retribución pactada, interés variable en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria e interés fijo con independencia de la evolución de la actividad, el crédito correspondiente deberá incluirse en la categoría que subordina los intereses de cualquier clase.

En cuanto al hecho de que el prestamista fuera persona especialmente relacionada, el crédito procedente del préstamo participativo habría de ubicarse, tanto por principal como por intereses, en el núm. 5 del artículo 92 de la Ley Concursal, ya que el elemento determinante en este caso sería la condición del acreedor.

²⁵ Quien consideró que la naturaleza de participativo del crédito, sujeto al Real Decreto-ley 7/1996, no comporta *per se* su condición de subordinado, ya que «para ello, y conforme a lo dispuesto en el artículo 92. 2.^º de la Ley Concursal, que es el que especifica y preferentemente disciplina la calificación y prelación de créditos dentro del concurso, se exige la existencia de un pacto contractual expreso que en el presente caso no existe en el contrato suscrito inter partes».

²⁶ GARCÍA VILLAVERDE, R. (1992). Créditos participativos, *cit.*, 195.

²⁷ Primero por la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de medidas fiscales urgentes sobre corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas, (disp. adicional 2^a-1-d), posteriormente por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (disp. derogatoria única 1-c), y por la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión europea (disp. adicional 3.1-d).

²⁸ Así, en el supuesto de hecho de esta resolución (Id. Cendoj: 46250370062013100307) no prospera la pretensión dirigida a que se declare la preferencia crediticia, porque se hace valer en un procedimiento declarativo ordinario, y tal pretensión solo puede esgrimirse en el ámbito ejecutivo.

²⁹ Bajo el Derecho codificado, la vigencia del precepto era clara en caso de quiebra, pero no en caso de suspensión de pagos, pues se entendía que este procedimiento no tenía como finalidad primaria la liquidación, de modo que había que estar al contenido del acuerdo para determinar la vigencia o no de la posición subordinada del acreedor por préstamos participativos, v. GARCÍA VILLAVERDE, R. (1992). Créditos participativos, *cit.*, 222.

³⁰ Como dice la Exposición de Motivos de la Ley Concursal, «se considera que el principio de igualdad de tratamiento de los acreedores ha de constituir la regla general del concurso, y que sus excepciones han de ser muy contadas y siempre justificadas» (ep. V).