FACULTAD DE DERECHO

LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS Y SU APLICACIÓN EN EL MUNDO DE M&A

Autor: Berta de los Ángeles Rosa Fernández, 5º E3 - C

Tutor: Ignacio Hornedo Villalba.

Área: Derecho Mercantil.

Madrid, Abril 2025

PALABRAS CLAVE

Préstamos participativos, subordinación de créditos, órden de prelación, patrimonio neto, garantía real, reducción de capital y disolución societaria, fusiones y adquisiciones, distress M&A, financiación, pago aplazado, vendor loan, restructuración financiera, capitalización de deuda, extinción deuda participativa.

RESUMEN:

El presente Trabajo de Fin de Grado se estructura en torno a dos capítulos. En el primer capítulo se analizará la figura del préstamo participativo, haciendo especial énfasis en su naturaleza jurídica, su regulación actual y sus principales características. Además, se abordará un caso especial, el de los préstamos participativos con garantía real y se examinará por qué este instrumento de financiación resulta de gran interés, especialmente para los deudores en dificultades financieras. Todo el análisis legislativo, jurisprudencial y doctrinal desarrollado en este capítulo servirá como base para el segundo capítulo, donde se trasladará la teoría a la práctica. A lo largo del segundo capítulo, se explorará la aplicación del préstamo participativo en el dinámico mundo de las fusiones y adquisiciones (M&A). En concreto, se estudiará cómo este instrumento de financiación puede desempeñar un papel clave en operaciones de distress M&A, facilitando la compra de empresas en dificultades financieras mediante pagos aplazados. Asimismo, se analizarán los distintos métodos para poner fin a la deuda participativa, en caso que la parte . En síntesis, este trabajo no solo ofrece un análisis detallado sobre la configuración de los préstamos participativos en nuestro ordenamiento jurídico, sino que también invita a descubrir su relevancia como herramienta jurídica y financiera esencial en el mundo de las fusiones y adquisiciones.

ÍNDICE

Listado de siglas y abreviaturas 3

Capítulo 1. Análisis de la figura del préstamo participativo 5

1. 1 Cuestiones introductorias. Definición. 5

1.2 Regulación actual y características principales. Antecedentes normativos. 7

1.3. Naturaleza jurídica: ¿recurso propio o recurso ajeno? ¿cuándo computan como fondos propios? 17

1.4. Subordinación del préstamo participativo. 22

1.4.1. La subordinación en los préstamos participativos: naturaleza, origen y modificaciones contractuales. 22

1.4.2. Caso especial: préstamo participativo con garantía real. 28

1.5 Extinión: la restricción a la amortización anticipada. 31

Capítulo 2. Aplicación práctica de los PPL en el mundo de M&A. 35

2.1 Distress M&A: caso práctico. El PPL como medio de pago aplazado en la compraventa de una sociedad en distress. 35

2.1.3. Estructura de la operación de compraventa. Similitud del PPL con el vendor loans. 35

2.1.2. La financiación: asistencia financiera. 41

2.2 Empresas en causa de reducción de capital o disolución obligatoria. Rol de los préstamos participativos para reactivar la sociedad. alternativa al debt-equity sawp. 45

2.3 Formas de acabar con la deuda participativa. 49

Conclusión 52

Anexos: 54

Anexo I: 54

Anexo II 56

Bibliografía: 57

LISTADO DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

Art = artículo

CCo = Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

CC = Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

LC = Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (actualmente la mayoría de los artículos están derogados).

Ley 10/1996 = 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.

Ley 16/2007 = 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.

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

M&A = fusiones y adquisiciones, "mergers and acquisitions" en inglés.

RDL 8/1983 = Real Decreto-Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de Reconversión y Reindustrialización.

RDL 7/1996 = Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

RDL 16/2020 = Real Decreto Ley 16/2020, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia.

PPL (o PPLs) = profit participation loans (préstamos participativos, en español).

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

S.A. = sociedad anónima.

S.L. = sociedad de responsabilidad limitada.

s.p = sin página.

SPV = vehículo de propósito especial y “special purpose vehicle” en inglés.

CAPÍTULO 1. ANÁLISIS DE LA FIGURA DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO.

1. 1 CUESTIONES INTRODUCTORIAS. DEFINICIÓN.

La crisis económica de 2008 no sólo sacudió los mercados, sino que impulsó la búsqueda de nuevas formas de financiación. Los ganadores del Premio Nobel de Economía 2022, Ben Bernanke, Douglas Diamond y Philip H. Dybvig, destacaron el papel esencial de los bancos en las economías, pero también su vulnerabilidad a crisis financieras. Por ello, resalzaron la importancia de crear y consolidar canales alternativos de liquidez que complementasen a la banca tradicional, disminuyendo la dependencia exclusiva de los bancos y reduciendo el riesgo de crisis sistemáticas.[1] Dentro de estas nuevas vías de financiación, y por las razones que expondré a lo largo del presente trabajo, el préstamo participativo se presenta como un instrumento de financiación verosátil y efectivo para paliar la falta de liquidez en las compañías, situándose como un instrumento de financiación de gran interés, especialmente para los deudores en dificultades financieras.

Los préstamos participativos o PPLs (*Profit Participating Loans*) son un instrumento híbrido del patrimonio contable que combina caracrísticas tanto de los fondos propios como de la deuda financiera, lo cual resulta en un instrumento a medio camino entre la financiación propia y financiación ajena.[2] Esta configuración dual los incardina dentro de la denominada *Financiación Mezzanine*[3] y permite una participación en el capital de la entidad prestataria y, a su vez, mantienen la naturaleza jurídica de contrato de préstamo.[4] Se trata de una operación de financiación pero con una rentabilidad para la entidad prestataria vinculada a los resultados del prestatario.[5]

---

[1] Moreno-Torres Galvéz, A., "Nobel de Economía 2022: Bernanke, Diamond y Dybvig", *Revista de Economía industrial*, número 425, 2022, pp. 169.

[2] Hornedo, I. y Figueroa, P., "Disolución por pérdidas y reactivación: los préstamos participativos como instrumento (híbrido) del patrimonio contable", en Sebastían Quetglas, R. (coord.), *2016 Práctica Mercantil para abogados*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016. P.35.

[3] Ayala Jiménez, G., "Préstamos participativos y viabilidad financieras", Universidad de Málaga, Málaga, 2015, p.30. Duda. Es tfd. Chequear que está bien citado. He usado el ejemplo de un "libro".

[4] Molina-Martell, A. y Moreno Vallès, J., "Guía práctica sobre vías de financiación para PYMES, autónomos y emprendedores", Uría Menéndez (disponible en https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8272/documento/guia_Pymes.pdf?id=13214&forceDownload=true; última consulta 01/02/2025).

[5] Catalina Lapuente, J., "Qué ventajas tiene financiarse con préstamos participativos", *Estrategia Financiera*, n. 206, 2004, s.p., Duda. Preguntar cómo citar. Artículos de la ley. Enseñar ejemplo a alberto y las indicaciones de la guía docente. .

En concreto, es un instrumento de financiación empresarial de carácter mercantil, el cual, manteniendo su naturaleza de préstamo, debe respetar los requsitos que recoge el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996 para que las partes involucradas en este contrato puedan beneficiarse del *beneficium legis* que concede esta regulación.[6] A modo de ejemplo, gracias a este instrumento, se evitó que determinadas sociedades concesionarias de las autopistas radiales de Madrid entraran en concurso de acreedores.[7] Por ello, en un entorno financiero desafiante, este instrumento híbrido se ha consolidando como un instrumento cada vez más *in statu nascendi* para la inyección de capital en una sociedad, pues su versatilidad lo convierte en una herramienta estratégica para escenarios complejos, como evitar la disolución de la sociedad, financiar operaciones de compraventa de empresas y permitir la reactivación de la sociedad disuelta (escenarios que serán analizados a lo largo del presente trabajo). Además, es de gran interés para los deudores en dificultades financieras ya que les permite acceder a financiación ajena sin tener que acudir a la aportación de fondos propios.[8]

Su retribución está condicionada a la evolución de los resultados de la entidad prestataria, quedando esta obligada, por tanto, a retribuir al prestatario mediante el pago de un interés variable, calculado en función de los resultados de la empresa financiada. Además, si las partes lo pactan expresamente, la entidad prestataría también podrá quedar obligada al pago de un interés fijo,[9] independiente de la evolución de la actividad de la empresa.[10] Por ello, generalmente, los préstamos participativos tienen dos tipos de interés, pero mientras que el interés variable se configura como elemento esencial del préstamo, el interés fijo se trata de un elemento aleatorio / voluntario. El criterio para calcular el interés variable se deja al libre albedrío de las partes, pudiendo establecerse referencias al beneficio neto, patrimonio total, volumen de negocio, EBITDA o cualquier otro que

[6] Buil Andana, I., "Préstamos participativos, subordinación concursal y homologación judicial", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, pp.
[7] Kolb A., y Serrano A., "La amortización anticipada de los préstamos participativos", *Derecho de los Negocios*, n.265/266, 2012, pp.
[8] Buil Andana, I., "Préstamos participativos, subordinación concursal y homologación judicial", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, pp.
[9] Ramos Cueto, P., "El préstamo participativo como patrimonio neto en ciertos supuestos no recogidos expresamente en el Real Decreto-Ley 7/1996", *Revista Aranzadi Doctrinal*, n. 5, 2018, pp. 54.
[10] Sentencia de la Sección Cuarta de la Audiencia Provincial de A Coruña num. 98/2017, de 16 de marzo, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos Aranzadi. Ref. ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025. Otra duda: está bien citado? He puesto el FJ al final, pues G.D no dice donde.

libremente acuerden las partes contratantes.[11] Por el contrario, el interés fijo se estipula al formalizar el contrato.

El ámbito de aplicación del empleo de esta financiación se ha ampliado a cualquier sector de actividad y durante cualquier etapa del ciclo de vida de la empresa.[12] En su origen, en 1983, estaba limitado al ámbito del saneamiento preconcursal en el marco de los planes de reconversión y reindustrialización, debido a que se establecieron para cubrir las necesidades de empresas del sector industrial en crisis.[13] Posterior y actualmente, se ha generalizado a cualquier sector, pero ello no ha privado al préstamo participativo de su carácter especial respecto al préstamo mercantil general.[14]

A lo largo de este trabajo se analizará en detalle lo expuesto *ut supra* haciendo constante alusión a la jurisprudencia y la doctrina, pues a pesar de ser una de las alternativas financieras que ha ganado relevancia en respuesta a las necesidades actuales de financiación, se trata de un figura que no cuenta con un regimen legal pormenorizado ni íntegro. Este primer capítulo servirá para analizar, desde un punto de vista legislativo y jurisprudencial, la configuración de esta figura en nuestro ordenamiento jurídico y así poder estudiar, en el segundo capítulo, la aplicabilidad de los PPL a las operaciones de M&A.

1.2 REGULACIÓN ACTUAL Y CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES. ANTECEDENTES NORMATIVOS.

A nivel mundial, este instrumento tiene sus orígenes en los Estados Unidos, a finales del siglo XIX, con la aparición de Income Bonds, es decir, bonos cuyos intereses dependían del rendimiento financiero del emisor.[15] En España, la tipificación de los

[11] Cantalapiedra Arenas, M., "Principales características de los préstamos participativos", *Estrategia Financiera*, n. 256, 2008, pp. 73.
[12] Colino Mediavilla, J.L., "Los créditos subordinados son necesariamente subordinados por pacto contractual", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 163, 2021, pp.
[13] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp. Chequear bien citado el título.
[14] Colino Mediavilla, J.L., "Los créditos subordinados son necesariamente subordinados por pacto contractual", Revista de Derecho Bancario y Bursátil, n. 163, 2021, pp.
[15] Catalina Lapuente, J., "Qué ventajas tiene financiarse con préstamos participativos", *Estrategia Financiera,* n. 206, 2004, pp.

préstamos participativos en nuestro ordenamiento jurídico se estableció a través el Real Decreto- Ley 8/1983, de 20 de noviembre, como medida de reestructuración financiera y saneamiento preconcursal de las empresas en dificultades, impulsada desde el Gobierno con motivo de la profunda crisis económica que afetaba a España.[16] En la actualidad, también hay otros países que regulan la figura de este instrumento como, por ejemplo, en Francia, donde se denominan "*obligations participantes*" y, en el mundo anglosajón, donde se denominan "*participating loans*".[17]

Actualmente la regulación mercantil de los préstamos participativos se encuentra en el artículo 20.1 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 (en adelante, "**RDL 7/1996**"). Este articulo identifica este tipo de préstamos y enumera sus principales características, estableciendo que:

> *"a) La entidad prestamista percibirá un **interés variable** que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, **podrán** acordar un **interés fijo** con independencia de la evolución de la actividad.*
>
> *b) Las partes contratantes **podrán** acordar una **cláusula penalizadora** para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.*
>
> *c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se **situarán después de los acreedores comunes**.*

[16] Kolb A., y Serrano A., "La amortización anticipada de los préstamos participativos", *Derecho de los Negocios*, n.265/266, 2012, pp. También defiende esta primera tipificación en nuestro ordenamiennto jurídico el Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp.

[17] Catalina Lapuente, J., "Qué ventajas tiene financiarse con préstamos participativos", *Estrategia Financiera,* n. 206, 2004, pp.

d) Los préstamos participativos se considerarán ***patrimonio neto*** *a los efectos de* ***reducción de capital*** *y* ***liquidación de sociedades*** *previstas en la legislación mercantil".*

Como matiz, cabe resaltar que el apartado d) fue modificado en virtud de la disposición adicional tercera de 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. Como bien indica su título, esta ley se incardina en el proceso legislativo de adaptación del Derecho contable español a las exigencias de la normativa comunitaria. El objetivo fue reemplazar conceptos como "*patrimonio contable*" por "*patrimonio neto*", a resultas de que tiene una definición legal específica en el ámbito societario para la distribución de beneficios, reducción obligatoria de capital social y disolución obligatoria por pérdidas, según lo establecido en el artículo 36.1 del CCo.[18]

Como regulación complementaria, destaca el artículo 281.1 apartado 2 del Texto Refundido de la Ley Concursal, el cual establece que son créditos subordinados en sede concursal: "*Los créditos que por pacto contractual tengan el carácter de subordinados respecto de todos los demás créditos contra el concursado, incluidos los participativos*".

Por consiguiente, a partir de la vigente regulación legal de esta figura, extraemos las siguientes características principales.

En primer lugar, la retribución del préstamo deberá consistir en un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria (elemento esencial del contrato); de aquí que se denominen participativos. En la práctica, suele ser habitual que se fije como referencia el beneficio o la cifra de negocios y que, además, se fije un límite máximo a este tipo de interés de carácter participativo. Además, dado que el artículo 20 RDL 7/1996 no restringe las posibles variables, otros posibles ejemplos son: el número de clientes captados, el volumen de facturación, la producción realizada, la evolución de la cuota de mercado, etc. Por ello, puede inncluso haber retribución participativa aunque los resultados de la actividad empresarial del prestatario sean negativos, sin que obtenga beneficio alguno.[19] No obstante, ninguno de estos últimos

[18] Viñuelas Sanz, M., "Los préstamos participativos", *Revista de Derecho Mercantil*, n. 305, 2017, pp. 307.
[19] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e*

ejemplos garantiza una correlacion entre la generación de caja del negocio con el pago de los intereses crecientes, por lo que opino que la magnitud más correcta para fijar el interés variable es una que mida el resultado económico de la entidad, como por ejemplo el EBIT, el EBITDA o incluso el resultado antes de impuestos.

Junto a dicho interés variable, las partes podrán pactar un interés fijo (elemento aleatorio), el cual será independiente de la evolución económica de la empresa, ergo, no se verá afectado por las vicisitudes financieras y empresariales que la entidad prestataria pueda sufrir. Por lo tanto, podemos observar que, desde la perspectiva de la entidad prestataria, este tipo de préstamo tiene un coste mínimo consistente en el interés fijo y un coste máximo representado por la suma del interés fijo más el interés variable (con el top el de su límite). [20]

Respecto al interés variable, a pesar de concretarse en un porcentaje fijo del principal prestado, y por ello poder aparentar, a priori, ser un interés fijo, es de naturaleza variable debido a que depende de la evolución de la actividad de la sociedad.[21] Así, la idea es vincular la retribución de este préstamo a la actividad económica y financiera de una empresa y que el prestamista sea "*partícipe*" en los resultados del prestatario, ya sea un resultado consistente en su crecimiento (vía las ventas) o resultante de su rentbailidad (vía el resultado del ejercicio).[22]

En este sentido se pronunció la Sentencia del Tribunal Superior de Justicia del País Vasco, número 295/2017, de 5 de julio, pues dicta que, respecto a los préstamos participativos, "*el interés es por definición variable cuando su cuantía,* ***un % del capital prestado, depende de un factor (variable)*** *como el importe de las ventas y/o resultado del ejercicio, o lo que es lo mismo, cuando ese factor cumple la función de determinar el mayor o menor intere devengado por el capital prestado, sea en un % de esos resultados con la limitacióon a un % de los mismos o del importe del capital prestado*".[23] Como

---

internacionales, con sus implicaciones tributarias, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, p.10. pp. Chequear bien citado el título.

[20] Cantalapiedra Arenas, M., "Principales características de los préstamos participativos", *Estrategia Financiera*, n. 256, 2008, pp. 73.

[21] Francisco Javier, M., "A vueltas con el interés variable en los préstamos participativos", Actualidad Jurídica Aranzadi, n.999, 2023, pp.

[22] Catalina Lapuente, J., "Qué ventajas tiene financiarse con préstamos participativos", *Estrategia Financiera,* n. 206, 2004, pp.

[23] Sentencia del Tribunal Superior de Justicia del País Vasco núm. 295/2017, de 5 de julio, Fundamento Jurídico Sexto. [versión electrónica – base de datos Aranzadi. Ref. ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

señalan algunos autores, tales como Bustos Contell, la autonomía de la voluntad de las partes respecto a este contrato solamente está limitada por el requisito de que el parámetro pactado como referencia para calcular el interés variable esté efectivamente vinculado a la evolución de la actividad de la entidad prestataria.[24]

Por otro lado, en relación al posible establecimiento de un interés fijo, cabe resaltar que, en este tipo de préstamo, el concepto "*interés fijo*" no sigue una interpretación restrictiva en el sentido de un interés que no varíe durante la vigencia del contrato de préstamo; sino más bien, conforme indica Pedro Ramos Cueto, se refiere a "*aquel interés que no depende de la evolución de la actividad de la prestataria*", siendo posible establecer, por ejemplo, el devengo de acorde al EURIBOR o cualquier otro índice de referencia.[25] No obstante, existe un límite respecto al interés fijo pactado por las partes, puesto que debido a su carácter de subordinación en concurso de acreedores, un interés demasiado alto y desproporcionado, puede desembocar en la aplicación de la Ley de 23 de julio de 1908, de represión de la usura, y, consecuentemente, puede resultar en la calificación de este interés como ururario. Por ello, opino que lo conveniente es fijar un elevado tipo de interés vairable y un reducido tipo de interés fijo.[26]

En segundo lugar, no hay libertad para amortizarlo de forma anticipada. Únicamente se podrá cancelar anticipadamente si dicha amortización va acompañada de una ampliación de capital de igual cuantía y no debe prevenir de la actualización de activos. Además, el artículo 20.1 RDL 7/1996 también prevée una optativa claúsula penalizadora en caso de una amortización anticipada por parte del prestatario, ya sea total o parcial. Sin embargo, cabe añadir que es uno de las alternativas de financiación que ofrece mayores periodos de amortización.[27]

---

[24] Bustos Contell, E., *Préstamo participativo Instrumento de inanciación de las PYMES*, Aeca, Madrid, 2002, p.25.

[25] Ramos Cueto, P., "El préstamo participativo como patrimonio neto en ciertos supuestos no recogidos expresamente en el Real Decreto-Ley 7/1996", *Revista Aranzadi Doctrinal*, n. 5, 2018, pp. 54-55. .

[26] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, p.10. pp. Chequear bien citado el título.

[27] Molina-Martell, A. y Moreno Vallès, J., "Guía práctica sobre vías de financiación para PYMES, autónomos y emprendedores", Uría Menéndez (disponible en https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8272/documento/guia_Pymes.pdf?id=13214&forceDownload=true; última consulta 01/02/2025).

En tercer lugar, respecto al órden de prelación de créditos en concurso de acreedores, tendrán carácter subordinado, justo por delante de los socios. Así se pronunció la la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15, de 24 de noviembre 2020, citando el reciente artículo 282 apartado 2 del TRLC, pues "***opta por considerar en todo caso al crédito participativo como un crédito subordinado*"**. Este artículo, introducido en virtud del TRLC, reza la subordinación, *ius cogens*, de los préstamos participativos en sede de concurso, poniendo fin a la larga incertidumbre que rodeaba su calificación en proceso concursal. Esta subordinación lleva al prestamista a asumir un riesgo similar al de los socios y, por ello, es práctica habitual exigir como requisito previo que la empresa prestataria posea unos fondos propios superiores al préstamo, puesto que así la prestamista se asegura no arriesgar con el proyecto más que el préstamo formalizado.[28]

En cuarto lugar, a efectos mercantiles, tendrán la consideración de fondos propios a efectos de reducción de capital social y disolución de la sociedad. En cuanto a la reducción de capital, hay que remitirse al artículo 327 de la LSC, el cual establece el carácter obligatorio de reducir el capital social de una sociedad anónima cuando "*las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto"*. En relación a la disolución de la sociedad, el artículo 363.1 e) de la LSC recoge que una sociedad de capital deberá disolverse cuando sus pérdidas "*dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso*". Respecto a este último supuesto, cabe establecer un matiz, pues que a pesar de que el artículo 20.d del RDL 7/1996 haga referencia a la "*liquidación*" de la sociedad, una interpretación teolóogica nos hace entender que la norma se refiere al acuerdo de disolución de la sociedad (el cual inicia la fase de liquidación). Esta interpretación será de especial relevancia en el segundo capítulo, a la hora de analizar el posible empleo de esta figura para la reactivación de una sociedad disuelta.

[28] Sentencia de la Sección 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona nnum. 2504/2020, de 24 de noviembre, Fundamento Jurídico Segundo [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de última consulta: 2 de febrero de 2025.

En quinto lugar, y a modo resumen, aunque no es mencionado expresamente en dicho artículo, el préstamo participativo sigue siendo un préstamo y, por tanto, su obligación principal es la devolución del principal e intereses en el tiempo pactado. Como indica la Sentencia del Tribunal Supremo num. 566/2011, de 13 de julio, el artículo 20 del RDL 7/1996 "***no se define el préstamo participativo****; se dan unas reglas sobre el interés y la optativa cláusula penalizadora y se añade la previsión de que en prelación de créditos (si esta se plantea) se sitúa después de los acreedores comunes y, además, impone la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil* ***(lo que no obsta a la obligación de devolcuión del capital prestado)***". Esta idea de que la obligación prinncipal del préstamo consiste en la devolución del capital, se reitera al final del fallo de la sentencia, cuando el Alto Tribunal dicta que, a pesar de que "*el capital obtenido se integra en los fondos propios"* ello *"****no excluye la obligación de devolver*** *el capital y pagar los intereses, conforme a la naturaleza del préstamo recibido*".[29]

En sexto lugar, como breve inciso final, procede destacar que, a pesar de que el artículo 20 RDL 7/1996 haga referencia a la figura "*préstamo*", la mayoría de los autores, tales como García Villaverde o Palá Laguna, defienden que también cabría admitir la figura "*crédito*"; no obstante, la doctrina no es unánime y también hay autores, aunque es minoritarios, tales como B. Nadal Jimenez, que defienden que únicamente abarca la figura de "*préstamo*".[30] A lo largo de este trabajo, se hará mención tanto a la figura "*crédito*" como "*préstamo*", pues opino que lo relevante es que haya un interés variable que esté vinculado a la evolución de la entidad prestataria, con independencia de la figura jurídica que se escoja para formalizar este contrato.

Finalmente, para poder entender esta figura en su plenitud debemos analizar, a parte de la regulación vigente, su evolución legislativa, finalizando con la regulación proyectada en el artículo 573-10 del Anteproyecto del Código Mercantil. Esta evolución legislativa será de especial utilidad cuando proceda a analizar el uso de los PPL como

[29] Sentencia de la Sección 1ª, de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo num. 566/2011, de 13 de julio, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de última consulta: 2 de febrero de 2025.

[30] Buil Andana, I., "Préstamos participativos, subordinación concursal y homologación judicial", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, pp. Citando a García Villaverde, R., "Creditos participativos", *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 9 , 1997, p. 51 y Palá Laguna, E., "Algunas cuestiones en torno a la nueva figura del "préstamo participativo" y su nuevo regimen jurídico", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* nº. 70/1996, págs. 460 y 462 y Nadal Jiménez, B., "Los préstamos participativos (Análisis del artículo 20 del Real Decreto-ley 7/1996m de 7 de junio)", *Crónica Tributaria* nº. 82-83/1996, p. 265.

posible alternativa para reactivar una sociedad disuelta, pues permite extraer cuál fue la *ratio legis* del legislador a la hora de crear estaa figura y sus posibles empleos.

El préstamo participativo se tipificó por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico en el Real Decreto-Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de Reconversión y Reindustrialización (en adelante, "**RDL 8/1983**").[31] Sin embargo, solamente se regulaba para aquellas empresas dentro de un sector concreto y en una situación de crisis específica. Este Real Decreto plasmaba lo que ya se recogió en la legislación francesa, primer país europeo que incorporó esta figura en su ordenamiento jurídico. No obtante, la primera norma que recogió la posibilidad de pactar una cláusula participativa en un contrato de préstamo fue la Órden de 14 de abril de 1981, sobre acceso al crédito interior de las empresas con una participación extranjera superior al 25% de su capital. La *ratio legis* de la mención a esta figura fue limitar cuantitaivamente el acceso al crédito interior de estas sociedades, pero no se tipificó los elementos caracterizadores del tipo.[32]

Conforme indica su Exposición de motivos, el RDL 8/1983 se aprueba con motivo de ofrecer a los sectores empresariales acogidos a planes de reconversión o reindustrialización un instrumento de financiación especialmente ventajoso para el deudor, introduciendo "*acciones específicas de carácter financiero, como las relativas a los créditos participativos*". En concreto, tipificó los préstamos participativos como medida de reestructuración financiera y saneamiento preconcursal de las empresas en distress y vinculaba la retribución y amortización del préstamo a los resultados de la empresa.[33]

Posteriormente, a mitad de los años noventa, el ámbito de aplicación subjetivo de esta figura se generaliza y ya no se reserva su uso exclusivamente a los procesos de reconversión y reindustrialización. En esta línea, se aprobó la Órden de 8 de mayo de 1995 por la que se desarrollan las bases y los procedimientos para la concesión de las ayudas y acciones de fomento previstas por la iniciativa PYME de desarrollo industrial.

---

[31] Viñuelas Sanz, M., "Los préstamos participativos", *Revista de Derecho Mercantil*, n. 305, 2017, pp. 307.
[32] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp.
[33] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp.

Su principal objetivo, como indica la Exposición de motivos era introducir "*incentivos para que las PYME obtengan un nivel de recursos ajenos adecuados a través de las sociedades de préstamos participativos*". El artículo 6 apartado 2.3 estableció tres características definitorias para esta figura, dictando que "*se entiende por préstamos participativos los que reúnan las tres condiciones siguientes:*

> *Aquellos que tienen un plazo de amortización igual o superior a los diez años y son considerados de último rango, es decir, intermedios entre los recursos propios y los préstamos ordinarios.*
>
> *Aquellos cuya amortización anticipada exige una ampliación de capital simultánea y en cuantía idéntica a la del préstamo amortizado.*
>
> *Que estén retribuidos mediante una fórmula binómica, formada por una componente fija para toda la vida del préstamo y una componente variable en función de los beneficios de la empresa".*

Sin embargo, no fue hasta la entrada en vigor el mencionado RDL 7/1996 cuando se reguló los préstamos participativos para cualquier tipo de entidad y se estableció la regulación vigente a fecha de hoy, así como las características definitorias de esta figura.

Meses más tarde pero ese mismo año, la Disposición Adicional segunda de 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 (en adelante, "**Ley 10/1996**") modificó la redacción del artículo 11 del RDL 8/1983. Su *ratio legis* fue establecer la **consideración mercantil** de los préstamos participativos. De tal manera, el apartado d) del artículo 11 RDL 7/1966 pasó aquedó redactado de la siguiente manera:

> "*d) Los préstamos participativos se considerarán **patrimonio contable** a los efectos de reducción del capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil*".

Desde una perspectiva mercantil, esta nueva redacción planteó un debate acerca de su naturaleza jurídica, la cual se comentará *ut infra*.

Más recientemente, las dos últimas modificaciones tuvieron lugar ya en el siglo XXI. En primer lugar, como ya se ha mencionado, la Ley 16/2007 modificó el término

"*patrimonio contable*" por "***patrimonio neto***". En segundo lugar, aunque ya no está actualmente en vigor, cabe mencionar el artículo Real Decreto Ley 16/2020, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia (en adelante, "**RDL 16/2020**"), pues modificó, durante un periodo de dos años, los efectos del concurso de acreedores en los préstamos participativos. Este Real Decreto Ley introdujo una excepción al órden de prelación de los préstamos participativos en concurso de acreedores. Así, se calificaron como créditos ordinarios aquellos préstamos participativos que provinieran por personas especialmente relacionadas con la entidad financiada en los concursos que se pudieran declarar dentro de los dos años posteriores a la declaración del estado de alarma.

En conclusión y a fin de otorgar una visión esquemática de las principales modificaciones legislativas de esta figura, se adjunta como **Anexo I** una tabla comparativa de las principales regulaciones de esta figura, a través del artículo 20 del RDL 7/1996 (regulación original), la Ley 10/1996 y la Ley 16/2007.

Como última novedad sobre su regulación, destaca el artículo 573-10 del anteproyecto del Código Mercantil (actualmente paralizado). No obstante, a pesar de no estar actualmente en vigor, esta regulación podría ofrecer indicios sobre la posible configuración futura de esta figura y sirve de base para justificar la posible interpretación extennsiva de la consideración de un PPL como patrimonio neto a efectos de reactivación de una sociedad. Por consiguiente, adjunto dicho precepto como **Anexo II.**

Por otro lado, cabe destacar la regulación del carácter subordinado de los préstamos participativos. Esta se regula actualmente en el artículo 20.1 d) RDL 7/1996 y en el artículo 281.1 apartado 2 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal (en adelante, "**TRLC**"). Además, previamente a la entrada en vigor del artículo 281.1 apartado 2 TRLC, se regulaba en el artículo 92 de la Ley Concursal (en adelante, "**LC**"). El artículo 92 LC rezaba que "*son **créditos subordinados***": "*2.º Los créditos que por **pacto contractual** tengan el **carácter de subordinados** respecto de todos los demás créditos contra el deudor*". Pero dicha redacción implicaba una ausencia de mención expresa a los préstamos participativos y su carácter subordinado en sede concursal; no obstante, la doctrina parecía estar de acuerdo de que, en sede de concurso, los créditos que derivaran de los préstamos participativos

merecían una calificación de subordinados. [34] En contraposición, la regulación actual recogida en el artículo 281.1 TRLC reza que "*son créditos subordinados*": *"2.º Los créditos que por pacto contractual tengan el carácter subordinado repsecto de todos los demás créditos contra el concursado,* ***incluidos los participativos***". Por consiguiente, observamos como el añadido de "*incluidos los participativos*" da respuesta al debate doctrinal acerca de su calificación concursal.

En síntesis, observamos que la regulación de los préstamos participativos resulta escasa e imprecisa, debido a que no se pronuncia sobre muchas cuestiones significativas, lo cual desemboca en un detrimento de la seguridad jurídica. Esto probablemente es fruto de la técnica legislativa con la que se ha estado abordando esta figura, pues su principal regulación se recoge en una norma de urgencia, como es el RDL 7/1996 y las sucesivas modificaciones fueron introducidas de manera precipitada, a través de Disposiciones adicionales, tales como la Disposición Adicional Segunda de la Ley 10/1996 o la Disposición Adicional Tercera de la Ley 16/2007. A mi juicio, estas modificaciones legislativas de una figura que cada vez adquiere mayor relevance en el mundo empresarial, denotan una técnica legislativa deficiente, a través de la cual se ha optado por ir poniendo "parches" a las dudas legales que han ido surgiendo. Es hora de adelantarse a las futuras dudas legales y regular más detalladamente esa figura, a través de algunas propuestas *lege refrenda* que se mencionarán a través del siguiente trabajo.

1.3. NATURALEZA JURÍDICA: ¿RECURSO PROPIO O RECURSO AJENO? ¿CUÁNDO COMPUTAN COMO FONDOS PROPIOS?

Al tratarse de un instrumento poco regulado, conviene hacer una breve mención sobre la naturaleza jurídica de esta figura, a fin de solventar posibles lagunas legales que surjan al analizar sus características principales, así como para otorgar un mejor análisis de su aplicación en el mundo de M&A. Tanto la doctrina como la jurisprudencia ha intentado dar respuesta a cuál es la naturaleza jurídica de este préstamo.

Respecto a la doctrina, algunos autores han acudido a otras figuras societarias similares, tales como las cuentas en participación (art. 239 del Código de Comercio) o el crédito parciario (art.1579 del Código Civil) para intentar explicar cuál es la naturaleza

[34] García-Villarubia, M., "Tres supuestos dudosos de créditos subordinados", *Revista de Derecho Mercantil*, n.19 , 2014 (disponible en https://www.uria.com/es/publicaciones/4048-tres-supuestos-dudosos-de-creditos-subordinados; última consulta el 02/02/2025).

jurídica de esta figura.[35] También, hay otros autores, como Palá Laguna, que defienden que las particularidades del préstamo participativo no desvirtúan que su naturaleza jurídica sea la de un contrato de préstamo y que la equiparación a fondos propios únicamente es relevante a determinados efectos societarios.[36] Asimismo, José Luis Colino nos recuerda que a pesar de que los elementos distintivos de esta figura les atribuye una naturaleza especial como crédito-deuda, lo cual les acerca a las referidas figuras societarias, esta figura sigue permaneciendo claramente diferenciada de los fondos propios. En concreto, este autor defiende que dicha similitud se debe a que hay "*cierta asunción de riesgo, en la retribución y en el derecho al reembolso, y de la afectación del crédito participativo a la solvencia del deudor, cualidades que son útiles, con matices en cada caso, para articular la estructura financiera del deudor tanto en fases de noormalidad, omo en supuestos de crisis preconcursal o, en fin, dentro del procedimento concursal*", "*pero no son riesgo ni afectación societario*", puesto que "*la diferenciación es evidente respecto a la posición de socio*".[37]

En línea con esta opinión doctrinal mayoritaria, el Tribunal Supremo estableció que la naturaleza jurídica de esta figura es, en esencia, la de un contrato de préstamo y, por lo tanto, es deuda. En concreto, nuestro Alto Tribunal, en su Sentencia 566/2011, de 13 de julio, estableció que:

> "*es preciso abordar la naturaleza jurídica del préstamo participativo. Este es un* ***préstamo*** *y está sometido a las reglas esenciales del mismo, cuya* ***principal obligación es la devolución*** *del principal e intereses en el tiempo pactado. Es decir, cuando una persona, física o jurídica, precisa de un capital, lo puede obtener de muy diversas maneras, pero si lo hace en forma de préstamo, su*

[35] Kolb A., y Serrano A., "La amortización anticipada de los préstamos participativos", *Derecho de los Negocios*, n.265/266, 2012, pp,

[36] Palá Laguna, E., "Algunas cuestiones en torno a la figura del "préstamo participativo" y su nuevo regimen jurídico". *Revista de derecho bancario y bursatil*, n. 70, 2017, pp. 457-476. -> buscar página concreta.

[37] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp. Chequear bien citado el título.

obligación esencial es la devolución. Loo cual no viene alterado por el artículo 20 del Real Decreto". [38]

Es síntesis, la Sala dicta que la naturaleza de préstamo es inalterable, pues no se ve afectada ni por la aplicación del artículo 20.1 RDL 7/1996, ni por su consideración como fondos propios a los efectos de la legislación mercantil. En particular, atendiendo a la literalidad de su Fundamento de Derecho Cuatro, "*el capital obtenido se integra en los fondos propios, pero no excluye la obligación de devolver el capital y pagar los intereses, conforme a la naturaleza del préstamo recibido*".

La *ratio decidendi* del Tribunal Supremo en esta sentencia se basa en que el préstamo participativo sigue siendo capital sujeto a devolución y, por lo tanto, sigue siendo deuda. Es más, la sentencia continúa diciendo que una de las principales consecuencias de no perder la naturaleza jurídica de préstamo se pone de manifiesto al mantenerse el principio de responsabilidad patrimonial universal que proclama el artículo 1911 del CC. Por consiguiente, este préstamo únicamente manifestará su particular carácter subordinado en caso de concurso de acreedores y de aplicarse la prelación de créditos. Bajo el resto de circunstancias, los acreedores de este tipo de préstamo mantendrán su calificación como acreedores comunes. En conclusión, sólo en caso de insolvencia los acreedores de esta figura de finannciación *quedarán tras los acreedores comunes, "pues* ***si no se da ésta****, la* ***responsabilidad del prestatario es universal*** *y deberá cumplir la obligación de devolución*".

Finalmente, añadir que la excepción de considerar los préstamos participativos como fondos propios sigue una interpretación restrictiva. Así, como indicó en su día la resolución del ICAC de 20 de diciembre de 1996 "*estos préstamos figurarán en el balance de la empresa en la agrupación correspondiente a los acreedores*" y "*se tendrán en cuenta en la cuantificación del patrimonio a los efectos de reducción de capital y disolución de sociedades previstos en la legislación mercantil*".[39]

[38] Sentencia de la Sección 1ª, de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo num. 566/2011, de 13 de julio, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de última consulta: 2 de febrero de 2025.

[39] Resolución del ICAC de 20 de diciembre de 1996 sobre el concepto de Patrimonio Contable a efectos de reducción de Capital y disolución de Sociedades, número BOICAC 31, 1997, 31 de octubre de 1997. CHEQUEAR QUE ESTA BIEN CITADO. He usado de ejemplo el apartado de "legislación".

Concretamente, como indica otra Sentencia del Tribunal Supremo, número 461/2021, de 30 de Marzo de 2021, únicamente tendrá la consideración de patrimonio neto en dos momentos:

> "*uno, la reducción de capital prevista en los artículos 317 y ss. del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y, otro, la liquidación de sociedades, prevista en el artículo 362 y ss. del mismo Texto Refundido*".[40]

Asimismo, atendiendo a la literalidad del artículo 20 apartado d) RDL 7/1996, "*los préstamos participativos se considerará patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil*". Por consiguiente, es claro y patente que la consideración de los PPL como patrimonio neto del deudor sólo juega a los específicos para los que se establece, siempre y cuando cumplan los tres requisitos recogidos en ese mismo artículo:

a. El prestamista perciba un interés variable que se determina en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria.
b. La entidad prestataria sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo si dicha amortización se compensa con una ampliación de capital por la misma cantidad y no debe provenir de la actualización de sus activos.
c. Respecto al órden de prelación de créditos, se situan después de los acreedores comunes. [41]

Fuera de estos dos supuestos y los préstamos participativos se contabilizan como préstamos. En concreto, la resolución del ICAC del 30 de junio de 2009 estableció que, fuera de estos dos supuestos, *"se contabilizan conforme a la norma de registro y valoracióon (NRV) 9º, relativa a los "Instrumentos financieros" del Plan General de Coontabilidad (PGC 2007), aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre".* Para mayor precisión, el ICAC establece que estos préstamos se clasificarán

[40] Sentencia de la Sección 2ª, de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, del Tribunal Supremo núm. 461/2021, de 30 de marzo, Fundamento Jurídico Tercero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]

[41] Azorín Burgos, M., "Consideración del préstamo participativo como patrimonio neto", *Revista Contable*, n. 61, 2023, pp. *Duda: No sé si debería ir ahí la nota a pie de pagina.*

contablemente como "*préstamos y partidas a cobrar*", para la entidad prestamista, y como "*débitos y partidas a pagar*", para la entidad prestataria.[42]

De igual manera y más recientemente, la Consulta n.º 2 del BOICAC 54, junio de 2023, se apoyó en la Resolución del ICAC de 1996 para establecer que "*Los préstamos participativos, aparte de tener unas especiales características en cuanto a la remuneración de los intereses o a su devolución,* ***no tienen ninguna excepcionalidad en cuanto a su contabilización****".*[43] Por consiguiente, observamos como el préstamo participativo no tiene ningún tratamiento contable distinto al del préstamo mercantil común, tan sólo su consideración como fondos propios en dos supuestos especiales. Por ello, también es conforme a las resoluciones del ICAC que la naturaleza de esta figura sea la de un contrato de préstamo.

En conclusión, como pone de manifiesto la jurisprudencia y las resoluciones del ICAC, el préstamo participativo es el resultado de la formalización de un contrato de préstamo y aunque tenga la consideración de patrimonio neto en dos supuestos particulares (obligación de reducción de capital social y disolución de la sociedad) y tenga carácter subordinado en casos de insolvencia, no por ello queda desvirtuado su naturaleza de préstamo.

Esta idea expuesta por la jurisprudencia se refuerza a través de la legislación del CC y del CCo, pues observamos cómo estamos ante una figura de financiación que cumple con las características esenciales de todo préstamo. Por un lado, cumple tanto con el artículo 1740 CC, el cual dicta que "*una de las partes entrega a la otra dinero u otra cosa funginble, con condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad, pudiendo ser el préstamo gratuito o con pacto de pagar interés*" (artículo 1740 CC), así como con la regulación del préstamo recogido en el CC (en su Título X -Del préstamo-, Capítulo II -Del Simple Préstamo-) y con la regulación del préstamo mercantil estipulada en el Código de Comercio (en su Título V, Sección Primera -Del Préstamo Mercantil-).

En síntesis de este apartado, teniendo en cuenta la jurisprudencia, las resoluciones del ICAC, la regulación del contrato de préstamo en el Código Civil y el Código de

[42] Resolución del ICAC del 30 de junio de 2009, "Instrumentos financieros NRV 9ª. Contabilización de los préstamos participativos", núm. 78, 2009 CHEQUEAR QUE ESTA BIEN CITADO. He usado de ejemplo el apartado de "legislación".

[43] Resolución del ICAC de junio de 2023, "Sobre el tratamiento contable de un préstamo participativo", núm. 54, 2023. CHEQUEAR.

Comercio y la doctrina, estimo que no cabe duda alguna de que la naturaleza jurídica del préstamo participativo es la de un contrato de préstamo, a pesar de que cuente con un regimen distinto al de un préstamo ordinario, ya que *fine diei dictum*, los préstamos participativos tienen todos los elementos esenciales que definen el contrato de préstamo. Una vez se perfecciona el contrato, surge en el prestatario la obligación de devolver al prestamista, en el plazo temporal convenido, una cantidad de dinero igual a la recibida, así como la obligación de satisfacerle los intereses pactados.

También, he de destacar que con los PPL no hay riesgo sobre el derecho de reembolso, pues el carácter subordinado de estos no es lo mismo que la participaión en pérdidas. Tampoco la equiparación del PPL al patrimonio contables (a los efectos de reducción de capital y liquidación de la sociedad) altera su naturaleza de contrato de préstamo, ya que en ningún caso se asimila la situación de acreedor a la de los socios de la entidad prestataria. En esencia, la figura del PPL cumple con los requisitos recogidos en el artículo 1753 y ss del CC y 312 y ss del CCo.

El préstamo participativo es equity a fondo perdido, es capital sujeto a devolución y, por lo tanto, es deuda. Es, en su esencia, pasivo financiero.

1.4. SUBORDINACIÓN DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO.

1.4.1. La subordinación en los préstamos participativos: naturaleza, origen y modificaciones contractuales.

La subordinación del derecho del prestamista de un préstamo participativo frente a otros acreedores del prestatario se configura como uno de los elementos esenciales de este tipo de préstamo. Este elemento esencial se regula en el artículo 20 del RDL /1996, el cual reza que dicho préstamo tendrá un rango inferior a los créditos de los acreedores comunes.

No obstante, dicha regulación hizo emerger un primer debate: ¿cuándo se aplica este regimen subordinado? La Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de julio de 2011, la cual estableció que "*si debe aplicarse la prelación de créditos, quedará tras los comunes; lo cual ocurrirá tan sólo en el caso de insolvencia*". Este fallo propoció la interpretación de varios autores de que el regimen de subordinación se aplicaba en sede de concurso.

No obstante, como inciso lateral, estimo que es conveniente resaltar que una "*situación de insolvencia*" a la que alude la sentencia no es equivalente a una "*declaración de concurso*" y que, además, esta sentencia fue emitida en el marco de un proceso extraconcursal, por lo que estimo que el debate no fue solucionado con esta sentencia.[44]

De tal manera, el 24 de Marzo de 2017, tuvo lugar un cambio de paradigma en el ámbito concursal. A pesar de que la doctrina mayoritaria defendía la suboordinación de los préstamos participativos en sede concursal, la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28, mediante su Sentencia de 162/2017, calificó, en sede concursal, los préstamos participativos como ordinarios, reinterpretando la sentencia del Tribunal Supremo, así como el artículo 20 RDL 7/1996. Esta sentencia revocó la sentencia del Juzgado de lo Mercantil N.6 de Madrid y estableció que "*no considera que el RDL 7/1996 establezca la calificación concursal del crédito participativo como crédito subordinado*". [45]

La sentencia resolvió una demanda interpuesta por SAREB contra la Administración concursal de Reyal Urbis, S.A., solicitando que su crédito fuera reconocido en el listado de acreedores como privilegiado especial y, subsidiaramente como ordinario, en lugar de subordinado. La Sala concluyó que el art 20.1 del RDL 7/1996 establece una regla de prelación de crédito aplicable exclusivamente a "*ejecuciones singulares*" y, no en ejecuciones universales como el concurso de acreedores. Este artículo hace referencia a la prelación de créditos regulada en los artículos 1922 y ss CC, los cuales no se aplican en caso de concurso, según lo dispuesto en el art 1921-2 del CC. Este último establece que "*en caso de concurso, la graduación y clasificación de los créditos se regirça por la Ley Concursa*l". Las ejecuciones singulares, que se resuelven mediante una tercería de mejor derecho, son las mencionadas en la Disposición Final Trigésimo Tercera de la LC. Por tanto, se distingue entre ejecuciones universales, sujetas a la LC y ejecuciones singulares, reguladas por el CC y CCo. También concluyó que la regla general del concurso es el "*principio de igualdad de tratammiento de los acreedores*" y afirmó que cualquier excepción, ya sea positiva (crédito privilegiado) o negativa (crédito subordinado) debe ser interpretada de forma

[44] Sentencia de la Sección 1ª, de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo num. 566/2011, de 13 de julio, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de última consulta: 2 de febrero de 2025.

[45] Sentencia de la Sección 28, de la Audiencia Provincial de Madrid num. 162/2017, de 24 de marzo, Fundamento Jurídico Tercero [versión electrónica – base de datos Aranzadi. Ref. ¿?]. Fecha de última consulta: 2 de febrero de 2025.

estricta. Por consiguiente, debido a que la Ley concursal no disponía de una subordinación para los préstamos participativos y ante la ausencia de un pacto expreso de subrdinación, no procedía la subordinación del préstamo participativo sede de concurso. [46] Esta fue la primera sentencia que no calificó a un préstamo participativo como subordinado.

A la luz de esta sentencia, se promulgó el artículo 282. 2 TRLC, el cual puso fin a esta polémica doctrinal y jurisprudencial, pues estableció, *ius cogens*, la subordinación de los préstamos participativos como subordinados en sede de concurso.[47] A tal efecto se pronunció la Sentencia de la Audiencia Provincial de Málaga, Sección 6º, de 22 de septiembre de 2021, la cual estableció, en su Fundamento Cuarto que "*el Texto actualmente vigente aclara la Ley anterior, y* ***recoge ya expresamente los créditos participativos dentro de los subordinados****, sin que sea una norma ajena a la concursal la que disponga dicho carácter subordinado, si bien, conforme a lo expuesto anteriormente y en una interpretación contextual, el carácter subordinado procede de pactar las partes su consentimiento a lo dispuesto en el art.20 Real Decreto-Ley 7/1996*". [48]

En el mismo sentido se pronunció la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 24 de noviembre de 2020, la cual concluyó que este nuevo artículo "*zanja definitivamente la polémica doctrinal y judicial sobre la naturaleza en el concurso de los créditos participativos, al contemplarlos expresamente dentro del catálogo de créditos subordinados por pacto contractual (apartado segundo)*" y subraya que "*el artículo 281.1º, apartado 2º, del TRLC,* ***opta por considerar en todo caso al crédito participativo como un crédito subordinado*** […] ***sin que queda el acuerdo en contrario de excluir la subordinación***".[49] En conclusión, tal y como establecen estas dos sentencias el artículo 281.1.2 TRLC soluciona la problemática de la subordinación de los préstamos

[46] Sentencia de la Sección 28, de la Audiencia Provincial de Madrid num. 162/2017, de 24 de marzo, Fundamento Jurídico Tercero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref. ¿?]. Fecha de última consulta: 2 de febrero de 2025.
[47] Buil Andana, I., "Préstamos participativos, subordinación concursal y homologación judicial", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, pp.
[48] Sentencia de la Sección 6ª de la Audiencia Provincial de Málaga núm. 1179/2021, de 22 de septiembre, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref. ¿?]. Fecha de última consulta: 3 de febrero de 2025.
[49] Sentencia de la Sección 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona num. 2504/2020, de 24 de noviembre, Fundamento Jurídico Segundo [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 3 de febrero de 2025.

participativos en sede concursal. En consecuencia, el carácter subordinado del crédito participativo en concurso del prestatario es un elemento esencial del tipo especial de esta figura.[50]

En segundo lugar, una vez asentada la subordinación de los préstamos participativos como subordinados en sede de concurso, cabe analizar qué tipo de subordinación se trata. A fin de solucionar el debate doctrinal existente entre si la subordinaión se debe a la existencia obligatoria de un pacto contractual expreso de subordinación, o más bien, a la aplicación automática del carácter subordinado derivada de la voluntad de las partes de someterse al regimen del artículoo 20 RDL 7/1996 (imposición *ex lege*), [51] cabe acudir a la jurisprudencia.

En este sentido, debe citarse la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sección 3ª, num. 221/2012, de 19 de junio, pues dicta que el origen de la naturaleza subordinada de un préstamo participativo puede deberse tanto a un pacto contractual como desde el momento en el que las partes deciden regular su préstamo por el artículo 20 del RDL 7/1996. En cualquiera de los dos casos, el crédito tiene, en su totalidad, la condición de subordinado. [52]

En este caso, la sentencia de primera instancia rechazó la subordinación del crédito de la sociedad debido a que no existía un pacto expreso en el contrato de préstamo.[53] A pesar de que el Juzgado reconociera que se trataba de un préstamo participativo regulado en el artículo 20 del RDL 7/1996, también opinaba que dicha naturaleza no comportaba *per se* su condición de subordinado. Fundamentó el fallo en que el artículo 92.2 LC exigía la existencia de un pacto contractual expreso. No obstante, la sentencia de la Audiencia Provincial refuta este argumento y dicta 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 subordinacion y a resultas del cual nace el crédito en cuestión, aunque*

[50] Colino Mediavilla, J.L., "Los créditos subordinados son necesariamente subordinados por pacto contractual", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 163, 2021, pp.
[51] García-Villarubia, M., "Tres supuestos dudosos de créditos subordinados", *Revista de Derecho Mercantil*, n.19 , 2014 (disponible en https://www.uria.com/es/publicaciones/4048-tres-supuestos-dudosos-de-creditos-subordinados; última consulta el 02/02/2025).-
[52] Sentencia de la Sección 3ª de la Audiencia Provincial de Valladolid num. 221/2012, de 19 de junio, Fundamento Jurídico Segundo [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.
[53]

al redactar el contrato no incluyan luego expresa o específicamente dicha clausula." Por consiguiente, observamos como la subordinación del préstamo participativo puede tener su origen tanto por la existencia de un pacto contractual expreso o por la elección de las partes de someter esta financiación a la figura del artículo 20 del RDL 7/1996, cuyo apartado d) recoge expresamente su carácter subordinado.

Más recientemente, y teniendo en cuenta que el artículo 92.2 LC está actualmente derogado, cabe destacar la sentencia de la Audiencia Provincial de Málaga, Sección 6ta, núm. 1179/2021, de 22 de Septiembre, la cual dispuso que "***si las partes contratan un préstamo y se remiten a lo dispuesto en el art. 20 RDLey 7/1996, que establece que los préstamos participativos se situarán después de los acreedores comunes, debe estarse a todo lo recogido en él, incluyendo la subordinación***."[54] Por consiguiente, tanto si existe un pacto contractual como si se remite la regulación del préstamo al artículo 20 RDL 7/1996, el préstamo participativo gozará de la calificación de subordinado en sede de concurso. Esta es la idea que recoge el reciente artículo 281.1.2 del TRLC, al establecer que los PPL se incluyen en la categoría de los créditos subordinados tanto por pacto contratual expreso como por la consideración de que por su propia naturaleza, son necesariamente subordinados (pacto contractual implícito debido a la elección del tipo especial del artículo 20 del RDL 7/1996). [55]

Como pequeño remate final, estimo conveniente incluir una pequeña mención a la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 6 de Madrid, del 23 de diciembre de 2013, la cual, a su vez, citó a Garrido, en su obra "*Artículo 92. Comentarios a la Ley Concursal*" y estableció que "*la* ***subordinación contractual*** *se produce no sólo 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..".* [56] De tal manera, la sentencia de la AP de Málaga indicó que "*lo cierto es que la aplicación de la norma correspondiente (art. 20 uno c) del Real Decreto-Ley 7/1996) entra en juego*

[54] Sentencia de la Sección 6ª de la Audiencia Provincial de Málaga, num. 1179/2021, de 22 de septiembre, Fundamento Jurídico Tercero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

[55] Colino Mediavilla, J.L., "Los créditos subordinados son necesariamente subordinados por pacto contractual", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 163, 2021, p. 306

[56] Sentencia del Juzgado de Primera Instancia N. citando a Garrido García, J.M., "Comentario al artículo 92. Créditos subordinados", en Rojo Fernández, A.J., *Comentario de la Ley Concursal*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 1663.

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***".

En segundo lugar, una vez establecido el carácter subordinado en sede concursal, ya sea por pacto o por disposición legal, procede analizar qué sucede ante un intento de eliminación del carácter subordinado de un préstamo participativo mediante una modificación contractual posterior. La Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña, Sección 4, de marzo de 2017 resuelve un litigio acerca del otorgamiento de un préstamo participativo y su posterior modificiación, dos años más tarde, para extender el plazo de pago y establecer nuevas condiciones, como la eliminación de su carácter subordinado. En concreto, la modificación estipulaba que "*cualquier pacto anterior que se oponga o contradiga lo aquí acordado y que perjudique el derecho de la sociedad acreedora (...) quedará sin efecto (y de manera especial con el presente vencimiento el préstamo inicial perderá la consideración de préstamo participativo*").[57]

La Sala concluyó que la modificación y eliminación del carácter subordinado del préstamo "*carece de justificación objetiva"* y que la acción *"del deudor resulta perjudicial para la masa activa del concurso*". En consecuencia, manntuvo la calificación del préstamo participativo como subordinado. Como principal argumento, destaca que fueron las propias partes quienes, al suscribir el contrato de préstamo de octubre de 2007, acordaron expresamente someterlo a al artículo 20 del Real Decreto 7/1996. Por elllo, el préstamo no debía perder su naturaleza participativa al vencimiento y, al contrario, "*es precisamente cuando,* ***ya vencido y exigible****, el crédito del prestamista concurre con los demás créditos contra el mismo deudor,* ***cobra virtualidad el pacto de subordinación que encierra***", ergo, activando el pacto de subordinación inherente. [58]

En conclusión, en relación a las modificaciones contractuales posteriores de un contrato de préstamo participativo, observamos que sin justificación objetiva, no puede admitirse la exclusión voluntaria por acuerdo contractual del carácter subordinado. Tanto el artículo 20 RDL 7/1996, como el artículo 282.2 TRLC, son normas imperativas que no

[57] Sentencia de la Sección 4ª de la Audiencia Provincial de A Coruña num. 98/2017, de 16 de marzo, Fundamento Jurídico Primero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

[58] Sentencia de la Sección 4ª de la Audiencia Provincial de A Coruña num. 98/2017, de 16 de marzo, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

admiten pacto en contrario. En caso de admitirse, se eliminaría una de los elementos esenciales de los préstamos participativos y estaría perjudicando a la masa activa del concurso. Además, un argumento de mayor calado introducido por Colino Mediavilla, consiste en que la consideración como patrimonio neto podría implicar una infracción del principio de correspondencia entre capital y patrimonio y de lo dispuesto en el artículo 58 de la Directiva UE 2017/1132.[59] Por tanto, dado que una norma que otorga esta la calificación de subordinado a un crédito con retribución participativa ya plantea dudas de su vulneración al artículo 58 de la Directiva 2017/1132, estimo que la existencia de una norma que permita otorgar la consideración de patrimonio neto a un crédito con naturaleza participativa pero sin carácter subordinado (es decir, a un crédito ordinario), resultaría en una evidente y grave vulneración de este principio y de la normativa comunitaria. En caso de permitir una novación de un contrato de préstamo pariticpativo para eliminar su carácter subordinado, se estaría equiparando un crédito ordinario (deuda común de la sociedad) con el capital social. Incluso ello conllevaría que, debido a la supremacía del Derecho Comunitario, si el legislador español hubiera recogido esta posibilidad en el artículo 20 del RDL 7/1996, se hubiera tenido que suprimir dicho artículo.

1.4.2. Caso especial: préstamo participativo con garantía real.

Para hacer más atractiva esta fuente de inversión, una variante que resulta interesante de analizar es su otorgamiento con una grantía real. Esta garantía permitiría a la entidad prestamista mitigar el riesgo de impago de la entidad prestataria (al contar con un activo susceptible de ejecución en caso de incumplimiento) y, para la entidad prestataria, supondría una posible reducción en el coste de financiaciamiento y una mayor flexibilidad en los términos del contrato de préstamo (como un mayor plazo de amortización).

Ello hace emerger dos cuestiones a debatir. En primer lugar, ¿es dicha garantía válida?. En segundo lugar, en relación al órden de prelación de créditos, ¿qué calificación primaría ante la colisión entre el carácter subordinado de todo préstamo participativo (en

[59] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp.

virtud del artículo 20.1 RDL 7/1996) y el carácter de crédito privilegiado especial propio de toda garantía real (artículo 270 de la LC)? Y, finalmente, también cabría plantearse: ¿podría calificarse dicho préstamo como privilegiado especial hasta donde alcancen las garantías reales y como ordinario en la parte del crédito que no satisfaga dichas garantías?

Respecto a la primera cuestión, la posible existencia de esta situación se debe a una laguna legal, pues no hay prohibición normativa, ni en el RDL 7/1996 ni en cualquier otra normativa aplicable, que impida garantizar un préstamo participativo con una garantía real;[60] dependerá, en virtud del artículo 1255 CC, de lo que las partes decidan en el ejercicio de su autonomía de voluntad.

Por tanto, una vez establecido la validez de otorgar un préstamo participativo con garantía real, el debate gira en torno a las siguientes preguntas: ¿adquiere el préstamo participativo rango de crédito privilegiado? ¿pierde su característica de crédito subordinado? ¿se contradice el RDL 7/1996 con la Ley Concursal? ¿debe ser calificado como crédito ordinario o subordinado?

A priori, aunar los conceptos de préstamo participativo y garantía real nos lleva a un aparente oximoron. Además, esta alternativa ni si quiera fue contemplada en el Anteproyecto del Código Mercantil, por lo que es especialmente interesante analizar su calificación concursal desde un punto de vista jurisprudencial para así poder fomentar su uso como instrumennto de financiación. La sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid, de 23 de diciembre de 2013, aborda un caso de préstamos participativos constitutivos de un tramo especial en el marco de un proceso de renegociación de deuda y, además, garantizados con garantías reales. Esta sentencia hace remisión a la ya mencionada sentencia del Tribunal Supremo del 2011 y dicta que "*la subordinación crediticia se configura como elemento esencial e identificador del crédito participativo, por lo que puede afirmarse que -por voluntad legal- la adquisición de financiacióon por las empresas mediante el específico cauce del préstamo participativo deviene necesariamente postergrado en una hipotética insuficiencia de bienes y derechos del prestatario para satisfacer la totalidad de sus deudas*".[61]

[60] Echenagusia, I. y París, P., "Los préstamos participativos: ¿qué ocurre cuando se garantizan?, Economist & Jurist, n. 9, 2016, p. 63.

[61] Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid, num (no hay), de 23 de diciembre de 2023, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 7 de febrero de 2025.

A pesar de ello, la sentencia sí que reconoce la validez y eficacia de las garantías reales constituidas para garantizar un préstamo participativo; no obstante, aclara que, dentro de un concurso de acreedores, la ejecución y el pago de estas garantías deben ajustarse al antiguo art. 155.1 de la Ley conncursal (por aquel momento vigente), lo cual implica que "*debe prevalecer la postergación contractual de la garantía real*". En opinión de Ignacio Echenagusia y Pilar París, "*si bien las garantías otorgadas para garantizar un préstamo participativo no desaparecerán o quedarán anuladas por la mera declaración del concurso del deudor, cierto es que quedarían desvirtuadas en el seno del concurso, pues en ningún modo permiten mejorar la calificación crediticia del préstamo participativo que, por mucho que goce de garantía real, va a conntinuar quedando calificado como deuda subordinada*".[62]

En conclusión, a pesar de que el otorgamiento de una garantía real sobre un préstamo participativo puede suponer un incentivo a este tipo de inversión a la vista de los prestamistas, observamos que esto no priva al préstamo de su carácter subordinado. Como indica José Luis Colino Mediavilla, "*el carácter subordinado en el concurso del prestatario del crédito por el reembolso del principal del tipo especial préstamo participativo del artículo 20 del Real Decreto-ley 7/1996 no se altera por el otorgamiento de garantías reales. Llegado el concurso del prestatario, el crédito participativo se ha de clasificar como subordinado por pacto contractual (art. 281.1.2.o del TRLC)".*[63]

Como opinión personal, estimo que, a la luz de la reciente jurisprudencia y la opinión doctrinal mayoritaria, la garantía real otorgada junto con un préstamo préstamo participativo es un elemento accesorio a la obligación principal y, por lo tanto, debe sufrir la misma suerte que ésta. Por ello, el crédito privilegiado que ofrece una garantía real deberá decaer cuando el carácter subordinado del préstamo participativo despliegue sus efectos en el proceso concursal. De tal manera, traendo a colación un pequeño matiz de su uso en operaciones de M&A , una entidad prestatamista (como por ejemplo, la BidCo que actúa como parte compradora en el caso que se analizará *ut infra*), puede negociar que el deudor que le otorga el préstamo participativo le garantice el préstamo con una garantía real; sin embargo, se debe tener en cuenta que, en caso de que la entidad prestataria entre en concurso de acreedores, este crédito será considerado como

[62] Echenagusia, I. y París, P., "Los préstamos participativos: ¿qué ocurre cuando se garantizan?, Economist & Jurist, n. 9, 2016, p. 65.
[63] Colino Mediavilla, J.L., "Los créditos subordinados son necesariamente subordinados por pacto contractual", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 163, 2021, pp.

subordinado, situándose, en el órden de prelación, por detrás de los "*acreedores comunes*" y no siendo posible alegar un mejor rango de crédito por tener una garantía real otorgada a su favor.

1.5 EXTINIÓN: LA RESTRICCIÓN A LA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA.

El apartado 20.1.b del RDL 7/1996 reza que "*Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario solo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no proovenga de la actualización de sus activos*" . Sin embargo, a la luz de esta redacción, resulta evidente que el regimen de amortización anticipada plantea ciertas lagunas legales que afectan al carácter estable y garantista que se le atribuye al préstamo participativo. Por ello, en este apartado analizaremos este apartado, con el fin de determinar el alcance y los requisitos para que se produzca dicha amortización.

En primer lugar, cabe preguntarse, ¿qué establece la normativa sobre la amortización anticipada por parte del prestatario? Este precepto reza que, en caso de que la amortización anticipada sea a instancia de la entidad prestataria, esta debe ir acompañada de un incremento simultáneo de los fondos propios del prestatario por la misma cuantía. De tal manera, la obligación de "*compensar*" únicamente tiene lugar cuando es la entidad prestataria quien decide ejercer su facultad de amortizar anticipadamente y cuando la amortización anticipada es fruto de un acuerdo *ad hoc* entre ambas partes.[64] Si la amortización anticipada se realizara sin respetar la exigencia del artículo 20.1. b) RDL 7/1996, ésta sería nula (art. 6.3 CC). Es más, si esta amortizaión anticipada se hubiera producido en los dos años previos a la declaración de concurso, junto a la acción de nulidad (recogida en el artículo 71.6 LC), se podría ejeritar la acción rescisoria concursal (en virtud del artículo 71.2 LC). Pero, si el venimiento del crédito participativo es anterior a la declaración de concurso la acción rescisoria concursal se

[64] Marín de la Bárcena, F., "Amortización anticipada de préstamos participativos", *Revista o editorial donde está publicado* (es de la pag web de G&A), vol. ¿?, n.¿?, 2022 (disponible en https://ga-p.com/wp-content/uploads/2022/05/Amortizacion_anticipada_prestamos-1.pdf ; última consulta 7/02/2025).

debe fundamentar en el artículo 71.3. 1º o 71.4 LC. Estos casos fueron analizados por Colino Mediavilla y Hernán Carrillo. [65]

No obstante, la doctrina no es unánima respecto a la exigencia de compesar la amortización anticipada con una ampliación de capital. De tal manera la controversia gira entre, autores como Bustos Conell que defienden esta restricción permite "*mantener la misma proporción existentes antes de la amortización anticipada del préstamo*" y evita que las entidades prestatarias utilicen los préstamos participativos en periodos de bajos beneficios para luego amortizarlo anticipadamente en ejercicios más exitosos, privando así a la entidad prestamista de participar en las ganancias. [66] Otros autores, como Fernando Marín de la Bárcena, alegan que esta obligación se debe a la necesidad de garantizar la permanencia del crédito participativo (como crédito subordinado) durante más tiempo que las demás deudas de la sociedad, ya que es gracias a este préstamo que la sociedad pudo haber evitado su disolución obligatoria por pérdidas, beneficiandose de la contabilización de estos préstamos como patrimonio neto.[67] Mientras que, por otro lado, hay autores, como Alexandre Kolb y Antonio Serrano, que defienden que la amortización del préstamo no conlleva un empeoramiento de la relación entre fondos propios y fondos ajenos de la entidad prestataria, pues éste tipo de préstamo sigue siendo deuda, es decir, un pasivo financiero y únicamente computa como fondos propios a dos efectos concretos.[68]

Personalmente, me posiciono a favor de la segunda corriente pues, a pesar de que la norma actual busque proteger la estabilidad financiera de la entidad prestataria, la obligatoriedad de esta clausula penalizadora puede llegar a ser desproporcionada y limitar la utilidad práctica de esta figura, especialmente si la amortización no afecta a la solvencia de la entidad prestataria. Por ejemplo, una propuesta legislativa consistiría en que, en lugar de establecer la obligatoriedad de imponer esta clausula penalizadora y exigir un incremento de fondos propios, se debería recoger la obligación de dotar una reserva

---

[65] Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp.

[66] Bustos Conell, E., op., cit., pag. 27.

[67] Marín de la Bárcena, F., "Amortización anticipada de préstamos participativos", *Revista o editorial donde está publicado* (es de la pag web de G&A), vol. ¿?, n.¿?, 2022 (disponible en https://ga-p.com/wp-content/uploads/2022/05/Amortizacion_anticipada_prestamos-1.pdf ; última consulta 7/02/2025).

[68] Kolb A., y Serrano A., "La amortización anticipada de los préstamos participativos", *Derecho de los Negocios*, n.265/266, 2012, pp.

indisponible equivalente al importe amortizado. Esta reserva también garantizaría la estabilidad financiera, pero sin la rigidez que conlleva cumplir con los requisitos formales para dicho aumento de capital y los costes legales y administrativos que ello implica. Esta solución protegería tanto los intereses de ambas partes como los de los acreedores, pues asegura que la capacidad financiera y el equilibrio patrimonial del prestatario parmanezcan intactos. Asimismo, respecto a la ratio legis de esta medida relacionada con la protección a los acreedores no participativos y asegurando la permanencia del crédito participativo como deuda subordinada para evitar la disolución de la sociedad, otra posible *lege ferenda* podría ser el establecimiento de un plazo mínimo legal de duración para este tipo de préstamos. Una tercera y final *lege ferenda*, frente a la rigidez de exigir un aumento de capital, podría ser la posibilidad de admitir la sustitución del préstamo participativo por otro de duración idéntica. No obstante y en todo caso, si la amortización anticipada hace incurrir a la entidad prestataria en una causa de disolución o reducción obligatoria, sí que debería realizarse un reequilibrio patrimonial aumentando el capital social.

En segundo lugar, procede preguntarse, ¿regula la normativa la amortización anticipada por parte del prestamista? En respuesta a esta pregunta, observamos como dicho precepto no menciona expresamente una posible amortización anticipada a instancia del prestamisma, lo cual nos lleva a entender que no existen requisitos específicos en este caso, pues, *a sensu* contrario, ello conllevaría una aplicación extensiva de una restricción al principio de autonomía de la voluntad de las partes.[69] No obstante, Pala Laguna ha encontrado una posible laguna legal, pues defiende que es posible establecer préstamos participativos con duración indefinida, permitiendo así a ambas partes rescindir el contrato en cualquier momento. Esta posibilidad nos hace plantearnos cómo se relaciona esta capacidad de resolución con las restricciones legales existentes para la amortización anticipada. Desde la perspectiva de Palá Laguna, interpretando el referido precepto de forma literal y teniendo en cuenta que la *ratio legis* de la norma consiste en no debilitar la garantía patrimonial del prestatario, podemos concluir que si no se ha establecido un plazo determinado, la terminación del contrato por parte del

[69] Kolb A., y Serrano A., "La amortización anticipada de los préstamos participativos", *Derecho de los Negocios*, n.265/266, 2012, pp. y Marín de la Bárcena, F., "Amortización anticipada de préstamos participativos", *Revista o editorial donde está publicado* (es de la pag web de G&A), vol. ¿?, n.¿?, 2022 (disponible en https://ga-p.com/wp-content/uploads/2022/05/Amortizacion_anticipada_prestamos-1.pdf ; última consulta 7/02/2025).

prestamista no se consideraría una amortización anticipada y, por lo tanto, no estaría sujeta a dicha amortización.[70] Por otro lado, autores como Luis Colino Mediavilla y Víctor Hernánn Carillo, defienden que respecto al plazo de amortización, aunque no se establece expxresamente la exigencia de un plazo de amortizacion, es evidente que su fijación es un elemento esencial de dicha figura. Alegan que la regulación de la amortización anticipada por el prestatario presupone la existencia de un plazo que pueda anticiparse y, por consiguiente, concluyen que dicho precepto no admite una duración indefinida.

En síntesis, aplicando la opinión de la doctrina, estimo que, en relación a la amortización anticipada y el precepto 20.1.b RDL 7/1996, una posible nueva redacción del artículo que recoja todas las lege ferenda que he mencionado en este apartado, sería:

> "*La entidad prestataria podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si lo compensa son un incremento de los fondos propios de igual cuantía, salvo que ambas partes acuerden que dicha compensación se realice mediante otro préstamo participativo de igual cuantía. Asimismo, la amortización anticipada podrá pactarse libremente en el contrato de préstamo, incluyendo clausulas penales. Para el caso de que ambas partes acuerden la amortización anticipada o se haya pactado un contrato de duración indefinida, no será necesario cumplir con las condiciones de este apartado.*"

[70] Buscar qué articulo era este

CAPÍTULO 2. APLICACIÓN PRÁCTICA DE LOS PPL EN EL MUNDO DE M&A.

2.1 DISTRESS M&A: CASO PRÁCTICCO. EL PPL COMO MEDIO DE PAGO APLAZADO EN LA COMPRAVENTA DE UNA SOCIEDAD EN DISTRESS.

2.1.3. Estructura de la operación de compraventa. Similitud de los PPL con los vendor loans.

Durante los años de la reciente crisis económica global, la cual afectó a España especialmente durante, aproximadamente, los años 2008 a 2014, los inversores aproovecharon para introducir nuevos instrumentos y fórmulas de inversión. Entre estas fórmulas de inversión internacionales, se multiplicó la inversión "*distress*",[71] caracterizada por aquellas operaciones de compraventa de empresas en dificultades financieras. Sin embargo, estas transacciones presentan retos significativos, como la necesidad de diseñar estructuras de financiación que mitiguen los riesgos de la operación tanto para el comprador como para el vendedor. En este contexto, los PPL pueden ser una solución novedosa que mitiga los problemas asociados a los instrumentos tradicionales de financiación y permite a los deudores en dificultades financieras acceder a financiación ajena sin tener que acudir a nuevas aportaciones de capital, así como sanear su situación financiera eludiendo las causas legales de disolución recogidas en la legislación mercantil.[72]

Los riesgos asociados habitualmente a una operación de distress son los siguientes. Por su lado, la parte compradora suele enfrentarse a a la incertidumbre sobre la estabilidad y rendimiento futuro de la empresa que se adquiere (en adelante, "sociedad target") y , por otro lado, la parte vendedora quiere vender su compañía participada pero sin tener que reducir, significativamente, el precio de adquisición, así como asegurar el cobro íntegro de este derecho de crédito.

[71] Fernández Cortijo, P., "*Operación distress de private equity: toma de control en una sociedad española vía uk scheme of arrangement y salida del capital mediante compraventa con seguro de manifestaciones y garantías contratado por el comprador, con exposición de los managers*", La LEY, n. 3959/2018, pp. 1.
[72] Buil Andana, I., "Préstamos participativos, subordinación concursal y homologación judicial", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 31, 2019, p. 1 de 13.

A continuación, se expondrá un caso práctico que evidencia cómo el uso de un PPL mitiga estos riesgos y desemboca en una operación de distres M&A menos arriesgada. En esta operación se condicionará el pago del precio de la sociedad target a la evolución de la actividad económica de esa sociedad adquirida. En concreto, se trata de un leveraged buyout (LBO) con financiación externa (mediante la creación de una nueva sociedad que actúa como adquiriente) y concesión de un PPL por la parte vendedora a la parte adquiriente.

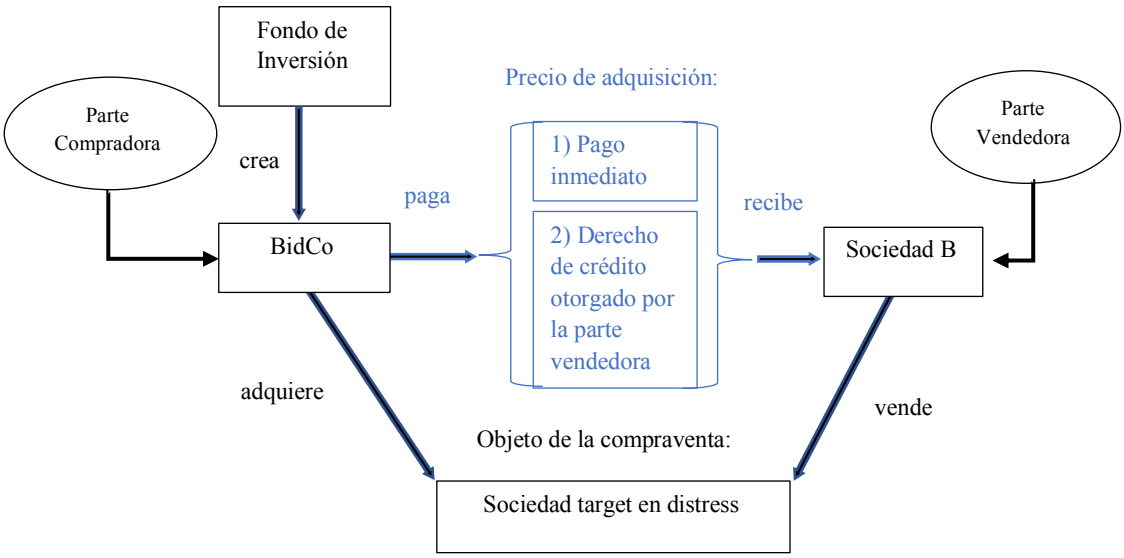
Por consiguiente, si estamos ante un leveraged buyout (LBO), donde una sociedad de propóosito específico (una "SPV") de reciente creación (la cual denominaré "BidCo") es creada por un fonndo de inversión (también denominado promotor o *sponsor*), para adquirir la totalidad de las acciones o participaciones de una sociedad en distress (la cual denominaré "sociedad target"). BidCo es una SPV creada a los únicos efectos de esta operación de compraventa de empresa, no tiene más activos a parte de la adquisición de esta sociedad, y va a adquirir el 100% de las participaciones / acciones (dependiendo de si es una Sociedad Limitada o Sociedad Anónima) de la "sociedad target". Se va a apalancar financieramente a efectos de incrementar la rentabilidad de la inversión. Esta sociedad target, antes de la operación de la compraventa, está integramente participada por la sociedad B, es decir, la parte vendedora.

Por consiguiente, la estructura de la compraventa es la siguiente: BidCo será la parte compradora, la sociedad B será la parte vendedora y la "sociedad target" será el objeto de la compraventa. El precio de esta adquisición se va a estructurar en dos tramos: un tramo siendo el pago inmediato al cierre de la operación, y el segundo tramo siendo la constitución de un derecho de crédito a favor de la parte vendedora, es decir, un pago aplazado del precio. Respecto al pago inmediato, BidCo financiará el precio con un alto volumen de deuda y con capital aportado por el sponsor. Además, como inciso relevante, cabe destacar que un aspecto fundamental en este tipo de financiaciones consiste en que las sociedades financiadoras no pueden recurrir al sponsor para el pago, ya que la única fuente de ingresos proviene de los gennerados por la sociedad target (y sus posibles filiales). [73]

[73] Álvarez Couso, I., "Aspectos novedosos en la financiación de un LBO Español", La Ley, n. 5595/2021, pp. 1-2.

A fin de visualizar el caso práctico, a continuación se incluye un esquema de la operación de compraventa, resaltando en color azul el método de pago del precio por la adquisición de la sociedad target.

Gráfico 1. Compraventa de la sociedad target con un precio de adquisición estructurado en dos partes.



Fuente: Elaboración propia.

Este derecho de crédito que otorga la parte vendedora a la parte compradora se puede formular de diversas maneras, siendo habitual configurarlos como vendor-loan. No obstante, el principal problema subyacente en que la parte vendedora otorgue un vendor loan es que, en caso de que la sociedad target no logre mejorar su actividad y obtener beneficios, una vez la sociedad target sea adquirida por BidCo, la sociedad target no podrá distribuir dividendos a BidCo y BidCo, dado que no tiene más activos en su balance que el hecho de ser el socio único de la sociedad target, no recibirá ningún dividendo de la sociedad target. En otras palabras, la devolución de los préstamos necesarios para la finnanciación de la adquisicióon se realiza con cargo a los ingresos obtenidos por la propia sociedad target. Esta falta de recepción de dividendos por parte de la parte compradora resultará por lo tanto, en que no podrá repagar el segundo tramo del precio a la parte vendedora, puesto que al haber sido constituida como una SPV y no tener más activos en su balance que el objeto de compraventa de esta operación, no tiene otras vías de ingreso distintas de los dividendos de la sociedad target. Es más, si BidCo continúa endeudándose y su patrimonio neto se redujera hasta la mitad de su capital, se vería

inmerso en una causa de disolución obligatoria (art. 363.1.e) LSC), lo cual, únicamente se podría solventar aumentando capital social o reduciendolo.

Por consiguiente, ¿cómo se puede estructurar el pago del precio de la sociedad target evitando que un mal desempeño inicial de la sociedad adquirida resulte en que la parte compradora entre en causa de disolución o implique una obligación de que aumente o reduzca sucapital social? La respuesta la proporciona el empleo, como método aplazado de pago, de un préstamo participativo. En otras palabras, que las pérdidas que experimente la sociedad target las "cure" un PPL.

Si en lugar de otorgar un *vendor loan*, la parte vendedora otorgara un préstamo participativo a la parte vendedora, la probabilidad de que BidCo entre en causa de disolución se reduciría y, además, este PPL tendrá un interés variable dependiente de la evolución eonómica de BidCo, por lo que un mal desempeño de la sociedad target significaría un menor precio pagado por su adquisición.

A fin de exponer una comparativa entre ambos métodos de pago aplazado y evidenciar cómo el otorgamiento de un PPL es más ventajoso para operaciones en *distress*, a continuación se incluye una breve definición del vendor loan. Esta figura de financiación es un préstamo concedido por el vendedor al comprador para financiar parte del precio de adquisición de una entidad y se viene utilizando frecuentemente en operaciones de private equity. Sus principales características son: (i) cláusulas comunes a los contratos de préstamos, (ii) alta remuneración (incluso pudiendo preveer el pago en especie, lo cual se denomina payment-in-kind o PIK), (iii) una duración del préstamo vinculada a la inversión (su plazo suele coincidir con el periodo estimado de duración de inversión, en general, siendo este entre 5 y 7 años en operaciones de private equity), (iv) carácter subordinado (teniendo preferencia únicamente sobre los préstamos de los accionistas y el capital), y (v) ausencia de garantías, es decir, no se otorgan fianzas ni derechos reales de garantías.[74] No obstante, como se ha mencionado *ut supra,* el uso de un vendor loan en esta cooncreta situación, donde la sociedad objeto de compraventa no mejora su situación financiera y no puede repartir dividendos a su socio, resultaría en la disolución de la parte compradora.

[74] El contrato de compraventa de acciones. The shares sale and purchase agreement. Javier Tortuero Ortiz. Esta doctrina forma parte del libro "Manual de fusiones y adquisiciones de empresas", edición nº1, LA LEY, Madrid, 2016. LA LEY 2854/2016. Pagina 8.

Un PPL puede evitar dicho problema y esto, a priori, debido a su similitud con la figura de los vendor-loan y, en espeial, debido a las características esenciales de todo préstamo participativo analizadas en el apartado 1.2 que lo hacen destacar por encima de un vendor loan y lo convierten en un instrumento de financiación más conveniente para este tipo de operaciones. La similitud entre ambas figuras consiste en que tanto los vendor loans como los préstamos participativos pueden vincularse a los resultados de la actividad de la entidad adquirida (facultad optativa en los vendor loans y elemento esencial de los préstamos participativos), adoptando caracertísticas similares a un earn-out. Además, si ambas partes lo pactan, ambos instrumentos de financiación pueden preveer la conversión de deuda en capital y ambas se contemplan como posibles métodos aplazados de pago.

Sin embargo, a pesar de estas similitudes, opino que, la posibilidad de computar como patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y disolución obligatoria de la sociedad, hacen que esta figura se ajuste mejor al engranaje jurídico y financiero de las operaciones de distressed M&A. El rol estratégio que juega este PPL consiste en que, ante un mal desempeño de la sociedad adquirida y a pesar de que la sociedad adquirida no reparta dividendos a la parte compradora, ello no causará que la parte compradora incurra en una causa de disolución. Es más, el hecho de que se haya configurado el método de pago aplazado como un PPL no solamente implica la posibilidad de evitar que BidCo entre en causa de disolución, sino también conlleva que la parte compradora pagará un menor precio de adquisición por la sociedad de target. Por su lado, para la parte vendedora, como el tiempo es oro (pues cada día que pase hay más posibilidades de un mayor deterioro de la sociedad target y, por lo tanto, una mayor pérdida de su valor y capacidad de negociación),[75] otorgar un PPL le permitiría acelerar el proceso de venta y tener certeza que, con ese método de pago, el adquiriente le pagará el precio correspondiente.

En el caso planteado en el Gráfico 1, si se ha empleado un venndor loan como método de pago aplazado y la sociedad target no consigue equilibrar su patrimonio y continúa con pérdidas, esta sociedad no podrá repartir dividendos a su nuevo accionista, es decir, a la parte compradora (pues recordemos el límite al reparto de dividendos recogido en el artículo 273 LSC[76]) y, en consecuencia, los ingresos de BidCo no

[75] Echánove Orbea, J., "M&A de empresas en distress; Particularidades y experiencias recientes", La Ley, n.2772/2013, p. 8 de 10.

[76] Artículo 273 apartado 2 de la LSC: *"Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si*

aumentarán y su nivel de endeudamiento seguirá siendo el mismo o incluso aumentará. No obstante, si se introduce la figura del PPL como método de pago aplazado, dado que el PPL tiene un interés variable indexado a la evolución económica de la parte compradora y los ingresos de la parte compradora dependen exclusivamente de los dividendos que reparta la soicedad target, si BidCo recibe escasos (o nulos) ingresos de su único activo (es decir, la sociedad target) los intereses variables del PPL serán mínimos o inexistentes. En consecuencia, pagará menos por el precio de adquisición de la sociedad target. Además, también evitaría que, en caso de que la sociedad target no mejorase su actual desequilibrio patrimonial y no puediera repartir dividendos, BidCo entrara en causa de disolución legal. Esto se debe a una de las principales características de los PPL consiste en que los PPL computan como patrimonio neto a los efectos de disolución de la sociedad (art 363.1.e) LSC) y reducción obligatoria de capital social (art. 327 LSC), conforme indica el artículo 20.1 RDL 7/1996. De tal manera que si BidCo se endeudara tanto que su patrimonio neto quedara reducido a la mitad de su capital social, el PPL concedido por la parte vendedora a BidCo (como medio de pago de precio aplazado) en lugar de computar como pasivo financiero (como ocurriría si hubiera recibido un vendor loan), computará como patrimonio neto. Así pues, para su ventaja, este préstamo aumentará sus fondos propios y enervará la causa de disolucióon obligatoria. El PPL, al contrario que el vendor loan, no computará como pasivo a efectos de disolución de la sociedad y puede incluso ennervar dicha causa de disolución.

Es más, en caso de que la parte compradora prevea que la sociedad target va a continuar obteniendo pérdidas en el corto plazo, pero beneficios a largo plazo, podrá formular el PPL en formato "Payment in Kind" (P.I.K). Este préstamo permitirá aplazar el pago de los intereses variables hasta la fecha de vencimiento del préstamo. De tal manera, los intereses variables se irán devengando y capitalizando sobre el principal, lo cual supone una ventaja para la parte compradora, debido a que el PPL irá aumentando cada año y, por lo tanto, aumenta el importe el cual será considerado como patrimonio neto a efectos de reducción de captial social y disolución obligatoria de la sociedad. No obstante, también hay una desventaja consistente en un mayor repago del préstamo. Las

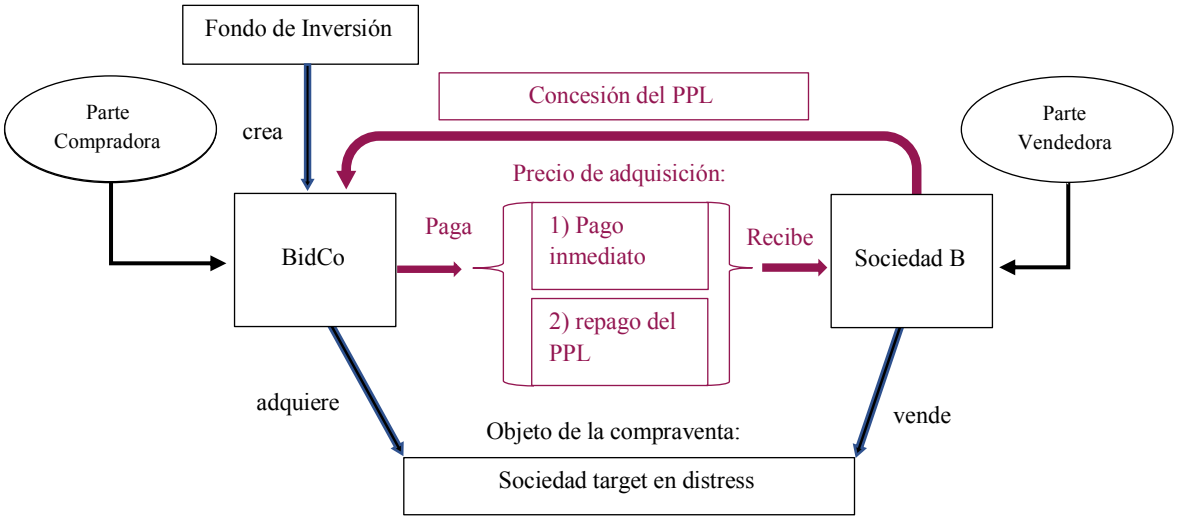
---

el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta.
Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas".

ventajas para la parte vendedora son evidentes, pues implica un mayor, aunque aplazado, pago del préstamo.

El esquema de la operación de compraventa de la sociedad target empleado un PPL como medio de pago aplazado, es el siguiente, resaltando en color granate la introducción de la figura del PPL.

Gráfico 2. Compraventa de la sociedad target con un PPL como método de pago aplazado.



Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, traer a colación que, esta infraestructura de emplear un préstamo con forma participativa para evitar una causa de disolución, también se puede dar en "*debt-to-equity deals*". Por lo que, al igual que puede servir como método alternativo a un vendor loan, en una operación de distress M&A, puede ser de utilidad para una financiación a una compañía en una situación financiera dificil. Ello evidenncia su posible empleo, no solamente en una operación de adquisiciónn de empresas, sino también en una operación de financiación.

2.1.2. La financiación: asistenccia financiera.

No obstante, antes de dar por concluido este caso práctico, debemos tener en cuenta un aspecto de extrema relevancia: las restriccciones derivadas de la prohibición de asistencia financiera, recogida en el artículo 150 LSC (para S.A.) y art 143 LSC (para S.L). A continuación, como ejemplo, reproduzco la literalidad del artículo 150 LSC:

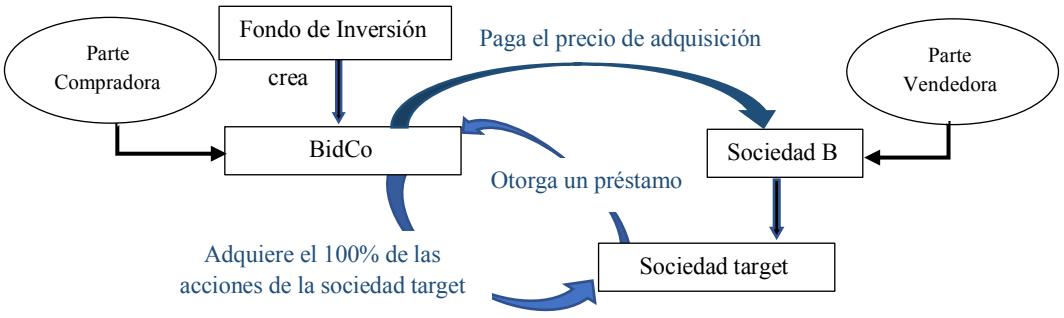
"1. La sociedad anónima no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de participaciones o acciones de su sociedad dominante por un tercero".

De tal manera, aunque excede el ámbito de estudio de este trabajo, es esencial puntualizar que la financiación de la adquisición debe estar sujeta a ciertas restricciones. De tal manera, la sociedad target no podrá otorgar un préstamo a BidCo (para que BidCo pague el PPL a la parte vendedora). Tampoco, la sociedad target podrá ni otorgar garantías reales o personales sobre sus activos (ni por sus sociedades filiales o cualesquiera otras sociedades de su grupo que sean S.L).[77] Esto se debe ambas acciones implican conceder fondos a BidCo para financiar la adquisición de sus propias acciones. En ambos de estos supuestos, se estaría incurriendo en supuesto asistencia financiera prohibido en el artículo 150.1 LSC. Por ello, debo resaltar que, para asegurar el éxito del empleo de un PPL en la referida operación de Distressed M&A, la sociedad target deberá trasladar dinero a la parte compradora en forma de dividendos y que este dinero sea el empleado para que BidCo repague el PPL que le concedió la parte vendedora para financiar la adquisición de la sociedad target. Esto se debe a que los dividendos es un tipo de asistencia financiera permitida / legítima.

A continuación, se ilustra gráficamente la referida operación introduciendo las variantes de asistencia financiera ilegal y asistencia financiera legítima. a través de tres gráficos. Los dos primeros reflejan supuestos en los que se incurre en una asistencia financiera prohibida y el último refleja una asistencia financiera permitida.

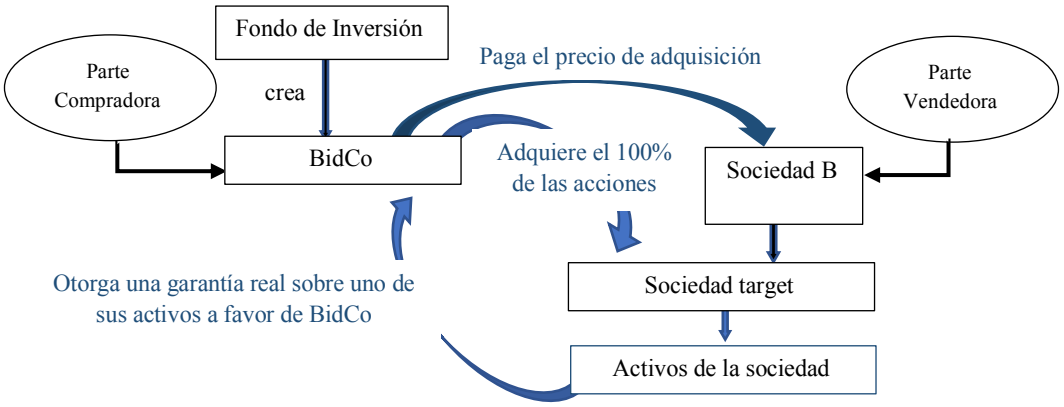
[77] Echánove Orbea, J., "M&A de empresas en distress; Particularidades y experiencias recientes", La Ley, n.2772/2013, p. 5 de 10.

Gráfico 3. Compraventa de la sociedad target con un PPL incurriendo en un supuesto asistencia financiera prohibida.



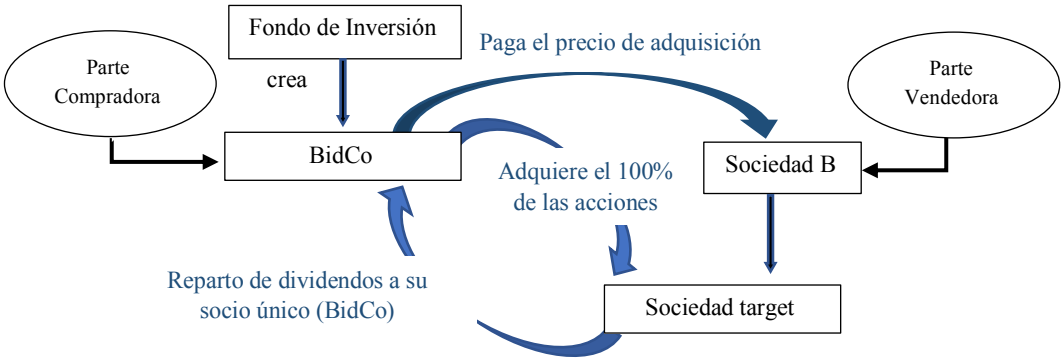
Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4. Compraventa de la sociedad target con un PPL incurriendo en otro supuesto asistencia financiera prohibida.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 5. Compraventa de la sociedad target con un PPL con asistencia financiera legítima y permitida.



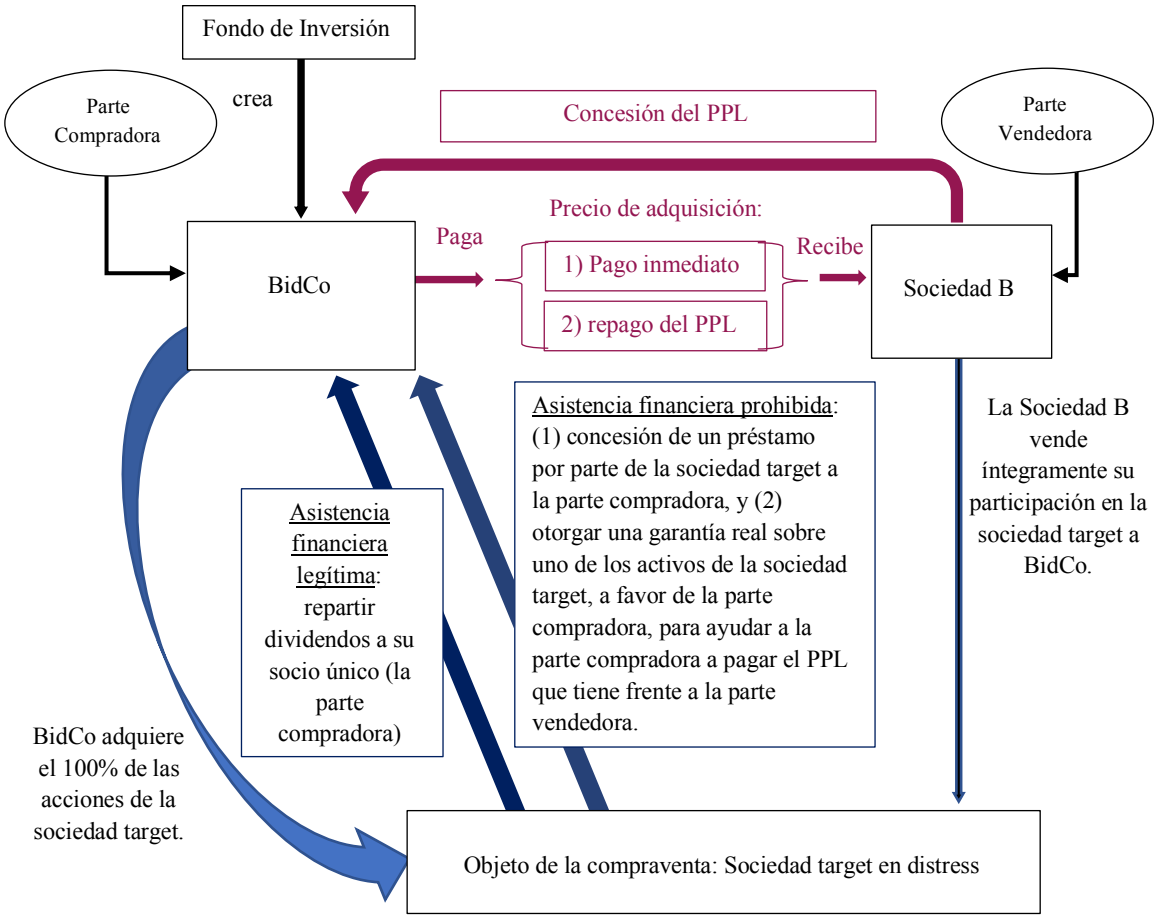
Fuente: Elaboración propia.

En conclusión, para asegurar el éxito del empleo estratégico de los préstamos participativos en una operación de distress M&A, la sociedad cuyas acciones se están comprando no debe otorgar ni un préstamo ni garantías reales a la sociedad que está adquiriendo sus acciones.

Si no se incurre en prohibición de asistencia financiera, el éxito de los PPL en operaciones de distress M&A se debe a que es un instrumento financiero versátil que puede sustituir el tradicional mecanismo de aplazamiento del precio, con la ventaja, además, de la formalización de un contrato de préstamo independiente, el cual permite definir y regular de manera más detallada los términos de la operación distressed y las condiciones de la financiación otorgada a la parte compradora. Como ha qeudado evidenciado, este uso del PPL se aplica, especialmente, cuando la sociedad target está en distress, pues de lo contrario, la parte compradora obtendría dividendos de la sociedad adquirida que le permitiera pagar el PPL que le otorgó la parte vendedora para financiar la operación de la compraventa.

A fin de sintetizar la operación en su conjunto, incluyendo aquellas advertencias de asistencia financiera, se incluye como **Gráfico 4** el esquema íntegro de la operación. Se ilustra en color granate el empleo de un PPLL como método de precio aplazado del pago y en color azul aquellos supuestos de asistencia financiera, tanto la legítima como las prohibidas, desembocando todo ello en una íntegra operación de distress M&A.

Gráfico 4. Operación de compraventa de una sociedad en distress usando un PPL, como medio aplazado del precio, e incluyendo aquellas situaciones en las que se incurre en asistencia financiera y aquellas en las que no.



Fuente: Elaboración propia.

2.2 EMPRESAS EN CAUSA DE REDUCCIÓN DE CAPITAL O DISOLUCIÓN OBLIGATORIA. ROL DE LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS PARA REACTIVAR LA SOCIEDAD. ALTERNATIVA AL DEBT-EQUITY SAWP.

La *ratio legis* de los PPL consiste en la posibilidad de contar con un instrumento flexible de financiación que permita a las sociedades afrontar situaciones de desequilibrios patrimoniales. Este tipo de escenarios suele darse en compañías de nueva creación, compañías que que empiezan nuevas actividades o aquellas que atraviesan tales pérdidas patrimoniales que su estructura patrimonial no les permite absoreber dichas

pérdidas sin acudir a finanicación externa o interna (como la aportación de fondos por los socios o los recursos propios no distribuidos generados en ejercicios anterioores). [78] En este marco, es interesante analizar la posibilidad de que la conversión de deuda senior a un préstamo participativo permita reativar un sociedad que ya ha sido disuelta.

Un caso paradigmátio que ilustra la utilidad de los préstamos participativos en sociedades en *distress* para reactivar con éxito una sociedad en crisis patrimonial, es el caso de una sociedad del sector de energías renovables, recogido en el Manual "*2016 Práctica Mercantil para abogados: los casos más relevantes en 2015 de los grandes despachos*".[79] En este caso, durante los años anteriores a 2015, la sociedad sufría pérdidas significativas por la depreciación de activos (debido a cambios regulatorios en la remuneración por generación de energía renovable), lo que causó que tuviera un desequilibrio patrimonial y, por lo tanto, en una causa de disolución legal contemplada en el artículo 363.3.1.e) de la LCS. Este precepto dicta que la sociedad de capital deberá disolverse cuando:

> "e) *Por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso."*

No obstante, hasta el año 2015, la sociedad pudo evitar la disolución gracias al Real Decreto-Ley 10/2008 pues excluía ciertas pérdidas por deterioro del cómputo patrimonial. Sin embargo en el año 2015 cesó la vigencia de este Real Decreto y, con ello, la sociedad se enfrentó a una inminente causa de disolución y quedó expuesta a un riesgo de liquidación. El 28 de febrero de 2015 los administradores reconocieron una posible causa de disolución y el 31 de marzo de 2015, tras la revisión de las cuentas anuales, se confirmó su existencia. Para evitarlo, durante los años 2014 y 2015, la sociedad estuvo negociado con sus acreedores financiers la reestructuración de su deuda, incluyendo la posibilidad de convertir su deuda senior en préstamos participativos, para así reequilibrar su patrimonio contable. Otras alternativas planteadas fueron la reducción de capital y/o aportación de capital, pero la reducción de capital al mínimo legal no era suficiente para eliminar la causa de disolución y los accionistas descartaron aportar

[78] Implicaciones fiscales y mercantiles de los préstamos participativos.

[79] 2016. Práctica mercantil para abogados. Capitulo 1: Disolución por pérdidas y reactivación: los préstamos participativos como instrumento (híbrido) del patrimonio contable. Autores: Ignacio Hornedo y Patricia Figueroa.

nuevos fondos debido al alto riesgo financiero. En julio 2015, ante la falta de un acuerdo con los acreedores, el 24 de julio de 2015, la Junta General acordó la disolución de la sociedad y el inicio del proceso de liquidación. Sin embargo, se instruyó a los liquidadores que continuaran las negociaaciones para salvar a la sociedad.

Finalmente, el 30 de septiembre de 2015, la sociedad alcanzó un acuerdo de refinanciación, incluyendo la conversión de su deuda senior en préstamos participativos. Esta conversión se estructuró a través de un contrato de novación, el cual requirió el consentimiento de el deudor y el acreedor, y por el cual se convirtió en préstamo participativo aquellos tramos de la deuda senior que permitían que el patrimonio neto fuera superior a la mitad del capital social. Ergo, no fue necesaria la conversión de toda la deuda en su integridad de un acreedor, sino únicamente aquellos tramos que hicieran posible que el patrimonio neto superara la mitad del capital social.

El 9 de octubre de 2015 se cumplieron las condiciones del auerdo, resolviendo la causa de disolución con efecto retroactivo al 30 de spetiembre. Una de estas condiciones fue supeditar la conversión de la deuda senior a deuda participativa a la inscripción en el Registro Mercantil del acuerdo de refinanciación. Esta conversión enervó la causa de disolución de la sociedad y permitió su reactivación, puesto que los préstamos participativos computan como patrimonio neto a efectos de disolución de sociedad y obligacióon de reduccción de capital, tal y como se ha puesto de manifiesto en el análisis realizado *ut supra* (art 20.d RDL 7/1996).

Además, procede destacar que, tal y como resumió Colino Mediavilla, "*las normas sobre créditos participativos entran en juego siempre que se origine un crédito al que se atribuyan los elementos necesarioos para la subsunción en el tipo, conn independencia de si nace de un préstama […] o, también, de la conversión de un crédito preexistente, lo que es espeialmente útil en los proesos de reestructuración financiera*".[80]

En su virtud, en noviembre de 2015, los liquidadores, tras cumplirse los requisitoos del artículo 370 LSC, presentaron un informe a la Junta de Accionistas justificando la reactivación de la sociedad, y la Junta acordó la reactivación. Atendiendo

[80] Contratos tomo. P- 4

a la literalidad de este precepto, la junta general podrá acordar la reactivación de una sociedad disuelta:

> *"siempre que haya desaparecido la causa de disolución, el patrimonio contable no sea inferior al capital social y no haya comenzado el pago de la cuota de liquidación a los socios. No podrá adoptarse la reactivación en los casos de disolución de pleno derecho."*

Por consiguiente, dado que se cumplieron los requisitos de este artículo, se publicó el acuerdo de refinanciación y, al no haber oposición de los acreedores, la sociedad retomó su actividad con plena eficaia desde la fecha del acuerdo.

Una duda que podría surgirnos consiste en ¿por qué aceptaría un acreedor de la sociedad convertir su deuda senior en deuda participativa? Para responder a esta pregunta, debemos tener que un gran porcentaje de los acreedores de una sociedad son los bancos y los bancos tiene la obligación de que, en caso de que la sociedad entre en causa de disolución o haya algún impago de las cuotas del préstamo, deben computar como pérdida el importe total del préstamo, no únicamente el importe impagado. En consecuencia, estos acreedores estaban dispuestos a aceptar el nuevo carácter subordinado de su deuda a cambio de evitar que la sociedad entrara en causa de disolución y así no tener que computar como pérdida el importe total de su préstamo. *[Nota para mi: Tengo pendiente encontrar el artíulo que dice esto]*.

Este uso corretivo de los PPL, a través de la conversión de deuda senior y aplicando el artículo 370.1 LSC, evidencia la capacidad de los PPL de estabilizar financieramente a empresas en distress, evitando su liquidación. Además, la conversión de créditos concursales en créditos participativos presenta varias ventajas. En primer lugar, es un proceso menos complejo que la conversión de créditos en capital (es decir, del *debt-equity swap*, como, por ejemplo, en acciones y participaciones sin voto, o en acciones rescatables), ya que la conversión se peroduce automáticamente tras la aprobación del convenio, sin necesidad de convocar a la junta para que exprese la voluntad de la soiedad. Otra ventaja relevante es que la conversión en PPL no altera la estrucutura de poder de la soociedad, manteniendo intactos los derechos económicos y políticos de los sociedades actuales. Asimismo, para los acreedores, esta opción supone un menor riesgo comparado con convertirse en socios, ya que permanecen en su rol de acreedores, sin involucrarse en la organización interna de la empresa. En contraposición,

una desventaja para los acreedores consiste en que no ostentarían derechos políticos ni participarían en el potenial beneficio financiero que podría derivarse de una acción o participacióon en esa sociedad, especialmente si la sociedad se recupera con éxito.[81]

En síntesis, este caso evidencia la posibilidad que tiene este instrumennto híbrido de financiación en "*curar*" una causa de disolución y acredita que el préstamo participativo no solamente tiene un rol estratégico en una operación de compraventa de empresas, sino también en el seno de una financiación, aspecto de vital relevancia para llevar a cabo posteriormente, una operación de M&A.

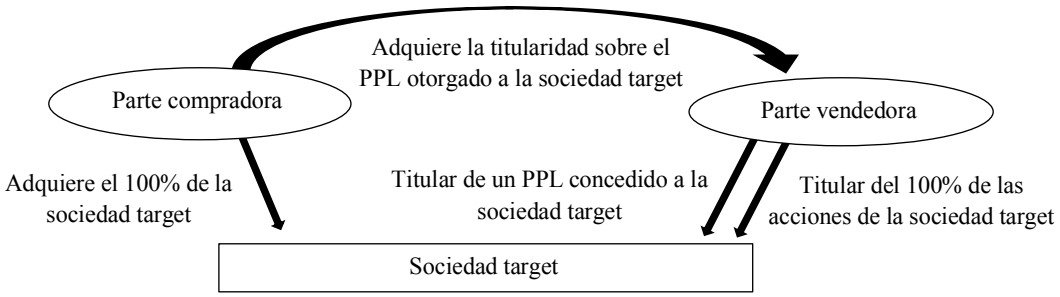
2.3 FORMAS DE ACABAR CON LA DEUDA PARTICIPATIVA.

La función de esta sección es cuando, o bien el comprador, o bien el vendedor, no quieren que un PPL otorgadoo por el vendedor a la sociedad target siga vivo a la fecha de la operación de la misma.

Dentro de una operación de M&A, en el supuesto de que la parte vendedora quisiera vender a la parte compradora una sociedad target de la cual es único socio y, además, acreedora de un PPL cuyo deudor es la sociedad target, es frecuente que la parte vendedora quiera cancelar o eliminar la deuda que tiene con la sociedad target antes o después de perder su condición como socio único de esta sociedad. También es frecuente que se la parte ccompradora quien no quiera que la parte vendedora siga teniendo un PPL frente a la sociedad que va a adquirir. De tal manera, en este apartado se analizará como cancelar una deuda participativa que tiene la parte vendedora con la sociedad target (de la cual es propietaria, antes de la operación de compraventa), por ostentar una posición de acreedor participativo.

[81] *CONTRATOS - Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía [(Civiles, Mercantiles, Públicos, Laborales e Internacionales, con sus implicaciones tributarias)]. 1a ed., agosto 2014, Editorial Aranzadi*. P.14

Gráfico 5. Cesión de un PPL que tiene la parte vendedora a la parte compradora y cuyo deudor es la sociedad target que va a ser objeto de la compraventa.



Fuente: Elaboración propia.

En primer lugar, una posible primera solución es la subrogación, es decir, la parte compradora compra la poosición acreedora de la parte vendedora frente al pago de la deuda participativa. La cesión de créditos está regulada en sede de compraventa (artículos 1526 y ss del CC) y consiste en un negocio jurídico ex voluntate e intervivos, que permite al antiguo acreedor (el cedente) transferir un crédito a un tercero y (el cesionario) quien se subrogará en la posición jurídica del antiguo acreedor, ergo, asumiendo sus derechos y obligacioones). [82] Pues, tal y como reza el artículo 1112 CC, todos los créditos son transmisibles, salvo pacto en contrario. El deudor (en este caso, la sociedad target) no interviene en la cesión ni puede oponerse a ella, salvo pactos específicos como la clausula "*non cedendo*" y la obligación únicamente quedará cumplida cuando pague al nuevo acreedor (al cesionario).

Asimismo, en relación con la posibilidad de otorgar un PPL con garantía real, (analizada en al apartado 1.4.2 de este trabajo), si la deuda participativa estuviera garantizada con una garantía real, dicha cesión del crédito presentaría un matiz relevante. Así, el artículo 1528 CC establece que "*la venta de un derecho de un derecho de crédito comprende la de todos los derechos accesorios, como la fianza, hipoteca, prenda o privilegio*". Por lo que este precepto, al poner de manifiesto el carácter accesorio de las garantías en el derecho español, nos recuerda que si la sociedad vendedora (y acreedora del préstamo participativo) cede su crédito, deberá ceder tanto el crédito participativo como el derecho real que lo garanntiza.[83] Además, este principio de accesoriedad de la

[82] Pantaleón Prieto, A. Fernando, "Cesión de Créditos", Anuario de Derecho Civil, Vol 41, nº4, 1998. Citado por "Restriccióon crediticia, sistema financiero "en la sombra" y mercado distressed: una aproximación a sus principales aspectos regulatorios, legales y prácticos. Publicado en LA LEY 3167/2014. Autores: Rafael Minguez Prieto, Doctor en Derecho e Ignacio Buil Aldana. P.25.

[83] "Restriccióon crediticia, sistema financiero "en la sombra" y mercado distressed: una aproximación a sus principales aspectos regulatorios, legales y prácticos. Publicado en LA LEY 3167/2014. Autores: Rafael Minguez Prieto, Doctor en Derecho e Ignacio Buil Aldana.P.25.

garantía respalda la teoría expuesta en este trabajo sobre la primacía del carácter subordinado del crédito partipativo (a pesar de contar con una garantía real). Como alternativa, si la sociedad acreedora del PPL no quisiera transferiri la garantía real vinculada al PPL, podría optar por extinguir o renunciar al derecho real.

Otro matiz relevante respecto a un PPL con garantía real, a la hora de ceder la deuda participativa, consiste en que, si la garantía real es una hipoteca, la cesión no tendrá efecto frente a terceros hasta la fecha de inscripción en el Registro (artículo 1878 CC y art 1526 CC).[84] En cambio, si la deuda participativo no estuviera garantizada por una garantía hipotecaria, cononforme al artículoo 1526 CC, la cesión de esta deuda tendrá efectos frente a terceros desde la fecha del otorgamiento de documento público (artículo 1.218 CC) o, en caso de ser unn documento privado, desde el día en que dicho documento quede incorporado o inscrito en un registro público, desde la muerte de cualquier de los que lo firmaron o en la fecha en que se entregase a un funcionario público (artículo 1.227 CC).

En segundo lugar, otra posible alternativa sería el repago del deudor antes de que se formalice la operación de compraventa de la sociedad target. No obstante, se debe tener en cuenta, tal y como se expuso en el apartado 1.5, del capítulo 1 de este trabajo, la prohibición del repago anticipado del PPL sin un aumento equivalente de los fondos propios de la sociedad deudora. En consecuencia, estimo que una posible solución a este problema sería constuir un PPL con una condición que estipule que se debe proceder a su repago en el supuesto de una compraventa, es decir, en el supuesto de que cambie el ccontrol de target y se produzca un M&A, y todo ello sin que dicho repago se considerara amortización anticipada. Esto se debe a que la dicha cláusula justifica la obligación de repagar en caso de cambio de control, pero sigue siendo amortización anticipada, es decir, sigue siendo un pago antes del plazo previsto y estipulado.

En tercer lugar, y como úlltima alternativa que podría evitar su consideración como amortización anticipada, consiste en que la parte compradora (o una tercera parte, ajena a la operación de la compra venta) financie, antes de comprar a la sociedad target, a través de una sociedad que todavía no es suya, para que sea ésta la que pueda repagar el PPL. Esta alternativa consiste en financiar con un PPL a través de fondos propios u

[84] Restriccióon crediticia, sistema financiero "en la sombra" y mercado distressed: una aproximación a sus principales aspectos regulatorios, legales y prácticos. Publicado en LA LEY 3167/2014. Autores: Rafael Minguez Prieto, Doctor en Derecho e Ignacio Buil Aldana. P. 25.

otro PPL a la sociedad target para que repague el PPL que tiene que pagar a la parte vendedora. Así pues, como es altamente probable que la cláusula de cambio de control mencionada *ut supra* no sirva como justificación para evitar su consideración como amortización anticipada, lo que sí se puede hacer es transferir a la sociedad target fondos propios para que repague su PPL. En consecuencia, se inyecta fondos propios a la sociedad target, un PPL, para que ésta pueda repagar su PPL que tiene frente a la parte vendedora. Se estaría cumpliendo que al cancelar el PPL, simultaneamente se ha incrementado los fondos propios en el mismo importe.

Gráfico 6. Inyección, por parte de una sociedad o entidad financiera, de fondos propios a la sociedad deudora de un PPL para repagarlo.

Fuente: Elaboración propia.

CONCLUSIÓN

A lo largo del trabajo hemos analizado las características del préstamo participativo, un instrumento híbrido de financiación que se sitúa a medio camino entre los fondos propios y los recursos ajenos. Esta configuración dual le confiere una utilidad especial en las operaciones de M&A, ya que permite estructurar la financiación con mayor flexibilidad y adaptar el pago del precio a la evolución de la sociedad target. En particular, hemos visto cómo, en un distress M&A, el PPL puede estructurarse como un medio de pago aplazado vinculado a los resultados de la sociedad adquirida. En el caso práctico analizado, se ha demostrado que su empleo en un LBO permite reducir el desembolso inicial del comprador y, al mismo tiempo, al asemejarse a un vendor loan, pero con la ventaja de que computa como fondos propios a efectos de disolución y reducción obligatoria de capital (art. 20.1 RDL 7/1996), evita que la parte compradora incurra en una posible causa de disolución (art. 363 LSC). En síntesis, el PPL ofrece una alternativa más eficiente para que la parte vendedora financie parte del precio de

adquisición de una sociedad íntegramente participada por ella, sin que ello implique que un mal desempeño de la sociedad target termine derivando en una eventual causa de disolución para la parte compradora. Asimismo, hemos concluido que este uso se puede extrapolar a un supuesto de finannciación y usar el PPL en una operación de financiación como alternativa a un debt-to-equity swap (en cuyo análisis no se ha entrado por falta de espacio).

Por otro lado, también hemos visto el rol clave de los PPL en la reactivación de una sociedad, permitiendo evitar la disolución de empresas en causa de reducción de capital. Dado que a efectos mercantiles computan como patrimonio neto, su concesión puede servir para sanear el balance de la sociedad sin necesidad de recurrir a una ampliación de capital o a un mayo endeudamiento de la sociedad. Esto es especialmente útil cuando los socios no están dispuestos a hacer nuevas aportaciones, pero sí quieren mantener la operativa de la sociedad.

Finalmente, hemos abordado las distintas vías para extinguir la deuda participativa en caso de que, antes de la ooperación de venta de la sociedad target, ésta tenga un PPL concedido por la parte vendedora y, o bien la parte compradora o bien la parte vendedora no quieran mantenerlo vivo. Opciones como la refinanciación, la conversión en otro tipo de deuda o incluso la venta del crédito a un tercero permiten cerrar la operación sin dejar condicionada la sociedad target a los intereses de la parte vendedora.

En conclusión, si bien la regulación de los PPL no es pormenorizada ni integra, la normativa vigente y la jurisprudencia permiten extraer sus principales características esenciales y estructurar operaciones de M&A que se adapten a las necesidades de las partes contratantes. En definitiva, su configuración flexible, su capacidad de diferir pagos sin necesidad de acudir a financiación bancaria y su utilidad tanto en adquisiciones como en reestructuraciones, los convierten en un instrumento cada vez más relevante en el mundo de M&A.

ANEXOS:

ANEXO I:

Tabla 1. Comparativa entre la redacción original del artículo 20 del RDL 7/1996, la Ley 10/1996, 18 de diciembre de 1996 y y la Ley 16/2007, de 4 de julio de 2007, indicando en color azul aquella modificación llevada a cabo: Nota a Ignacio: Voy a intentar girar esta pagina a horizontal, sé que se puede girar una sola página, pero no me acuerdo de como ahora mismo. Lo averiguo

RDL 7/1996	Ley 10/1996	Ley 16/2007
"Uno. Se considerarán préstamos participativos aquellos que tengan las siguientes características: *a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria.* *El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes.* *Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad* *b) Las partes contratantes podrán acordar una cllusula penalizadora para el caso de amortización antopada.* *En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa*	*"Uno. Se considerarán préstamos participativos aquellos que tengan las siguientes características:* *a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria.* *El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes.* *Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad* *b) Las partes contratantes podrán acordar una cllusula penalizadora para el caso de amortización antopada.* *En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo partiopativo si dicha amortización se compensa*	*"Uno. Se considerarán préstamos participativos aquellos que tengan las siguientes características:* *a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria.* *El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes.* *Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad* *b) Las partes contratantes podrán acordar una cllusula penalizadora para el caso de amortización antopada.* *En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo partiopativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantia de sus fondos propios y*

con una ampliación de igual cuantia de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.	*con una ampliación de igual cuantia de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.*	*siempre que éste no provenga de la actualización de activos.*
c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.	*c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.*	*c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.*
*d) Los préstamos participativos tendrán la consideración de **fondos propios** a los efectos de la legislación mercanti.*	*d) Los préstamos participativos se considerarán **patrimonio contable** a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.*	*d) Los préstamos participativos se considerarán **patrimonio neto** a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.*

ANEXO II

Anteproyecto del Código Mercantil. Artículo 573-10. *Préstamo participativo*.

"1. Por convenio expreso de las partes podrá establecerse que la retribución del prestamista consista, en todo o en parte, en un porcentaje del beneficio que obtenga el prestatario en la actividad para la que se destinen los fondos prestados, o de su volumen de negocio, o en un margen del aumento de valor que experimente el patrimonio de éste, en un determinado plazo. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad.

2. Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.

3. En el caso de que el prestatario sea una compañía mercantil cuyo tipo social limite la responsabilidad de sus socios, los capitales que reciba a título de préstamo participativo con carácter subordinado, postergando su rango al de los demás acreedores, presentes o futuros, tendrán la consideración de patrimonio neto de la entidad prestataria a los efectos de distribución de beneficios, de la reducción obligatoria del capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas. El pago de su retribución se antepondrá al cobro de los dividendos, de cualquier clase, que pudieren corresponder a sus socios.

4. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado anterior, los préstamos participativos tendrán la calificación de crédito ordinario para el supuesto de que el prestatario fuere declarado en concurso de acreedores, cuando así se hubiese pactado expresamente por las partes en el préstamo participativo en el momento de su otorgamiento".

BIBLIOGRAFÍA:

Moreno-Torres Galvéz, A., "Nobel de Economía 2022: Bernanke, Diamond y Dybvig", *Revista de Economía industrial*, número 425, 2022, pp. 169-171.

Hornedo, I., Figueroa, P., "Disolución por pérdidas y reactivación: los préstamos participativos como instrumento (híbrido) del patrimonio contable", en Sebastían Quetglas, R. (coord.), *2016 Práctica Mercantil para abogados*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, pp. 31–33.

Molina-Martell, A. y Moreno Vallès, J., "Guía práctica sobre vías de financiación para PYMES, autónomos y emprendedores", Uría Menéndez (disponible en https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8272/documento/guia_Pymes.pdf?id=13214&forceDownload=true; última consulta 01/02/2025).

Catalina Lapuente, J., "Qué ventajas tiene financiarse con préstamos participativos", *Estrategia Financiera*, n. 206, 2004, pp.

Buil Andana, I., "Préstamos participativos, subordinación concursal y homologación judicial", *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* , n. 31, 2019, pp.

Kolb A., y Serrano A., "La amortización anticipada de los préstamos participativos", *Derecho de los Negocios*, n.265/266, 2012, pp.

Ramos Cueto, P., "El préstamo participativo como patrimonio neto en ciertos supuestos no recogidos expresamente en el Real Decreto-Ley 7/1996", *Revista Aranzadi Doctrinal*, n. 5, 2018, pp. 53-64.

Sentencia de la Sección Cuarta de la Audiencia Provincial de A Coruña num. 98/2017, de 16 de marzo, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos Aranzadi. Ref. ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

Cantalapiedra Arenas, M., "Principales características de los préstamos participativos", *Estrategia Financiera*, n. 256, 2008, pp. 73.

Colino Mediavilla, J.L., "Los créditos subordinados son necesariamente subordinados por pacto contractual", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 163, 2021, pp.

Colino Mediavilla, J.L., y Hernán Carrillo, V., "Créditos y préstamos participativos", en Yzquierod Tolsada, M. (coord.), Almudí Cid, J.M. (coord.), Martínez Lago, M.A. (coord), *Contratos – Tomo IX. Contratos de Financiación y de Garantía. Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Navarra, 2014, pp. Chequear bien citado el título.

Viñuelas Sanz, M., "Los préstamos participativos", *Revista de Derecho Mercantil*, n. 305, 2017, pp. 305 – 357.

Francisco Javier, M., "A vueltas con el interés variable en los préstamos participativos", *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.999, 2023, pp.

Sentencia del Tribunal Superior de Justicia del País Vasco núm. 295/2017, de 5 de julio, Fundamento Jurídico Sexto. [versión electrónica – base de datos Aranzadi. Ref. ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

Bustos Contell, E., *Préstamo participativo Instrumento de financiación de las PYMES*, Aeca, Madrid, 2002, p.25.

Sentencia de la Sección 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona nnum. 2504/2020, de 24 de noviembre, Fundamento Jurídico Segundo [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]

Sentencia de la Sección 1ª, de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo num. 566/2011, de 13 de julio, Fundamento Jurídico Cuarto

Palá Laguna, E., "Algunas cuestiones en torno a la figura del "préstamo participativo" y su nuevo regimen jurídico". *Revista de derecho bancario y bursatil*, n. 70, 2017, pp. 457-476

Resolución del ICAC de 20 de diciembre de 1996 sobre el concepto de Patrimonio Contable a efectos de reducción de Capital y disolución de Sociedades, número BOICAC 31, 1997, 31 de octubre de 1997. CHEQUEAR QUE ESTA BIEN CITADO. He usado de ejemplo el apartado de "legislación".

Sentencia de la Sección 2ª, de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, del Tribunal Supremo núm. 461/2021, de 30 de marzo, Fundamento Jurídico Tercero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]

Azorín Burgos, M., "Consideración del préstamo participativo como patrimonio neto", *Revista Contable*, n. 61, 2023, pp.

Resolución del ICAC del 30 de junio de 2009, "Instrumentos financieros NRV 9ª. Contabilización de los préstamos participativos", número 78, 2009. CHEQUEAR QUE ESTA BIEN CITADO. He usado de ejemplo el apartado de "legislación".

Sentencia de la Sección 3ª de la Audiencia Provincial de Valladolid num. 221/2012, de 19 de junio, Fundamento Jurídico Segundo [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

Sentencia de la Sección 3ª de la Audiencia Provincial de Valladolid num. 221/2012, de 19 de junio, Fundamento Jurídico Segundo [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

Sentencia de la Sección 6ª de la Audiencia Provincial de Málaga, num. 1179/2021, de 22 de spetiembre, Fundamento Jurídico Tercero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

Sentencia de la Sección 4ª de la Audiencia Provincial de A Coruña num. 98/2017, de 16 de marzo, Fundamento Jurídico Primero [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 2 de febrero de 2025.

Echenagusia, I. y París, P., "Los préstamos participativos: ¿qué ocurre cuando se garantizan?, Economist & Jurist, n. 9, 2016, p. 62.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid, num (no hay), de 23 de diciembre de 2023, Fundamento Jurídico Cuarto [versión electrónica – base de datos *Aranzadi*. Ref ¿?]. Fecha de la última consulta: 7 de febrero de 2025.

Marín de la Bárcena, F., "Amortización anticipada de préstamos participativos", *Revista o editorial donde está publicado* (es de la pag web de G&A), vol. ¿?, n.¿?, 2022 (disponible en https://ga-p.com/wp-content/uploads/2022/05/Amortizacion_anticipada_prestamos-1.pdf; última consulta 7/02/2025).

JURISPRUDENCIA: