



El préstamo participativo

Blanca Vallés Mallén

*Exalumna de la Universidad de Zaragoza
Estudiante en prácticas del Máster de Acceso a la Abogacía.
Universidad Carlos III de Madrid*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Francisco Gil Durán, doña María José Morillas Jarillo, don José María Segovia Cañadas, don Antonio Serrano Acitores y don Mariano Yzquierdo Tolsada.

Extracto

La difícil coyuntura económica iniciada en 2008 ha sido tierra fértil para el auge en la utilización de formas alternativas de financiación. Entre estas, se encuentra el préstamo participativo, regulado principalmente en el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996. Este artículo se limita a determinar las notas configuradoras del mismo y ciertos aspectos de su régimen jurídico, que son: la percepción de un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria, la amortización anticipada condicionada a la realización de una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y que no provenga de la actualización de activos, su carácter subordinado y, por último, su consideración como patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y disolución de la sociedad previstas en la legislación mercantil. Este artículo, modificado en varias ocasiones a lo largo de su historia, ha resultado insuficiente para regular la figura, generándose una cierta inseguridad jurídica que, no obstante, no ha frenado su utilización. Este trabajo trata de dar respuesta a algunas preguntas que se han planteado tradicionalmente alrededor de la figura. Para ello, se trata en el mismo: en primer lugar, la normativa aplicable, realizando un recorrido histórico de la figura y finalizando con la regulación proyectada en el artículo 573-10 del anteproyecto de Código Mercantil. También se trata en este punto la posible aplicación de otras normas: la Ley de la usura o la Ley de contratos de crédito al consumo. En segundo lugar, se realiza un análisis de los elementos definitorios del préstamo participativo, diferenciando entre los elementos personales (prestamista y prestatario) del elemento retributivo (interés variable y eventual interés fijo). Seguidamente se analiza su tratamiento contable con especial referencia a dos supuestos mercantiles concretos: la obligatoria reducción de capital por pérdidas y la eventual causa de disolución de la sociedad por idéntica razón. Por último, se trata el encaje concursal de la figura en las diferentes fases del concurso de acreedores.

Palabras clave: préstamo participativo; restructuración financiera; concurso de acreedores; financiación.

Fecha de entrada: 03-05-2018 / Fecha de aceptación: 10-07-2018

Cómo citar: Vallés Mallén, B. (2019). El préstamo participativo. *Revista CEFLegal*, 222, 5-42.



PPL (profit participation loan)

Blanca Vallés Mallén

Abstract

The difficult economic situation that began in 2008 supposed a «boom» in the use of alternative sources of financing. Among these alternatives is found the profit participative loan (PPL), regulated mainly in article 20 of Royal Decree-Law 7/1996. This article is limited to determining the notes that configure it and certain aspects of its legal regime, which are: a variable interest to be determined on the basis of the performance of the borrowing company's activity, early repayment conditioned on an increase in the same amount of its equity, its subordinate nature and, finally, its consideration as equity for the purposes of capital reduction and liquidation of companies provided for in mercantile legislation. This article, which has been amended several times throughout its history, has been proved to be insufficient to regulate the figure, raising to a certain degree of legal uncertainty which, however, has not been an obstacle to its use. This paper tries to answer some questions that have traditionally been posed around the figure. In order to do so, it deals with the following: Firstly, the regulations applicable to the figure, giving a historical overview and ending with the regulations projected in article 573-10 of the Preliminary Draft of the New Commercial Code and deals with the possible application of other rules: the Usury Law or the Consumer Credit Contracts Law. Secondly, an analysis of the defining elements is made, differentiating between the personal elements (lender and borrower) and the remunerative elements (variable interest and eventual fixed interest). Then, it is analyzed the accounting treatment with special reference to two specific commercial-law situations: the compulsory reduction of capital due to losses and the possible cause of dissolution of the company for the same reason. Finally, it deals with the treatment of the PPL in the event of bankruptcy.

Keywords: PPL; bankruptcy; corporate finance; crowdfunding.

Citation: Vallés Mallén, B. (2019). El préstamo participativo. *Revista CEFLegal*, 222, 5-42.





Sumario

1. Introducción
 2. Normativa
 - 2.1. Origen, antecedentes normativos y regulación actual
 - 2.2. El artículo 573-10 del anteproyecto de Código Mercantil: la regulación proyectada
 - 2.3. De la aplicación de otras normas
 3. Elementos configuradores del préstamo participativo
 - 3.1. Elementos personales
 - 3.1.1. El prestamista
 - 3.1.2. El prestatario
 - 3.2. Elemento retributivo
 4. El tratamiento contable del préstamo participativo a los efectos de reducción de capital y liquidación de la sociedad prestataria por pérdidas
 5. El préstamo participativo y el Derecho concursal
 - 5.1. La disposición adicional 4.^a 3 a) y b) de la LC y los acuerdos de refinanciación homologados
 - 5.2. Acerca del cumplimiento del presupuesto objetivo de concurso
 - 5.3. Procedimiento concursal
 - 5.4. De la consideración del préstamo participativo como subordinado y su incardinación en el artículo 92 de la LC
 - 5.5. Amortización anticipada y acción rescisoria concursal
 - 5.6. El préstamo participativo y la pieza de calificación del concurso
 6. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

1. Introducción

La difícil coyuntura económica sufrida desde 2008 ha llevado a las empresas, ineludiblemente, a reforzar su ingeniería financiera y buscar constantemente vías alternativas a la tradicional bancaria. Entre estas alternativas, se encuentra el préstamo participativo, una figura que, a pesar de su creciente utilización, no cuenta con un régimen legal pormenorizado y completo. Sin embargo, lo escueto de su regulación, cuya finalidad ha ido cambiando con el paso del tiempo, originalmente, en el marco del proceso de reindustrialización de comienzos de los 80, fue concebida para atender necesidades de empresas del sector industrial en crisis y, más adelante, permitió a las pequeñas y medianas empresas¹ (pymes) que cumplieran rigurosos requisitos acceder a lo que, a fin de cuentas, suponía financiación en forma de préstamo participativo otorgado por la Administración o entidades dependientes de ella. Pero paralelamente a estos fines, los socios de las empresas –pymes o grandes empresas– encontraron una alternativa a la ampliación de capital que, en la práctica, les permitía obtener una rentabilidad similar a la de los dividendos en la relación societaria, al estar el interés de este tipo de préstamo unido a la evolución de la empresa prestataria. Así es como el fenómeno no se ha limitado a pymes, constituyendo para los grandes grupos de empresas un amparo legal que les permitía realizar transferencias de dinero entre empresas del grupo (práctica que fue habitual pues, además, los citados flujos estaban exentos de tributación)².

¹ Siempre que se haga referencia en este trabajo a pyme, se hace en atención a que se cumpla el criterio relativo al número de empleados y al menos uno de los otros (bien el volumen de negocio, bien el balance general), que fueron fijados por el Anexo I del Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de la Unión Europea:

Categoría de empresa	Empleados	Volumen de negocio	Balance general
Mediana	<250	<50 millones EUR	<43 millones EUR
Pequeña	<50	<10 millones EUR	<10 millones EUR
Micro	<10	<2 millones EUR	<2 millones EUR

Fuente: Elaboración propia.

² El artículo 14.2 del texto refundido de la Ley del impuesto sobre sociedades, incorporado en 2004, establecía la deducibilidad de los «intereses devengados, tanto fijos como variables, de un préstamo participativo que cumpla los requisitos señalados en el apartado uno del artículo 20 del Real Decreto-Ley

Sin embargo, las ventajas de la figura tal vez no cuentan con un respaldo legal o jurisprudencial excesivamente amplio, lo que lleva a profesionales del Derecho a la idea de que se está utilizando una figura aún en terreno de incertidumbre. Si bien es cierto que el legislador ha invertido su tiempo en la figura con tímidos avances –art. 50 Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, las reformas a la Ley Concursal (en adelante, LC) operadas por Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (en adelante, Ley 17/2014), y el anteproyecto de Código Mercantil presentado en 2014 que recoge la figura (art. 573-10)– un análisis conjunto de este instrumento puede contribuir a completar las lagunas aún existentes en su regulación y aclarar las imprecisiones de la ley vigente. En definitiva, este trabajo trata, modestamente, de resolver algunos interrogantes surgidos alrededor de este tipo de préstamos en la práctica jurídica, habida cuenta de que parece que han llegado para quedarse y de la creciente tendencia de utilización que se les prevé³.

2. Normativa

2.1. Origen, antecedentes normativos y regulación actual

Los antecedentes del préstamo participativo deben de buscarse en los Estados Unidos de finales del siglo XIX, principalmente en dos figuras: los bonos renta (*income bonds*)⁴ con

7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica». Fue modificado por la Ley 27/2014, del Impuesto sobre Sociedades, y a partir de 2015 los préstamos participativos entre empresas del grupo (en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio) tributarían como fondos propios.

Para más información acerca de la tributación de los préstamos participativos, cuestión que no se va a tratar en este trabajo, cabe remitirse a las siguientes fuentes consultadas: Daniels Vicente, C. (2016). [Tra-tamiento fiscal de los préstamos participativos](https://www.garrigues.com). Garrigues. Recuperado de <<https://www.garrigues.com>> (visitado el 17 de diciembre de 2017). Álvarez Barbeito, P. (2016). [Fiscalidad de los préstamos participati-vos: especial referencia a los efectos de su condonación](http://www.gomezacebo-pombo.com). Gómez-Acebo-Pombo. Recuperado de <<http://www.gomezacebo-pombo.com>> (visitado el 17 de diciembre de 2017).

³ Un análisis del gran crecimiento que ha experimentado el mercado de *crowdfunding* de inversión, tanto en España como en otros países europeos, puede verse en Wardrop, R., Zhang B., Rau R. y Gray M. (2015). También, para el caso concreto español, el aumento de las fuentes alternativas de financiación se observa en: Instituto Nacional de Estadística, Encuesta de acceso a financiación 2011. Disponible en: <http://www.ine.es/metodologia/t37/t3730231.pdf>. (visitado el 16 de julio de 2016).

⁴ La crisis del ferrocarril obligó a la realización de una reorganización en la financiación de los ferrocarriles y, en este momento histórico, concretamente en 1863, encontramos los bonos para puesta en funcionamiento del ferrocarril Elmyra & Williamsport, con un vencimiento a 999 años (en 2862 –por lo que en la práctica tenían la consideración de fondos propios–), un precio de 500 \$ y un interés del 5 %. Son los antecesores del préstamo participativo. Para más información sobre los bonos del ferrocarril, véase Sherwood Meade, E. (1901). *The Reorganization of Railroads*. Sage Publications, Inc. & American Aca-

origen en la crisis del ferrocarril de ese momento y los préstamos subordinados (*subordinated loans*)⁵, con origen en la Gran Depresión de 1929. Debido a los momentos histórica y económicamente complicados a los que estamos haciendo referencia, estas herramientas financieras estuvieron unidas, en su origen, a momentos de reconversión industrial. Esta unión a procesos de reindustrialización también estuvo presente en la implantación del préstamo participativo en nuestro país, mediante Real-Decreto Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de Reconversión Industrial y Reindustrialización, cuyo artículo 1 dirigía esta figura a empresas que se enmarcaban en un sector «en una situación de crisis de especial gravedad y la recuperación del mismo se considere de interés general». Así, el motivo por el que surgió la figura (una coyuntura económica complicada y la necesidad de formas alternativas de financiación) fue erigida por el legislador español como requisito legal, circunstancia que tuvo dos implicaciones directas: la primera, una incuestionable ventaja para las empresas que podían suscribirlos. La segunda, la posibilidad de recuperación de la inversión realizada por la Administración, que si bien asumía el riesgo y ventura del posible impago, contaba con la posibilidad de sustituir aportaciones dinerarias a fondo perdido en forma de subvenciones por el recién llegado préstamo participativo, una financiación recuperable (Broseta Pont, 1984, p. 247)⁶. En realidad, el legislador español en 1983 no hizo sino plasmar, de manera casi literal, la Ley francesa 78-741, de 13 de julio de 1978, reguladora de esta figura en el país vecino, que fue pionero europeo en incorporar a su ordenamiento este singular método de financiación (Del Barrio Zamora, 1988, pp. 46-50 y Bustos Contell, 2002, pp. 14 y ss.).

Tan solo habría que esperar un año tras la irrupción legislativa del préstamo participativo en España para ver definidas las características de estos préstamos, mediante el apartado 2.º del artículo 11 de la Ley 27/1984, de 26 de julio⁷. Sin embargo, cabe destacar que

demy of Political and Social Science (pp. 25-63). Recuperado de <<http://www.jstor.org/stable/1010147>>; Bustos Contell (2002, p. 17); Ayala Jiménez (2016, pp. 289 y 290).

⁵ Los bonos subordinados tienen su origen en el crash del 29 probablemente tratando de «dar un respiro» financiero a aquellas empresas que precisaban de financiación, pero no podían embarcarse en un tipo de interés elevado, a causa de la inestabilidad financiera y el riesgo que ello conllevaba. En este sentido, véase Bustos Contell (2002, p. 18).

⁶ También Jiménez de Parga (1986).

⁷ Establecía el artículo 11.2 de la Ley 27/1984, de 26 de julio:

- a) La entidad concedente del préstamo participará en los beneficios netos con independencia de que, además, se acuerde un interés fijo.
- b) El prestatario no podrá anticipar la amortización de dichos créditos excepto que esta amortización anticipada se compense con una aportación equivalente de fondos propios, cuando tal aportación no provenga de regularización de activos. En ningún caso la aportación anticipada del crédito participativo podrá alterar la relación existente entre recursos propios y recursos ajenos.
- c) Los préstamos participativos se deberán inscribir en una línea especial del balance del prestamista y del prestatario, y tendrán la consideración de fondos propios para apreciar la

esta ley, al igual que otras regulaciones posteriores, como fueron el Real Decreto 876/1984, en el que se contemplaba la posibilidad de convertir participativos los préstamos preexistentes o el Real Decreto 2001/1984, por el que se regulaban las condiciones de préstamos concedidos por el Banco de Crédito Oficial, nacieron sin vocación de continuidad, tratando únicamente de solventar una problemática económica coyuntural (nacerían y morirían con el proceso de reconversión y reindustrialización). Sin embargo, el ánimo legislativo inicial de temporalidad de estos instrumentos cambió con la Orden de 8 de mayo de 1995⁸, que desvinculaba estos préstamos de los procesos de reconversión y los señalaba como posible instrumento financiero de apoyo a las pymes del sector industrial (seguía por tanto constreñido el sector al que se destinaban) (Ayala Jiménez, 2016, p. 60 y Colino Mediavilla, 2010a, p. 8).

Tan solo un año más tarde, entraría en vigor la normativa vigente hoy día sobre préstamos participativos: el ya citado RDL 7/1996⁹. Con esta norma, se produce la generalización de la figura del prestatario, pues ser entidad prestataria, delimitación que realizaremos más tarde, es el único requisito subjetivo del artículo: ni se requiere que la empresa sea de aquellas que se encuentran en un sector en crisis, ni se requiere que esté inserta en el sector industrial, ni se exige que sea de un tamaño determinado. Es el artículo 20 de este real decreto el que se refiere a la figura y se procede a transcribirlo para que sirva de referencia en todo el trabajo posterior¹⁰:

solvencia financiera de la empresa deudora, si bien los intereses de los mismos, así como la participación prevista en el apartado a), se considerarán partida deducible, a efectos de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

d) En orden a la prelación de créditos, los acreedores por préstamos participativos se sitúan después de los acreedores comunes. Los créditos participativos son de igual rango.

⁸ Establecía el artículo 6.2.3 de citada orden que:

A efectos de la presente Orden se entiende por préstamos participativos los que reúnan las tres condiciones siguientes: [las letras han sido incorporadas para identificar las tres características que recogía el texto legal]

a) 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.

b) Aquellos cuya amortización anticipada exige una ampliación de capital simultánea y en cuantía idéntica a la del préstamo amortizado.

c) 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.

⁹ La disposición derogatoria segunda del RDL 7/1996 derogaba expresamente el artículo 11 de la Ley 27/1984, de 26 de julio, sobre Reconversión y Reindustrialización, así como cuantas disposiciones se opusieran a lo establecido en él. Estamos ante la generalización de la figura. En este sentido, véase Palá Laguna (1998, pp. 458-459).

¹⁰ La redacción actual es el resultado de tres modificaciones.

Las dos primeras afectaron a la letra d) (cuyo tenor original era: «Los préstamos participativos tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil»). La disposición adicional se-

1. 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 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 provenga de la actualización de activos.

c) Los préstamos participativos, en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.

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

El carácter imperativo o dispositivo de este precepto es una cuestión no exenta de discusión doctrinal. Para entrar en esta cuestión, primero debe ponerse de manifiesto que el carácter imperativo del artículo se referiría a dos vertientes: en primer lugar, la definición legal del préstamo participativo, que respondería a la pregunta ¿qué elementos deben concurrir en un préstamo para ser considerado jurídicamente como préstamo participativo? En segundo lugar, el régimen jurídico aplicable a la figura definida como préstamo participativo. En la primera (definición de la figura) se incluiría el obvio interés variable conectado al devenir de la prestataria, las limitaciones subjetivas de las partes y el carácter subordinado del préstamo. El régimen aplicable se plasmaría en las limitaciones a la amortización anticipada y el tratamiento como patrimonio neto en los casos de disolución de la sociedad o reducción de capital a causa de pérdidas. Una vez aclarado lo anterior, mientras algunos

gunda de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, dio como nueva redacción: «Los préstamos participativos se considerarán patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil». El texto actual es el resultado de la segunda modificación, acaecida por disposición adicional tercera de la Ley 16/2007, de 4 de julio, que sustituyó la expresión «patrimonio contable», por «patrimonio neto» y obedecía a un ánimo legislativo de homogenización denominativa.

La tercera modificación se refiere a la supresión de un apartado 2 que aparecía en el primer texto. Este apartado contenía la regulación fiscal del préstamo participativo. Su redacción original era la siguiente: «Los intereses devengados tanto fijos como variables de un préstamo participativo se considerarán partida deducible a efectos de la base imponible del Impuesto de Sociedades del prestatario». Esta redacción fue derogada por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que incorporó la misma redacción en su artículo 14.2 y, como ya se ha indicado, fue modificado por la Ley 27/2014, del Impuesto sobre Sociedades, tributando los préstamos participativos desde 2015 como fondos propios.

autores defienden el carácter imperativo (tanto en definición como en régimen aplicable) de lo dispuesto en el artículo 20 del RDL 7/1996¹¹, otra posición doctrinal más laxa entiende que solo cuando las partes quieran que el préstamo participativo tenga la consideración de patrimonio neto a efectos de evitar la obligatoria reducción de capital y disolución por pérdidas –lo que tiene consecuencias que serán examinadas más adelante– deberán respetarse las exigencias del citado artículo 20, que son: que se cumplan las condiciones subjetivas, el carácter subordinado del préstamo y la existencia de un interés variable vinculado al devenir de la prestataria¹². Se defiende en este trabajo el carácter imperativo de la norma y, para ello, se utiliza un ejemplo: piénsese en un préstamo cuyo interés está indexado al EBITDA de la empresa prestataria, pero en el clausulado del contrato se establece que el préstamo tiene naturaleza ordinaria (y no subordinada, como exige el art. 20.1.c RDL 7/1996). Dos son los principales motivos para no considerar este préstamo como participativo jurídicamente:

El primer argumento se sustenta en el análisis de la dicción literal del artículo 20 del RDL 7/1996, que expresa que «se considerarán préstamos participativos aquellos que cumplan las siguientes características» y enumera cuatro letras. Es cierto que la imprecisión del artículo es manifiesta y que no se puede afirmar que las cuatro letras sean características definitorias del préstamo, sino que el legislador combina con tales características un determinado régimen legal. Pero tan cierto como lo anterior es que la definición del préstamo participativo no descansa únicamente sobre la circunstancia económica que es la indexación de los intereses a la evolución de la prestataria, pues a esta peculiar forma de determinación del interés se une tanto la limitación subjetiva de las partes como el carácter subordinado del préstamo participativo. Se trata de un argumento meramente semántico y comparativo, pues el artículo sitúa en pie de igualdad el interés variable condicionado a la evolución de la prestataria con el carácter subordinado del préstamo. Reduciendo al absurdo, si no existe duda de que un préstamo que solo tiene tramo de interés fijo no puede considerarse participativo, tampoco debería existir la acerca de que estos préstamos no pueden pactarse sin naturaleza subordinada¹³. El segundo argumento se fundamenta en la necesidad de preservar la seguridad jurídica del tráfico mercantil y una interpretación teleológica de la norma. Y es que la necesaria ayuda para acceder a medios alternativos de financiación por las empresas, no puede lograrse a costa de reducir la seguridad del mercado, pues el resultado final sería un círculo vicioso de impagos. El apartado d) del artículo 20 del RDL 7/1996 permite, como se verá, un saneamiento contable de la situación financiera de la empresa

¹¹ En este sentido, Palá Laguna (1988, pp. 457-476); Bustos Contell (2013, p. 17).

¹² En este sentido se pronuncia: Basozabal Arrue (2005, p. 17).

¹³ En contra, Fradejas Rueda (1994, p. 349), que establece que «la subordinación de la deuda no es un elemento esencial del concepto de préstamo participativo desde el momento en que cabe su pacto sin tal subordinación al margen de la legislación especial [...]. Por tanto, la Ley de reconversión no entra en juego automáticamente cada vez que se pacte un préstamo participativo, con independencia de que contenga cláusula de subordinación».

que lo convierte en instrumento, en la práctica, para evitar o retrasar la reducción de capital y la disolución de la sociedad por pérdidas. Así, no tendría sentido permitir a una empresa en dudosa situación financiera desarrollar su actividad en el mercado, sin la garantía que supone la subordinación del crédito.

Por todo lo anterior, el préstamo utilizado de ejemplo, que si bien pacta el interés de acuerdo con la evolución de la prestataria, prescinde del carácter subordinado y es un préstamo participativo en el sentido económico, nunca gozará de tal consideración en el sentido jurídico con la regulación actual¹⁴.

Debe advertirse, sin embargo, que todo lo anterior solo implica la privación de la consideración jurídica de préstamo participativo a aquellos que no cumplan los requisitos del artículo 20 del RDL 7/1996. Así, el préstamo no subordinado utilizado como ejemplo es un préstamo participativo en el sentido económico, como ya se ha indicado, pero no se le reconocerá en el plano jurídico tal condición y, por tanto, ni gozará de la consideración como patrimonio neto en los supuestos mercantiles de la letra d) del artículo 20 del RDL 7/1996, ni podría considerarse préstamo participativo a efectos de los acuerdos de refinanciación homologados de la disposición adicional 4.ª de la LC, etc¹⁵.

En este punto debe hacerse constar que los efectos del carácter imperativo no implican en ningún caso la nulidad del préstamo calificado por las partes como participativo que no cumpla las condiciones del artículo 20 del RDL 7/1996. Pues, en el marco de la autonomía de la voluntad¹⁶ y el principio de libertad de pactos (art. 1.255 CC), nada impediría que las partes formalizaran un contrato de préstamo en el que el interés dependiera de la evolución económica de la prestataria¹⁷. Sin embargo, que las partes denominaran ese contrato como

¹⁴ Este análisis se ha llevado a cabo con la actual redacción del artículo 20 RDL 7/1996, debiendo advertirse que la regulación del préstamo participativo en el anteproyecto de Código Mercantil (art. 573-10) procede a incluir estos préstamos participativos en sentido económico dentro de la categoría jurídica de préstamo participativo. Cabe remitirse, en este sentido, a la letra B de este mismo apartado.

¹⁵ Es decir, cuando otras normas se refieran a préstamos participativos, aun cuando no lo hagan expresamente y atendiendo a la regulación legal actual, se refieren a aquel que cumpla los requisitos del artículo 20 del RDL 20/1996 porque no existe, en nuestro Derecho, otro que goce de la consideración legal de préstamo participativo.

¹⁶ Palá Laguna (1988, p. 467) expone dos posibles soluciones a este supuesto: la primera consiste en considerar que este préstamo participativo, no subordinado y realizado por sujetos que no cumplen las características del artículo 20, excluye la aplicación del régimen legal. La segunda, más satisfactoria para el autor, supone acudir a la aplicación analógica del artículo 20 0a este tipo de contratos por identidad de razón –art. 4.1 CC–, y siguiendo una interpretación finalista ex artículo 3.1 del Código Civil, evitar la posible abolición en sede contractual de la postergación del crédito (aun cuando el contrato no pueda considerarse como préstamo participativo en el sentido jurídico).

¹⁷ El contrato de préstamo regulado en el artículo 1.740 del CC establece la posibilidad de pactar «algún interés» y el desarrollo de este contrato (arts. 1.753 a 1.757 CC) no establece en ningún caso que el inte-

préstamo participativo sería irrelevante, pues faltando una de las características esenciales del artículo 20 del RDL 7/1996, no sería, en ningún caso, un préstamo participativo (principio de irrelevancia del *nomen iuris* dado por las partes)¹⁸, sino un contrato de préstamo al que se habría añadido un contrato singular de cuentas en participación. Advertir, sin embargo, que existe jurisprudencia favorable a la nulidad del préstamo participativo que no reúne los elementos configuradores del artículo 20 del RDL 7/1996, aunque en el supuesto enjuiciado no existía pacto de interés¹⁹.

Aclarado lo anterior, la regulación del préstamo participativo en el citado artículo es aparentemente incompleta. Ello es debido a que solo se regula la particularidad de la figura, hecho que se explica porque, al fin y al cabo, estamos ante un contrato de préstamo al que le serán de aplicación los artículos que rigen la figura del préstamo (arts. 312 y siguientes del Código de Comercio y arts. 1.740 y siguientes del Código Civil). Y es que conviene señalar aquí que, desde el punto de vista sistemático, se está haciendo referencia a la normativa aplicable, y va de suyo aclarar que este asunto está muy relacionado con la naturaleza de la figura. En este sentido, aunque durante mucho tiempo la doctrina ha estado dividida²⁰, hoy día parece evidente que, a pesar de sus especiales características, el contrato de préstamo participativo es un contrato de préstamo²¹ y, por lo tanto, se le aplicarán los artículos propios de esta modalidad contractual. Así, y aun cuando parece evidente su comparación con el contrato de cuentas en participación, la más cualificada doctrina ya ha

rés deba ser fijo y no indexado, pues se limita a exigir su pacto expreso (art. 1.755 CC). En el ámbito del préstamo mercantil, la conclusión es idéntica a la anterior, pero este pacto de interés debe ser, además, escrito (art. 314 CCom.).

¹⁸ A una conclusión similar parece llegar Álvarez Olalla (2013, p. 4.489), aunque de forma mucho más pragmática, señalando que ambas posturas doctrinales convergen en que, en todo caso, de incumplirse los requisitos del artículo 20 no se aplicará la especial consideración mercantil del apartado d) del mismo artículo y concluyendo que la discusión es más teórica que práctica.

¹⁹ Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 4.ª) de 26 de febrero de 2006, n.º de resolución 105/2006 (CENDOJ):

El art. 20 regula las características de los préstamos participativos, entre ellas, que la entidad prestamista deberá percibir un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. De dicha regulación resulta que las partes tienen libertad para fijar el interés [...]. Es un requisito esencial que, dentro de la amplia libertad que se da a las partes, estas fijen el criterio del interés, si no es el fijo. [Tras enumerar los apartados del art. 20] es preciso la concurrencia de estas características para calificar un préstamo como participativo, pues son de derecho necesario (SAP de Navarra 1-10-03, JUR 2003/270313). No se ha probado la existencia del interés mencionado, por lo que el acuerdo impugnado vulnera la norma mencionada, procediendo su nulidad.

²⁰ Defendió su consideración como contrato mixto (un contrato de préstamo al que se une una obligación parciaria) García Villaverde (1994, p. 1.085) y Basozabal Arrue (2005, pp.18-20).

²¹ Sobre su consideración como contrato de préstamo, véanse Palá Laguna (1998, pp. 468-470), Bustos Contell (2002, p. 22) y Colino Mediavilla (1998, p. 15).

subrayado que la diferencia radica en que no es posible excluir las pérdidas de este contrato (art. 239 CCom.)²², mientras que el prestamista del contrato de préstamo participativo nunca asumirá tales²³.

Por su parte, el Tribunal Supremo se pronunció sobre este asunto en Sentencia de 7 de julio de 2011, FJ 4.º (Ref. TOL: 566/2011) clarificando la naturaleza de préstamo de la figura²⁴. Así, la indexación característica del préstamo participativo no obsta a que deban respetarse los elementos esenciales de todo contrato de préstamo²⁵. Es decir, el prestamista entrega al prestatario una cantidad de dinero, surgiendo en el prestatario la obligación de devolver al prestamista, en el plazo determinado, la cantidad recibida y los intereses pactados, incluyendo este último en todo caso un interés variable participativo, que puede ir acompañado o no de uno fijo.

Conviene aquí también aludir a la circunstancia de si el contrato de préstamo participativo es siempre mercantil o también sería admisible su naturaleza civil. Para ello debe atenderse

²² En este sentido, sirvan, por todos Palá Laguna (1998, p. 464) y Broseta Pont (1984, p. 268).

Una postura diferente expone Basozabal Arrue (2005, p. 8), que, con cita de diversa doctrina alemana (y, especialmente de Wolfgang Schön) rechaza la existencia de una zona gris entre las figuras de cuentas en participación y préstamo, y formula la siguiente pregunta: «¿No será que cuando se cede capital a cambio de una participación en la ganancia nos encontramos siempre ante un mismo contrato, que es precisamente el regulado por los §§ 230 y siguientes del HGB (Código Alemán), de cuentas en participación?».

²³ De hecho, como se verá más adelante, la actual redacción del artículo 20 del RD 7/1996 no impide que el prestamista participativo reciba un interés aun cuando no existan beneficios de la prestataria (existe un tramo fijo, pero además el variable puede estar referenciado, por ejemplo, al importe neto de cifra de ventas, que siempre es positiva aun cuando, una vez descontados los costes, el resultado sea negativo). Si bien es cierto que, cuando en el contrato de cuentas en participación se pacte la exclusión de pérdidas (cuestión que no es pacíficamente aceptada en la doctrina), los contratos se asimilan cada vez más. Viñuelas Sanz (2017, pie de página 45).

²⁴ Establece esta sentencia 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. [...] En [el 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 devolución del capital prestado). De esta norma se desprende que no se altera la naturaleza jurídica de préstamo, sino que se mantiene el principio de responsabilidad patrimonial universal que proclama el artículo 1.911 del Código Civil, por lo que deberá devolver el capital prestado y los intereses pactados, en virtud de la naturaleza de préstamo (arts. 1.740 y siguientes del Código Civil y 311 y siguientes del Código de Comercio), y si debe aplicarse la prelación de créditos, quedará tras los comunes; lo cual ocurrirá tan solo en el caso de insolvencia, pues si no se da esta, la responsabilidad del prestatario es universal y deberá cumplir la obligación de devolución». (Referencia Tirant Online: TOL2.232.889).

²⁵ Así se ha pronunciado también la Resolución de la Dirección de General de Tributos (consulta vinculante) de 7 de marzo de 2005.

al tenor literal del artículo 311 del Código de Comercio²⁶, que recoge un requisito subjetivo (apartado 1.º) y un requisito objetivo (apdo. 2.º). Respecto al primero, es la exigencia de que solo una de las partes del contrato –prestamista o prestatario– sea comerciante, la que dota al préstamo participativo de virtualidad mercantil, pues, como veremos, el prestatario debe ser siempre empresario. Respecto al hecho de que el dinero tomado a préstamo se destine a actos de comercio, el simple respeto a la esencia de la norma y la evidencia práctica demuestran que es nota configuradora de todo préstamo participativo. Esta consideración parece estar corroborada por la ubicación del préstamo participativo en el artículo 573-10 del anteproyecto de Código Mercantil: libro quinto «De los contratos mercantiles», título VII «De los contratos financieros», capítulo III «Del contrato de préstamo mercantil», sección primera, «Del préstamo de dinero», al que se hace referencia en el siguiente apartado.

2.2. El artículo 573-10 del anteproyecto de Código Mercantil: la regulación proyectada

El anteproyecto de Código Mercantil²⁷, aunque parece hoy día paralizado, incluye la figura del préstamo participativo en su articulado, concretamente en el artículo 573-10, con la siguiente dicción literal:

²⁶ Este asunto es aún un debate doctrinal abierto, por cuanto la doble regulación del contrato de préstamo en nuestro ordenamiento jurídico ha provocado diferencias doctrinales respecto a la necesidad de concurrencia de solo uno o de los dos requisitos del artículo 311 del Código de Comercio para que el crédito sea mercantil. Mientras que parte de la doctrina mercantilista aboga por la consideración mercantil del préstamo por el solo hecho de que el prestamista sea empresario, a pesar de que el destino del dinero prestado sean fines particulares, la doctrina civilista exige la concurrencia de ambos (Álvarez Olalla, 2013, p. 4.470).

²⁷ Esta propuesta de un nuevo Código Mercantil está hoy paralizada y, debe advertirse, no ha estado exenta de críticas por parte de la doctrina mercantilista más ilustre, que identifica los siguientes puntos negativos del anteproyecto: El siglo XXI no es el siglo de la Codificación (este afán se da en Estados nuevos o en abruptos cambios del régimen político y económico), las nuevas tecnologías han reducido los costes de la dispersión normativa (reducción de antinomias y lagunas), la necesidad de un nuevo Código Civil coetáneo como lo son los hoy vigentes, la inexistencia de estudios que clarifiquen el alto coste de mantener el Código de Comercio de 1885 (la doctrina y jurisprudencia han suplido hasta ahora la falta de legislación), la injustificada promulgación de un código sin estudios empíricos que le sirvan de base, la falta de valoración del coste económico de su promulgación y, por último, la imposibilidad manifiesta de su tramitación como ley ordinaria (¿Qué quedará de él tras las respectivas enmiendas?).

Lo dicho sucintamente encuentra su texto original, al que solo cabe remitirse, en Alfaro Águila del Real: [Contra la promulgación del Anteproyecto del Código Mercantil](http://derechomercantiles.ana.blogspot.com.es), 5 de junio de 2014. Recuperado de <<http://derechomercantiles.ana.blogspot.com.es>>.

También se han contrastado otras fuentes más benévolas con la propuesta, que discuten las críticas recibidas por parte de la doctrina civilista, que ha llegado a tachar de inconstitucional el proyecto, y concluyen la necesidad, e incluso la urgencia, de acometer el reto que supone un nuevo Código Mercantil: García Cruces, J. A. (Septiembre de 2015). *Unidad del mercado y doctrina iusprivatista (A propósito del*

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 este, 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 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 este 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 otorgamiento²⁸.

Anteproyecto de Código Mercantil). Estudio doctrinal. LXIX(2181). Recuperado de <<https://merchantadventurer.files.wordpress.com>>.

²⁸ Debe advertirse que esta no es la primera redacción del artículo, pues la propuesta de Código Mercantil elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación de 2013 recogía el siguiente tenor literal:

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 este, en un determinado plazo.

2. 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 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

Cómo se observa, este artículo ha realizado diversos cambios tanto en los requisitos de la figura como en la legislación aplicable que actualmente regula el artículo 20 del RD-Ley 7/1996. Solo se enumera aquí el cambio relativo a los elementos definitorios de la figura, pues por motivos expositivos se cree más procedente introducir las novedades allí donde se den a pie de página. Pues bien, la regulación proyectada permite distinguir entre dos tipos de préstamos participativos: Por un lado, el préstamo participativo en sentido jurídico que cumple con todas las características del actual artículo 20 del RDL 7/1996. Por otro, el préstamo participativo en sentido económico, que se ha defendido como carente de la consideración jurídica de préstamo participativo en la regulación actual, pero que procede a incluirse en la regulación proyectada para la figura. Esto supone un cambio de criterio y la ampliación generalizada del concepto jurídico de préstamo participativo.

2.3. De la aplicación de otras normas

Teniendo en cuenta la naturaleza de contrato de financiación que posee el préstamo participativo, la doctrina más ilustre se ha planteado la posible aplicación de otras normas fuera del régimen jurídico que establece el artículo del 20 del RDL 7/1996.

Respecto a la aplicación de la Ley de la usura, es controvertida en la doctrina y posee un interés fundamental²⁹. En este sentido, establece el artículo 1 de citada norma que –cursiva propia–:

Será nulo todo contrato de préstamo en que se estipule un interés notablemente superior al normal del dinero y manifiestamente desproporcionado con las circunstancias del caso o en condiciones tales que resulte aquel leonino, habiendo motivos para estimar que ha sido aceptado por el prestatario a causa de su situación angustiosa, de su inexperiencia o de lo limitado de sus facultades mentales.

El problema radica aquí en que las partes no pueden conocer *ex ante* el coste financiero del préstamo por estar el tipo de interés variable referenciado a un índice volátil, como puede ser el beneficio bruto empresarial o la cifra de negocios³⁰. Así, si una empresa consiguiera

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.

²⁹ Algunos autores no consideran aplicable la Ley de la usura, así, García Villaverde (1994, p. 1.105). A favor de su aplicación Palá Laguna (1998, p. 469).

³⁰ En este sentido Bustos Contell (2002, pp. 42, 47 y 48). Un análisis del coste financiero del préstamo participativo poniendo de manifiesto esta problemática puede encontrarse en Cazorla, L., López Godoy, M. y Lorenzana, T. (2002). Análisis financiero de los préstamos participativos desde la óptica de la lógica borrosa. *Cuadernos del BIMBAGE*, 5, 41-69.

resultados muy elevados, el coste financiero del préstamo acabaría siendo desproporcionado respecto al capital prestado, lo que llevaría a la consideración del préstamo participativo como usurario. Además, y respecto al posible carácter leonino del préstamo participativo, es más fácil considerar su encaje en los préstamos concedidos a pymes que pueden atravesar una «situación angustiosa» (por la mayor dificultad de estas empresas para acceder a otras vías de financiación) y suelen tener equipos de evaluación financiera limitados (en comparativa con las grandes empresas), que denotarían la «inexperiencia» aludida por el artículo. Pero el argumento definitivo para considerar aplicable esta ley es el artículo 9 de la norma, que establece que «lo dispuesto por esta ley se aplicará a toda operación sustancialmente equivalente a un préstamo de dinero, *cualesquiera que sean la forma que revista el contrato* y la garantía que para su cumplimiento se haya ofrecido». Así, en este trabajo se defiende que la Ley de la usura resulta aplicable al préstamo participativo, pues el artículo 1 de la Ley de la usura es claro al establecer la nulidad de «todo contrato de préstamo» que presente aquellas características, y el artículo 9 de la Ley de la usura extiende su ámbito de aplicación a aquellos contratos que sean equivalentes a un préstamo de dinero, luego, con más razón, será aplicable a un contrato que es, especialidades aparte, un contrato de préstamo. Debe advertirse, empero, que la discusión es más doctrinal que práctica, pues en la realidad de los negocios suele pactarse un límite máximo de interés variable y fijo que minimiza los riesgos de que el órgano judicial califique el préstamo de usurario³¹.

También algunos autores han aludido a la posible aplicación analógica de la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de crédito al consumo (hoy derogada y sustituida por Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo) que en su artículo 19.4 (art. 20.4 de la legislación vigente, con idéntica redacción) disponía que en ningún caso se podrá aplicar a los descubiertos en cuenta corriente un tipo de interés que dé lugar a una tasa anual equivalente superior a 2,5 veces el interés legal del dinero³². Sin embargo, por interpretación conjunta del ámbito objetivo y subjetivo de aplicación de esta norma, se defiende en este trabajo la inaplicabilidad de la misma. Ello porque la definición de contrato de crédito al consumo viene dada por el artículo 1 de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de la siguiente forma: «Por el contrato de crédito al consumo un prestamista concede o se compromete a *conceder a un consumidor* un crédito bajo la forma de pago aplazado, préstamo, apertura de crédito o cualquier medio equivalente de financiación».

De nuevo, la cursiva es propia y no caprichosa, pues para definir «consumidor» acudimos al artículo 2 del texto legal vigente, que establece: «A los efectos de esta Ley, se entenderá por consumidor la persona física que, en las relaciones contractuales reguladas por esta Ley, actúa con fines que están *al margen de su actividad comercial o profesional*».

³¹ Sobre este pacto, común en la práctica: Palá Laguna (1998, pp. 468-470), Bustos Contell (2002, p. 22), Rovira del Canto (2004, p. 199) y Colino Mediavilla (2010, p. 15).

³² Bustos Contell (2002, p. 22) y Palá Laguna (1998, p. 469), aunque este último con gran cautela, advirtiendo la distancia existente entre el consumidor de bienes y servicios y el prestatario del préstamo participativo.

Queda evidenciado con lo anterior que no es asimilable la figura del prestatario mercantil a la del consumidor de bienes, productos y servicios, por lo que no resultaría aplicable³³. El prestatario participativo va a dedicar el capital prestado precisamente a la marcha del negocio porque solo así se justifica, por respeto a la esencia de la norma, la existencia de un tipo de interés variable referenciado a un indicador empresarial.

3. Elementos configuradores del préstamo participativo

Habiendo clarificado en líneas anteriores que nos encontramos ante un contrato de préstamo, se van a exponer cuáles son los elementos que definen o singularizan este instrumento de financiación. Esas notas definitorias se encuentran tanto desde la perspectiva subjetiva como en la retribución del prestamista.

3.1. Elementos personales

Desde la perspectiva subjetiva, como en todo contrato de préstamo, se delimitan dos partes diferenciadas en el contrato: prestamista y prestatario. Cabe así analizar las exigencias legales respecto a estos sujetos.

3.1.1. El prestamista

El artículo 20 del RDL 7/1996 en su apartado 1 a) hace referencia a «la entidad prestamista», razón por la cual algunos autores han acotado tradicionalmente la figura a las sociedades o entidades mercantiles (Bustos Contell, 2002, p. 20 y Palá Laguna, 1998, p. 466). Otros autores no consideran que la regulación legal permita excluir los supuestos de empresario individual, personas jurídicas con formas organizativas no societarias o incluso personas jurídicas que carezcan de la condición de empresario³⁴.

³³ Pensemos en un supuesto similar: la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de fecha 3 de septiembre de 2015 (asunto C-110/14) se pronunciaba acerca de la aplicación de la Directiva 3/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, reconociendo la condición de consumidor a un profesional liberal solo cuando actúe fuera de su condición de profesional. Así, difícilmente puede considerarse consumidor al prestatario de un préstamo mercantil que por características intrínsecas será una entidad mercantil que utilizará el dinero recibido para el desarrollo de su actividad (pues también solo así se justifica que exista un interés variable dependiente de la evolución de la empresa).

³⁴ En este sentido, García Mandaloniz (2003, pp. 172-174) defiende la inclusión en el ámbito subjetivo de la persona física, la persona jurídica empresario con forma organizativa no societaria y cualquier persona jurídica que carezca de la condición de empresario.

Debido al gran uso, en la práctica, del préstamo participativo como alternativa a la ampliación de capital entre socio –prestamista– y sociedad –prestataria–, la cuestión llegó como pregunta a la Dirección General de Tributos, quien eludió su contestación por considerarla de carácter financiero y no fiscal y, por tanto, fuera de su competencia³⁵.

Se defiende en este trabajo que la figura del prestamista se extiende a todo sujeto: empresa mercantil, empresario individual y persona física, siguiendo una interpretación teleológica de la norma, y argumentando que donde la Ley no establece de manera clara una limitación subjetiva, no debiere en sede doctrinal, y dados los actuales problemas de las empresas para acceder a financiación, limitarse las características de los concedentes³⁶. Además, la defensa de un ámbito subjetivo tan amplio encuentra fundamento en la LFFE que abrió la puerta a personas físicas o jurídicas (profesionales o no) como potenciales inversores en su artículo 46, y en su artículo 50 c) recoge expresamente el préstamo participativo como alternativa de inversión.

También resulta necesario aquí abordar una cuestión que es frecuente en el seno de la práctica de la abogacía, como es la pregunta de si es necesario una especial vinculación del prestamista con la empresa prestataria. De nuevo, y sin hacer un análisis pormenorizado de las cuestiones fiscales y concursales que esto implica, parece adecuado no limitar en sede doctrinal los posibles inversores, aunque la práctica evidencia que los prestamistas serán aquellos que tengan un interés en la empresa³⁷. Lo que sí parece evidente es que, tras la concesión del préstamo, el prestamista tendrá ese interés en el devenir de la sociedad (pudiendo considerarse persona especialmente relacionada con el deudor y justificando la naturaleza subordinada del préstamo). Es decir, la relación entre prestamista y prestatario no es un requisito del préstamo participativo, sino, más bien, una consecuencia de aquel.

Esclarecido lo anterior, procede exponer cuáles son los prestamistas más usuales, en la práctica, de este tipo de préstamos, encontrándose tres grandes grupos (Viñuelas Sanz, 2017, pp. 309-314): la Administración General del Estado y entidades dependientes de ella, los grupos de empresa en el sentido del artículo 42 del CCom. Y, por último, las entidades de capital riesgo.

Por su parte, Colino Mediavilla (2010, p. 9) incluye a los dos últimos, pero excluye a la persona física, por el decir literal de la ley «entidad prestamista».

³⁵ Resolución de la Dirección de General de Tributos (consulta vinculante) de 7 de marzo de 2005.

³⁶ A conclusión semejante llega en este sentido Viñuelas Sanz (2017 p. 311), al expresar que cualquier ayuda financiera, incluía la proveniente de personas físicas, como socios, o personas en general vinculadas a la sociedad u otras, podría ser útil.

³⁷ Esto se evidencia en las ya célebres, en el ámbito económico, tres F como alternativas de inversión, que representan las siglas en inglés de familia, amigos y locos (*friends, family and fools*). Véase en este sentido y, por todos, Navarro Lérída, S. La reforma de las entidades de capital riesgo. En Alonso Ledesma. (Dir.). *Hacia un sistema financiero* (p. 462).

Respecto a la primera, resulta evidente que el préstamo participativo entraña un doble riesgo para el prestamista: por un lado, debido a que el tramo de interés variable estará condicionado al devenir de la empresa prestataria y, por otro lado, debido a que la naturaleza subordinada hace, en la práctica, muy improbable su cobro en sede de concurso. Estas dos razones hacen que la banca comercial tradicional no tenga alicientes para su concesión, debiendo intervenir la Administración en aras de facilitar el acceso a la financiación³⁸. En ocasiones esta inversión es directa, en ocasiones se realiza a través de entidades público-privadas³⁹.

Respecto a los préstamos participativos concedidos por empresas del grupo, resulta lógico ver la utilidad que este tipo de préstamo tiene para las empresas con especial vinculación, pues permiten trasladar flujos de tesorería entre una empresa descapitalizada y otra con remanente suficiente.

Por último, el tercer grupo, relativamente novedoso, estaría formado por las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras (Viñuelas Sanz, 2017, pp. 309-311). La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, de entidades de capital riesgo (en adelante, LECR) recurre a esta figura como elemento complementario para realizar el objeto social de estas entidades. Mantiene (con respecto a la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, su antecesora) un coeficiente obligatorio de inversión mínimo del 60 % del activo computable de la entidad de capital riesgo (art. 13.1.3) y distingue dos supuestos. El primero, recogido en el artículo 13.3 b), supone una restricción mayor que la estipulada en el artículo 20 del RD 7/1996 y consiste en la inversión en préstamos participativos sin límite dentro del coeficiente obligatorio de

³⁸ Un estudio que demuestra cómo el préstamo participativo se está utilizando, en cierta medida, como subvención, puede encontrarse en: Lara Galera, A. L. y Sánchez Soliño, A. (2015). Valoración de los préstamos participativos en las concesiones de infraestructuras como activos contingentes del volumen de tráfico. *Hacienda Pública Española*, 214, 51. A pesar de este hecho, la Administración conservará el derecho de reintegro del capital aportado, posibilidad que hace al instrumento más ventajoso que la subvención a fondo perdido.

³⁹ Estas entidades son, a título de ejemplo y a nivel nacional:

- Empresa Nacional de Innovación (ENISA), que es una sociedad mercantil estatal cuyo accionariado está compuesto por: Dirección General de Patrimonio del Estado (97,60 %), Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (2,21 %), Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (0,12 %) e Instituto Español de Comercio Exterior (0,07 %). ENISA ofrece actualmente tres líneas diferenciadas de préstamos participativos: Línea ENISA Jóvenes Emprendedores, Línea ENISA Emprendedores y Línea ENISA Crecimiento.
- Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES), que está formada por: ICEX España Exportación e Inversiones, Instituto de Crédito Oficial (ICO), Empresa Nacional de Innovación (ENISA), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Banco Santander, Banco de Sabadell, Banco Popular y CAF-Banco de desarrollo de América Latina. Las tres primeras instituciones públicas mencionadas ostentan hoy en su conjunto el 53 % del capital social de COFIDES, que ofrece préstamos participativos (denominados «instrumentos próximos al cuasi-capital» por la entidad) en combinación con otras operaciones (principalmente de capital-riesgo), en líneas como Pondpyme o Pyme-Invierte.

inversión a empresas que se encuentren en su ámbito de actividad principal, siempre que su rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa y sea nula si la empresa no obtiene beneficios⁴⁰. El segundo, recogido en el artículo 13.3 c), la inversión en «otros» préstamos participativos, esto es, aquellos que no vinculan íntegramente su retribución a tal componente variable, bien por ligarlo a otros, o bien por introducir un componente fijo en la retribución, y respecto de los que se mantiene el límite de inversión del 30 % del total del activo computable.

Además de lo anterior, la LECR crea las denominadas entidades de capital-riesgo-pyme, con una posibilidad de invertir, al menos, un 75 % de su activo computable en instrumentos financieros que provean financiación a la pyme, entre ellos, préstamos participativos. Se exige además a estas entidades de reciente creación, orientadas a aquellas pymes que por su condición tienen el acceso al mercado de capitales más limitado, la obligación legal de establecer con el prestatario una relación de asesoramiento, destinada a profesionalizar la gestión y optimizar el rendimiento de la inversión (art. 21.2 y 20 LECR).

Por último, señalar que en el anteproyecto de Código Mercantil desaparecen de la redacción legal las referencias a «entidad prestamista» para acudir a sede general de denominación de las partes en un contrato de préstamo, haciendo referencia únicamente a prestamista y quedando así desprovisto el término de más delimitación⁴¹.

3.1.2. El prestatario

El artículo 20.1 a) del RDL 7/1996 establece que el interés variable se ha de determinar en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria, expresión esta que hace plantearse si se incluyen tanto sociedades civiles como mercantiles. Algunos autores ponían en relación esta expresión con el apartado 2 (hoy derogado) del citado artículo 20 y concluían que la entidad prestataria debía ser, necesariamente, una entidad o sociedad mercantil (Bustos Contell, 2002, p. 20 y Palá Laguna, 1998, p. 466), lo que excluía no solo a las personas físicas o empresarios individuales, sino también a las personas jurídicas que

⁴⁰ Se pretende con esto evitar la retribución del préstamo aun en el caso de existir pérdidas, cuestión problemática de la actual regulación en la que ha puesto su atención la doctrina más cualificada. En este sentido, sirva, por todos Viñuelas Sanz (2017, p. 314).

⁴¹ De hecho, el término solo se utiliza en el artículo 573-10 para establecer que el interés que percibirá el prestamista estará ligado a índices económicos de la empresa. Este hecho es consecuente tanto con la actual utilización práctica de la figura (socios que prestan a la sociedad) como con la inclusión del préstamo participativo de carácter puramente económico en la categoría de préstamo participativo. Pues si el prestamista del contrato de préstamo mercantil no ha de ser necesariamente empresario (mientras lo sea el prestatario), tampoco debiere serlo el prestamista participativo cuya única especialidad es de naturaleza económica: una singular forma de retribución.

tomen la forma de sociedades civiles, al estar exentas de tributación por el impuesto sobre sociedades. Sin embargo, la derogación de este apartado y la modificación del régimen legal de tributación⁴² parecen suficiente para abrir el debate.

El tratamiento conjunto de la expresión «empresa prestataria» con la alusión a las «sociedades prevista en la legislación mercantil» del apartado d) del artículo 20.1 parece excluir del ámbito subjetivo tanto a las sociedades civiles como a las fundaciones y a las asociaciones, puesto que no son consideradas sociedades en la legislación mercantil⁴³. Esta es la razón por la que algunos teóricos excluyen a las personas jurídicas con formas organizativas no societarias, a personas jurídicas que carezcan de la condición de empresario y, en último término, al empresario individual⁴⁴.

Expuesto lo anterior, se defiende en este trabajo que la figura del prestatario sí encuentra limitación subjetiva, debiendo ser sociedad mercantil. Esta postura se defiende no solo en atención al decir literal de la norma, sino también al propio origen de la figura⁴⁵ y a la imposibilidad manifiesta del empresario individual de cumplir con la regulación establecida en el artículo 20 del RDL 7/1996. Ello porque la consideración como fondos propios a los efectos de reducción de capital y disolución de sociedades solo podrá ser cumplida en caso de que el mismo lleve la contabilidad con arreglo al Plan General Contable. Y es que, a pesar de que el artículo 25 del CCom. impone la obligación de llevar una contabilidad a todo empresario, fiscalmente solo están obligados a ello los empresarios individuales que

⁴² El artículo 7 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades establece quiénes son contribuyentes del impuesto, y en concreto el apartado 1 a) indica que: «Serán contribuyentes del impuesto, cuando tengan su residencia en territorio español: a) Las personas jurídicas, excluidas las sociedades civiles que no tengan objeto mercantil». Por lo que, a sensu contrario, sí deberán tributar desde entonces las sociedades civiles con objeto mercantil, tipo de sociedad considerada aberrante por la doctrina mercantilista y señalada como sociedad mercantil irregular en no pocas ocasiones (véanse y, sirvan, por todas, las Resoluciones DGRN de 20 de abril de 2010 y 21 de mayo de 2013), pero considerada lícita por nuestro Tribunal Supremo (STS 1.ª 471/2012, de 17 de julio).

⁴³ En este sentido se pronuncia Viñuelas Sanz (2017, pp. 317-325). La autora incluye, sin embargo, las controvertidas sociedades civiles que realizan objeto mercantil. Asimismo, alude la autora a la posible inclusión de las cooperativas como prestatarias, con base en la controversia existente en su calificación como sociedad civil o mercantil y en la previsión legal (art. 54.3 de la Ley 27/1999, de 16 julio, de Cooperativas) de su financiación mediante la emisión de títulos participativos. Se advierte también (con cita de García Mandaloniz (2003) que los títulos participativos no son préstamos participativos, pero guardan notas similares evidentes, como es la remuneración en función de la evolución de la actividad de la cooperativa, con independencia de que se acuerde, además, un interés fijo.

⁴⁴ A favor de la inclusión del empresario individual: García Mandaloniz (2003, pp. 172-174) y Colino Mediavilla (2010 p. 9). En contra: Palá Laguna (1998, p. 466) y Bustos Contell (2002, p. 20).

⁴⁵ Es común en la literatura de la materia encontrar que la actual redacción responde a que el legislador seguía pensando en las partes tradicionales de la figura, es decir, empresas en una difícil coyuntura económica cuya continuidad colgaba del hilo de la refinanciación y entidades de crédito obligadas a cuotas mínimas de inversión. Sirva, por todos, Colino Mediavilla (2010, p. 98).

tributan en régimen de estimación directa normal, y no si lo hacen en régimen de estimación directa simplificada o en régimen de estimación objetiva⁴⁶.

No obstante lo anterior, tampoco puede dejar de advertirse que hay elementos que pueden apoyar una lectura más amplia de la persona del prestatario, hasta alcanzar a empresarios individuales. Entre esos datos se puede mencionar que la consideración o no como fondos propios de dicho préstamo o el hecho de no poder amortizarlo anticipadamente no afectarían a su consideración como préstamo participativo, sino que, más bien, se traduciría en que, en los casos de prestatario persona física, su préstamo participativo tendría un tratamiento diferente al que se le aplicaría si fuera una sociedad. También invitaría a realizar esta lectura la LFFE, cuyo artículo 50.1 b), al referirse a las formas en que pueden instrumentarse los proyectos de financiación participativa, se refiere a «[l]a solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias», pero, tampoco la doctrina⁴⁷ a propósito de esa norma llega a ampliar el ámbito subjetivo del prestatario hasta tal extremo⁴⁸.

3.2. Elemento retributivo

El prestamista, merced al artículo 20.1 a) del RDL 7/1996, percibirá en todo caso un interés variable que se determinará «en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria». Esto supone, *per se*, una excepción a la regla general de gratuidad salvo pacto en contrario⁴⁹, que recogen tanto el artículo 314 del Código Mercantil, al disponer que «los préstamos no devengarán interés si no se hubiese pactado por escrito», como el artículo 1.755 de nuestro Código Civil, que estipula que «no se deberán intereses sino cuando expresamente se hubieren pactado⁵⁰».

⁴⁶ Esto es advertido por Álvarez Olalla (2013, p. 4.484).

⁴⁷ Viñuelas Sanz (2017, pp. 317-325), quien acoge al prestamista persona física sobre la base del artículo 50.1 b) de la LFFE, pero excluye expresamente al prestatario que carezca de la consideración de sociedad mercantil (con las expuestas matizaciones, véase nota 41).

⁴⁸ Debe advertirse, sin embargo, que el proyectado régimen de los préstamos participativos en el anteproyecto de Código Mercantil sí que parece concebir un préstamo de este tipo en el que el prestatario no sea una sociedad –en concreto «una compañía mercantil cuyo tipo social limite la responsabilidad de sus socios»–, pero entonces sí que el régimen jurídico no será exactamente el mismo. La condición de sociedad o entidad mercantil no será exigible en el denominado «préstamo participativo en el sentido económico», que en la regulación del anteproyecto pasa a considerarse préstamo mercantil en sentido económico, lo cual es acorde con la teoría general del préstamo mercantil, pues, como ya se ha dicho, una característica económica referida únicamente a la remuneración del préstamo no debiere ser óbice para exigir características subjetivas más allá de las habituales, habida cuenta de que no se dará el tratamiento contable especial en este supuesto.

⁴⁹ Lo que la doctrina denomina naturalmente gratuito. Sirva, por todos, Álvarez Olalla (2013, p. 4.484).

⁵⁰ Nótese la diferencia entre la regulación mercantil y civil, pues la primera exige pacto escrito, mientras que la segunda solo expreso –pudiendo ser verbal o escrito–.

Estamos así ante un contrato de préstamo retribuido por imperativo legal, que no está unificado con la facultad de libre disposición sobre el pacto de interés que el artículo 1.740 de nuestro Código Civil otorga a los contratantes con el literal «el simple préstamo puede ser gratuito o con pacto de pagar interés». Esta virtualidad distintiva de la figura analizada no ha sido ignorada por la doctrina más cualificada, que ha señalado, precisamente, este tipo de retribución, inspirada en el Derecho francés, como el rasgo característico y esencial de este préstamo singular⁵¹.

Respecto al indicador a la que se aplicará la cuota de interés variable, el artículo 20 se limita a ofrecer un catálogo no tasado de índices posibles, dejando la concreción de este en la esfera de voluntad de los contratantes, citando algunos posibles indicadores de referencia, sean, «el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o *cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes*». El último inciso marcado, muy abierto, se ha visto limitado por la doctrina en el sentido de que el índice debe estar ligado a la evolución de la empresa prestataria, lo que supone el simple respeto a la esencia de la norma⁵². El amplio margen de maniobra ofrecido por el artículo 20 del RDL 7/1996⁵³ ha llevado a algunos autores a señalar que se debieren aceptar indicadores tan anómalos como pudiera ser la posición en la Liga de fútbol de una sociedad anónima deportiva (Dominguez, 1998, p. 22).

Esta amplitud de la redacción legal, unida a la posibilidad expresa de utilizar determinados indicadores (en especial, al volumen neto de la cifra de negocios), lleva a ciertas incongruencias, cabiendo la posibilidad de que la obtención del interés se desligue del buen devenir de la actividad del prestatario⁵⁴. Se hacen aquí propias las palabras de, probablemente, el autor más crítico con la idea, Colino Mediavilla (2010, p. 14), por considerarse tan literarias como acertadas, y es que se produce, de alguna forma, una «traición a la idea de que solo haya retribución participativa si la actividad empresarial evoluciona positivamente, pudiéndose dar el supuesto de tener que pagar interés variable "participativo" aunque haya resultados negativos⁵⁵».

⁵¹ Bustos Contell (2002, p. 21), Viñuelas Sanz (2017, p. 314), Álvarez Olalla (2013, p. 4484), que hace referencia a «elemento característico», y Palá Laguna (1998, p. 460).

⁵² Así lo afirman: Bustos Contell (2002, p. 21), Palá Laguna (1998, pp. 460 y 468), Domínguez (1998, p. 22), García Villaverde (1997, p. 14), Colino Mediavilla (1998, pp. 487 y 488) y, de nuevo, Colino Mediavilla (2010, p. 15).

⁵³ Esto fue una novedad, pues la anterior redacción de la Ley 27/1984, de 26 de julio, solo recogía en su artículo 11.2 a) «la participación del prestamista en los beneficios netos con independencia de que, además, se acuerde un interés fijo».

⁵⁴ A esto alude prácticamente la totalidad de la doctrina interesada en esta figura de financiación. Sirvan algunos de los siguientes ejemplos: Bustos Contell (2002, p. 21), Colino Mediavilla (2010, pp. 13 y 14) y Viñuelas Sanz (2017, pp. 314 y 315), entre otros.

⁵⁵ El artículo 573-10 parecía en este sentido limitar las posibilidades de pacto del interés aunque fuera simplemente acotando al ámbito económico, pues únicamente hace referencia a «un porcentaje del beneficio que obtenga el prestatario en la actividad para la que se destinen los fondos prestados, o de su volumen

A lo anterior debe unirse que el último inciso del apartado b) del artículo 20 del RDL 7/1996 establece que las partes podrán además acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad. En este sentido, la doctrina⁵⁶ es unánime en definir interés fijo como aquel independiente a la evolución de la empresa, lo que no impide que pueda verse modificado a lo largo de la vida útil del préstamo, puesto que puede tomar como referencia cualquier índice admitido por el Banco de España (como por ejemplo el euríbor)⁵⁷.

En cualquier caso, este tramo fijo de interés, aun cuando tal y como está redactado el artículo es una cuestión meramente dispositiva dejada a la libertad de pactos, es común en la práctica y todos los modelos de préstamo participativo que se ha tenido ocasión de consultar recogen parte fija.

Por último, debe recordarse a este respecto que el amplio margen a la autonomía de la voluntad que recoge la norma encuentra, sin embargo, las limitaciones implícitas a la aplicación de la Ley de la usura.

de negocio, o en un margen del aumento de valor que experimente el patrimonio de este, en un determinado plazo». Sin embargo, este inciso ha sido recomendado a modificación por el Informe de Consejo de Estado que se ha encargado de criticar esta acotación, estableciendo que: «El carácter dispositivo del precepto lleva a la conclusión de que la enumeración es de carácter ejemplificativo, por lo que las partes podrá pactar cualesquiera otros intereses [...]. Dado el tenor de la redacción del artículo, para no inducir a confusión, sería preferible incluir una cláusula genérica de cierre que indique el citado carácter ejemplificativo». En este sentido, véase Dictamen del Consejo de Estado: BOE. Documento CE-D-2014-837. Ref. 837/2014. Recuperado de <<http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2014-837> (último acceso 15 de enero de 2018).

⁵⁶ Sirvan, por todos, Bustos Contell (2002, p. 21 y 22) y Colino Mediavilla (2010, pp. 14-15).

⁵⁷ Estos índices pueden verse actualmente en la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos (última versión de 3 de enero de 2018). Para el caso de préstamos participativos concedidos por entidades de crédito debe tenerse en cuenta la EHA 2899/2011, que establece en su artículo 26:

En el caso de préstamos concedidos a tipo de interés variable, las entidades de crédito únicamente podrán utilizar como índices o tipos de referencia aquellos que cumplan las siguientes condiciones:

- a) Que se hayan calculado a coste de mercado y no sean susceptibles de influencia por la propia entidad en virtud de acuerdos o prácticas conscientemente paralelas con otras entidades.
- b) Y que los datos que sirvan de base al índice o tipo sean agregados de acuerdo con un procedimiento matemático objetivo.

2. En el caso de préstamos concedidos a tipo de interés variable, se adjuntará a la Ficha de Información Personalizada a la que se refiere el artículo 22, en un documento separado, una referencia especial a las cuotas periódicas a satisfacer por el cliente en diferentes escenarios de evolución de los tipos de interés. A estos efectos, se presentarán al menos tres cuotas de amortización, calculadas mediante el empleo de los niveles máximos, medios y mínimos que los tipos de referencia hayan presentado durante los últimos quince años o el plazo máximo disponible si es menor.

4. El tratamiento contable del préstamo participativo a los efectos de reducción de capital y liquidación de la sociedad prestataria por pérdidas

El tratamiento contable del préstamo participativo no ha sido uniforme durante la vida de la figura. Así, la primera redacción de la letra d) del RDL 7/1996 establecía que «los préstamos participativos tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil». Fue la disposición adicional segunda de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, la que dotó de nueva redacción a este apartado, restringiendo los supuestos de consideración como fondos propios a dos situaciones mercantiles concretas: la reducción de capital y la liquidación de sociedades⁵⁸.

Algunos autores (Colino Mediavilla, 2010b, pp. 72 y ss.) acudían a la limitación subjetiva original de la figura (a la que solo podían acogerse empresas que se encontraban «en una situación de crisis de especial gravedad y la recuperación del mismo se considere de interés general») para explicar la decisión legislativa inicial de considerar el préstamo participativo como fondos propios. Así, esta consideración servía para dotar a las empresas de una cierta solvencia, lo cual se conseguía obteniendo una financiación que no hacía disminuir su ratio de solvencia⁵⁹. Sin embargo, resulta evidente que nos encontramos ante una ficción contable, pues, a pesar de tratarse de una deuda subordinada, continúa siendo deuda y no decae en ningún momento la obligación de devolución⁶⁰. Al mismo tiempo, la exigencia de que su reembolso anticipado fuese compensado con una ampliación de capital de igual cuantía de los fondos propios del deudor ayudaba a paliar los efectos de la ficción.

Estas razones, que servían para justificar el tratamiento como fondos propios del préstamo participativo en toda circunstancia, podrían extrapolarse a la regulación actual, donde la consideración como patrimonio neto del préstamo participativo solo opera, como se ha indicado, en dos supuestos mercantiles específicos: la obligación de reducción de capital por pérdidas y la disolución de la sociedad por pérdidas.

Así, el régimen legal actual obliga a realizar una distinción en el tratamiento contable del préstamo participativo: por un lado, su tratamiento general (como pasivo exigible) y,

⁵⁸ Más tarde, como ya se ha explicado, la disposición adicional tercera de la Ley 16/2007, de 4 de julio, sustituyó la expresión «patrimonio contable», por «patrimonio neto».

⁵⁹ Al recibir el préstamo, aumentará la tesorería de la empresa prestataria y, por tanto, su activo, lo cual quedaría sin efecto si se produjera un aumento semejante en el pasivo, pero, con la consideración como fondo propio del préstamo participativo, el pasivo se mantiene constante y el ratio aumenta.

⁶⁰ El término «ficción contable», que se ha hecho propio en este trabajo, ya fue utilizado por (Broseta Pont, 1984, p. 260).

por otro lado, su consideración como patrimonio neto en las dos situaciones mercantiles expuestas⁶¹.

Respecto a la primera, su tratamiento general, debemos atender a los pronunciamientos del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC). En primer lugar, en la Consulta n.º 2 del BOICAC 54, junio de 2003⁶², sobre el tratamiento contable de un préstamo participativo, se vinieron a establecer los criterios aplicables. La citada resolución estableció que, no obstante las especiales características que rodean la figura, este tipo de préstamos no tienen una contabilización singular ni *ad hoc*, debiendo acudirse a las partidas «Deudas no comerciales» y «Créditos no comerciales», es decir, a partidas de pasivo. Esto ya había quedado advertido por la Resolución del ICAC 20 de diciembre de 1996⁶³ (que fue reforzada por la Ley 16/2007, en su disp. adic. 3.^a), que estableció que los préstamos participativos «figurarán en el balance de la empresa en la agrupación correspondiente a los acreedores, [y] se tendrán en cuenta en la cuantificación del patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y disolución de sociedades previstos en la legislación mercantil».

Así, el préstamo participativo no tiene un tratamiento contable diferenciado del préstamo mercantil común, sino tan solo una consideración jurídica especial cuando se trata de determinar si concurren o no las causas que obligan a la reducción de capital o de disolución de la sociedad prestataria⁶⁴ (en este mismo sentido encontramos la Consulta n.º 1 del BOICAC 53, marzo de 2003)⁶⁵. Y este hecho, como ya se ha apuntado⁶⁶, no altera la naturaleza jurídica del préstamo participativo según ha establecido tanto la jurisprudencia como la Dirección General de Tributos⁶⁷.

⁶¹ Debe advertirse que el artículo 573-10 apartado 3.º del anteproyecto añade un tercer supuesto de consideración como patrimonio neto del préstamo participativo: la distribución de dividendos. De acuerdo con el artículo 273.2 de la LSC, solo pueden repartirse dividendos si el valor del patrimonio neto no es inferior a la cifra del capital social, por lo que la consideración como patrimonio neto del préstamo participativo favorece la distribución de dividendos.

⁶² Disponible en: <<http://www.icac.meh.es/Consultas/Boicac/ficha.aspx?hid=226>>.

⁶³ Disponible en: <<http://www.icac.meh.es/Normativa/Contabilidad/Nacional/ficha.aspx?hid=25>>.

⁶⁴ Debe aquí además ponerse de manifiesto que la actual redacción de la letra d) del artículo 20 RDL 7/1996 no precisa quién –prestamista o prestataria– debiere considerar el préstamo participativo como patrimonio neto a los efectos de disolución de la sociedad y reducción de capital. Pese a que se sobreentien de la referencia a la prestaría, el artículo 573-10 del anteproyecto de Código Mercantil disipa las dudas existentes con la siguiente redacción: «[El préstamo participativo] tendrá 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».

⁶⁵ Disponible en: <<http://www.icac.meh.es/Consultas/Boicac/ficha.aspx?hid=222>>.

⁶⁶ Véase apartado normativa del contrato de préstamo 2.c.1.

⁶⁷ Véase apartado 2.1 de este mismo trabajo.

Pero, a pesar de las consideraciones anteriores, la inclusión de los préstamos participativos como patrimonio neto en determinados supuestos no ha estado exenta de críticas⁶⁸, por cuanto favorece que la prestataria pueda retrasar y evitar la obligación legal de reducir el capital o disolver la sociedad por pérdidas, con los efectos perjudiciales para el tráfico mercantil que ello conlleva (piénsese en trabajadores o en los acreedores ignorantes de que la solvencia de la empresa es consecuencia de un préstamo participativo). Para ilustrar este hecho acudimos a un ejemplo real: la empresa Navantia, SA⁶⁹, cuyo principal accionista es la Sociedad Española de Participaciones Industriales (SEPI), formalizó con esta como prestamista un préstamo participativo en 2015, que era la conversión en tal de uno ordinario. Se muestra a continuación el balance de esta empresa en 2015⁷⁰: en la primera columna de la tabla se muestra el cálculo de los fondos propios, que arroja saldo negativo, y en la segunda el cómputo total del patrimonio neto (sin préstamo participativo).

Tabla 1. Situación patrimonial de Navantia, ejercicio 2015 (sin préstamo participativo)

Año 2015	Miles de euros (€)	Año 2015 (sin préstamo participativo)	Miles de euros (€)
Fondos propios	-112.888	Patrimonio neto	-108.876
Capital suscrito	226.323	Fondos propios	-112.888
Prima de emisión		Subvenciones de capital	4.306
Reservas	25.796	Ajustes por cambio de valor	-294
Resultados de ej. anteriores	-198.265		
Resultado del ejercicio	-166.742		

Fuente: Elaboración propia.

Acudiendo al decir literal del artículo 363.1 e) de la LSC, observamos que Navantia estaría incurso en causa legal de disolución, pues se establece:

⁶⁸ Algunos autores alegan que, no estando las entidades no financieras obligadas legalmente a mantener un determinado nivel de solvencia, nada justifica la consideración como fondos propios a efectos de reducción de capital y liquidación (Bustos Contell, 2002, pp. 33). Otros, como se expondrá, consideran contrario al derecho comunitario esta asimilación (véase García Villaverde [1994, pp. 13-24]).

⁶⁹ [Navantia recurre a un truco contable para evitar la quiebra](https://galicia.economiaigital.es). (30 de junio de 2016). *Economía Digital*. Recuperado de <<https://galicia.economiaigital.es>>.

⁷⁰ Obtenido de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

1. La sociedad de capital deberá disolverse:

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

El capital suscrito de la sociedad arrojaba un saldo de 226.323.000, mientras su patrimonio neto quedaba con saldo negativo, debido a que los fondos propios de la compañía habían ido acumulando resultados negativos durante diversos ejercicios. Para evitar la disolución, la empresa solicitó a su accionista mayoritario la novación de los préstamos ordinarios existentes en balance (por importe de 267.750.000 euros, según figura en la memoria de la compañía), en préstamos participativos, lo que revocaba la obligación legal tal y como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 2. Situación patrimonial Navantia, ejercicio 2015 (con préstamo participativo).

Año 2015 (con préstamo participativo)	Miles de euros (€)
Patrimonio neto	158.874
Fondos propios	-112.888
Subvenciones de capital	4.306
Ajustes por cambio de valor	-294
Préstamo participativo	267.750

Fuente: Elaboración propia.

Estamos ante un muy buen ejemplo porque aquí el préstamo participativo se utilizó casi con el único propósito de salvar a la sociedad de la causa de disolución y dar mayor tiempo a la empresa para que remonte sus ventas. Esto supone una clara ventaja para el prestatario, pero también para el prestamista, pues, en el marco de los grupos de empresa en el sentido del artículo 42 del CCom., el préstamo participativo constituye un mecanismo legal y fácil para evitar la causa de disolución de las sociedades pertenecientes al grupo que no necesita inyección de capital (el préstamo ya estaba concedido –figurando en el pasivo del balance en la partida «Deudas con empresas del grupo y asociadas»–, luego no entra liquidez a la empresa). Este ejemplo evidencia además que con esta estrategia contable no solo se puede evitar la obligación legal de disolución mediante la formalización del préstamo antes de que esta devenga obligatoria, sino también «corregir» la situación de desequilibrio patrimonial una vez ya se ha producido. La circunstancia anterior merece un tratamiento conjunto obligado con la responsabilidad de los administradores (Guerra Martínez, 2017). Así, cualquier empresa incurso en causa de disolución puede convertir un préstamo ordinario en préstamo partici-

pativo –novación perfectamente posible en nuestro Derecho–, enervando así la situación de insolvencia y «liberando» a los administradores de su posible responsabilidad por deudas, debida a no instar la declaración de concurso a tiempo. Este hecho ha provocado que algunos autores consideren la posibilidad brindada incluso como contraria al Derecho comunitario⁷¹.

5. El préstamo participativo y el Derecho concursal

Las implicaciones concursales de los préstamos participativos no se limitan a lo contenido en el artículo 20 del RDL 7/1996 y su consideración como créditos subordinados, sino que pueden ser abordadas desde diferentes perspectivas:

5.1. La disposición adicional 4.^a 3 a) y b) de la LC y los acuerdos de refinanciación homologados

Las ventajas que el préstamo participativo otorga a la imagen de solvencia de la empresa no han pasado desapercibidas por el legislador, que introdujo esta figura como mecanismo de refinanciación que puede ayudar a la conservación y viabilidad de la empresa⁷². Así, tras su reforma por el artículo único 13 del RDL 4/2014, de 7 de marzo y el artículo 23 único de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, se introduce la figura en los acuerdos de refinanciación homologados en la disposición adicional 4.^a 3 a) y b) de la LC. Nótese que, además, esta reconversión de préstamos ordinarios en préstamos participativos exige un menor porcentaje de acuerdo para su extensión a los acreedores disconformes o no firmantes (60 % para que se aplique, por virtud legal, a acreedores sin garantía real o con garantía real en el importe que sobrepase esta y 65 % si se pretende extenderlo a acreedores con garantía real por la cuantía de esta o menor –disp. adic. 4.3.4.^a a–) que el exigido para quitas, conversión de deuda en acciones o participaciones o, incluso, préstamos subordinados (75 % del pasivo financiero para su extensión a acreedores financieros sin garantía real, y el 80 % para que afecte a acreedores con garantía real –disp. adic. 4.^a 3.b y 4.b–)⁷³.

⁷¹ En este sentido Colino Mediavilla (2010, p. 27), suscribiendo las palabras de García Villaverde (1994, pp. 13-14).

⁷² El legislador incentivó su utilización mediante la disposición adicional segunda de la Ley 17/2014, que de forma temporal (hasta octubre de 2016) permitió considerar como créditos contra la masa, por el importe total de su cuantía, aquellos nuevos ingresos de tesorería que se otorguen en el marco de un acuerdo de refinanciación o en convenio para sostener el plan de viabilidad, incluyendo expresamente los concedidos por personas especialmente relacionadas con el deudor. Véase Viñuelas Sanz (2017, pp. 305-357).

⁷³ Un buen cuadro comparativo de cuáles son las mayorías necesarias para la aprobación de cada tipo de acuerdo en sede de disposición adicional cuarta de la LC puede encontrarse en Broseta (marzo de

5.2. Acerca del cumplimiento del presupuesto objetivo de concurso

A pesar del tratamiento de los préstamos participativos como patrimonio neto a efectos de la reducción de capital y la disolución por pérdidas, tal consideración no incide en la determinación de la existencia del presupuesto objetivo del concurso, sea, que se dé una situación de insolvencia (Colino Mediavilla, 2010a y 2010b, pp. 87-88). Así, el artículo 2 de la LC establece que «se encuentra en estado de insolvencia el deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles». Como puede observarse, se está ante una situación económica real que va más allá de presupuestos meramente contables. Otra cosa distinta es que, una vez declarado el concurso y en el proceso de las operaciones enmarcadas en este, el acreedor participativo vea como el carácter subordinado de su préstamo lo sitúa en un orden de privilegio inferior al de los acreedores ordinarios. Es decir, la particular consideración del préstamo participativo como patrimonio neto, a efectos de reducción de capital y disolución por pérdidas, no tiene parangón en la obligatoriedad de solicitar el concurso, pues el presupuesto objetivo de este último responde más a la práctica económica que a la imagen contable deseada o a cálculos con el patrimonio neto. Bien distinto es que, una vez declarado el concurso, la naturaleza subordinada que exige el tipo del préstamo participativo despliegue sus efectos, y esta subordinación no se verá enmendada porque sea el acreedor participativo el que instase el concurso (art. 91.7.º LC)⁷⁴. Incluso conviene poner de manifiesto que ha habido autores que han sugerido, *de lege ferenda*, tratar al préstamo participativo como el último de los subordinados⁷⁵.

2014). Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Q&A - Preguntas y Respuestas, 14. Recuperado de <<http://esticos.expansion.com/opinion/>>.

⁷⁴ Este artículo ofrece un privilegio general a quien instase el concurso, pero excluye expresamente los créditos subordinados, como el participativo, de su ámbito de aplicación. Respecto a la naturaleza o *animo legis* de esta regulación, puede citarse que «la función más importante del incentivo que supone el privilegio del artículo 91.7.º LC es compensar del riesgo que el acreedor instante asume con la petición de concurso. Este riesgo es doble: por una parte, que se le impongan las costas, salvo que el juez aprecie la concurrencia de dudas de hecho o de derecho; y, por otra, que el deudor reclame los daños y perjuicios que la solicitud de concurso hubiera podido ocasionarle. En uno y otro caso, la magnitud del riesgo no viene incrementada por que sean varios los instantes ni por la suma del importe de los créditos de unos y otros. Por esta razón, no está justificado que se incremente el privilegio acumulando instantes del concurso, aunque sea bajo una solicitud conjunta».

⁷⁵ Bermejo Gutiérrez (2002, p. 46) propone, *de lege ferenda*, su ubicación en el grado inferior de los subordinados, por su equivalencia funcional a la aportación de capital.

Además, Ferré Falcón (2002, pp. 52-56) sostiene que los créditos participativos han de pagarse únicamente cuando hayan sido satisfechos todos los créditos concursales, incluidos todos los subordinados.

5.3. Procedimiento concursal

Además, ya dentro del procedimiento concursal, el préstamo participativo es recurso continuo del legislador como instrumento de reestructuración de la deuda (arts. 100.2, 124.1.a y b, art 134.1.3 a y b, 134.3.b y 162 LC). De hecho, tras las reformas operadas por Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, y la Ley 9/2015, la conversión de créditos en préstamos participativos ya no es solo posible como propuesta alternativa (debiendo ofrecer a los acreedores otras alternativas), sino también como propuesta adicional a las quitas o esperas (Viñuelas Sanz (2017, p. 314). La propuesta alternativa cabe ofrecerse a los titulares de todos los créditos o a los de alguna o varias clases de las incluidas en el artículo 89 de la LC (arts. 100.2 y 102 LC) (Colino Mediavilla, 2010b, p. 89). Esta propuesta de conversión en créditos participativos debe tener una redacción en la que se incluyan las características esenciales del préstamo participativo, sean: su duración determinada, su carácter subordinado y una retribución participada que podrá mantener, modificar o suprimir la que ostentaba el crédito concursal antes del concurso (arts. 59 y 133.2 LC).

El lector puede observar que existe un requisito «perdido» en los enumerados: la necesaria ampliación de fondos propios en caso de amortización anticipada (art 20.1.b RDL 7/1996). Pues bien, se ha sostenido por la doctrina que este requisito cae debido a la exigencia de que el pago se haga conforme al contenido del convenio (a salvo, claro está, del supuesto de insuficiencia de masa activa –art 176.1.3.º LC–) (Colino Mediavilla, 2010b, pp. 99). Esto supone la quiebra de la defensa de la necesidad de que concurren todos los elementos del tipo para estar en presencia de un préstamo participativo, circunstancia que únicamente se da en sede concursal, donde el fin de preservación de la empresa convive con el ánimo de lograr la mayor satisfacción posible a los acreedores.

Junto con a la propuesta de conversión en préstamos participativos, existe en la LC la posibilidad de capitalizar la deuda. La distinción entre ambas posibilidades, aunque obvia, merece detenimiento. La conversión en préstamo participativo del crédito subsistente no supone el pago del crédito concursal, sino solo su modificación, pero el crédito pervive hasta el cumplimiento del convenio o hasta la desaparición de la conversión, volviendo a la situación originaria, como consecuencia de la declaración de incumplimiento del convenio (arts. 136, 140 y 162 LC). Por su parte, la capitalización de deuda conlleva la extinción del crédito concursal y el nacimiento de una relación de naturaleza societaria⁷⁶. Es importante detenerse en las consecuencias que esta distinción implica: no es necesaria la intervención de la junta general –como sí se requiere para la adquisición de activos esenciales, de acuerdo con el art. 160 f) LSC– para la concesión de la conversión a préstamo participativo de la deuda preexistente, pues la competencia recae en el órgano de administración dentro de sus competencias de gestión y control⁷⁷.

⁷⁶ Véase, para una exposición de las razones que llevan a la conversión, Colino Mediavilla (2010b, pp. 106-107).

⁷⁷ García Villaverde (1994 pp. 1.098-1.101) recoge la innecesaridad de intervención de la Junta General para otorgar el préstamo con carácter general y Velasco San Pedro, L. A. (2004). Comentario al artículo 100.

5.4. De la consideración del préstamo participativo como subordinado y su incardinación en el artículo 92 de la LC

Aunque la jurisprudencia mayoritaria atribuye la condición de crédito subordinado al préstamo participativo en caso de concurso, pueden encontrarse sentencias que niegan tal posibilidad⁷⁸ e, incluso, dentro de su consideración como subordinado, existen dos posturas diferenciadas que conviene traer a colación, como ya lo hizo con acierto la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 11 de Madrid, de 24 octubre de 2016 (JUR/2016/271795). Esta sentencia expone dos posibles causas de subordinación de los créditos: por una parte, el hecho de que la subordinación podrá deducirse expresamente de un pacto incluido en la relación jurídica de la que se derive el crédito y, por otra, la posibilidad de que la subordinación se producirá también cuando las partes escojan establecer una relación crediticia mediante una técnica jurídica que lleve aparejada la subordinación como, por ejemplo, los préstamos participativos⁷⁹.

Y es que la falta de mención expresa a los préstamos participativos del artículo 92 de la LC, ha obligado a delimitar en sede doctrinal en qué apartado deberían incluirse y con qué fundamento. Parece que la mayoría de la doctrina apuesta por hacerlo, con fundamento en el carácter legal de la subordinación, en el número 2 del mismo artículo, con el siguiente tenor literal: «Los créditos que por pacto contractual tengan el carácter de subordinados respecto

Contenido de la propuesta de convenio. En *Comentarios a la legislación Concursal* (vol. III, p.2162). Lex Nova, señala específicamente que «no se producirían las dificultades de carácter societario».

⁷⁸ En este sentido, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 8 de Madrid de 23 de marzo de 2011 (La Ley 314030/2011) estableció que los supuestos de subordinación concursal están legalmente tasados, al tiempo que queda vedada la posibilidad de efectuar una interpretación extensiva de normas restrictivas de derechos, concluyendo que la letra c) del artículo 20 del RDL 7/1996 debería entenderse tácitamente derogada por la LC.

⁷⁹ Esta segunda interpretación es por la que se inclina la corriente mayoritaria de doctrina y la jurisprudencia (en este sentido, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid n.º 221/2012, de 19 de junio (Ref. TOL: 221/2012) y la Sentencia de la Audiencia provincial de A Coruña expresada en la Sentencia de 16 de marzo de 2017 (ROJ SAP 616/2017), y sería acorde con las consideraciones sobre el carácter imperativo del artículo 20 del RDL 7/1996 realizadas en este trabajo. En contra, la sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 8 de Madrid de 23 de marzo de 2011 (AC 2013, 215), deduciendo una derogación tácita del artículo 20.1 c) del RDL 7/1996 por la ausencia de regulación de estos préstamos en la LC. A otra conclusión llegan determinadas sentencias de tribunales inferiores, que si bien no niegan el carácter subordinado del préstamo, sí creen que este carácter no opera en sede concursal, limitando su operatividad a los supuestos de ejecución singular. En citado sentido, se pronuncia la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Sevilla de 20 de octubre de 2017 (Ref. TOL: Num. roj: SJM SE 709:2017) y la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 24 de marzo de 2017 (La Ley 94706/2017).

En la doctrina, Veiga Copo, A. B. (2012). La masa pasiva del concurso de acreedores. Thomson Reuters Civitas, p. 1.255, contempla que la subordinación contractual puede producirse bien por pacto expreso bien por la perfección de un determinado negocio jurídico que es subordinado por sí mismo.

de todos los demás créditos contra el deudor» (Cerdá Albero, 2006, pp. 313 y 314)⁸⁰. Otra corriente más minoritaria distingue entre una aproximación formal (que llevaría a ubicarlos en el apartado 92.3.º LC: «Los créditos por recargos e intereses de cualquier clase, incluidos los moratorios, salvo los correspondientes a créditos con garantía real hasta donde alcance la respectiva garantía») y una aproximación material (conforme a la cual se aplicaría el apartado 92.5.º LC: «Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor [...]») (Basozabal Arrue, 2005, pp. 18-20).

Pero como puede observarse, la cuestión de una u otra interpretación no es baladí, puesto que de la elección de una u otra dependerá que la postergación no llegase a producirse en el supuesto de inexistencia de pacto contractual expreso (Fachal Noguer, 2018, p. 5). Esta elección cobra especial relevancia cuando el prestamista no pueda ser calificado como persona especialmente relacionada con el concursado, pues si se considera indispensable un pacto expreso de subordinación, ante la ausencia de este pacto no parece que pudiera admitirse la postergación del crédito en el concurso, pues no existe otra incardinación posible en el artículo 92 de la LC. En este sentido, algún autor (Fachal Noguer, 2018, p. 7) ha acudido a la importante Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de julio de 2011, que aborda el análisis de la naturaleza jurídica de los préstamos participativos, que establece que «si debe aplicarse la prelación de créditos, [el préstamo participativo] quedará tras los comunes; lo cual ocurrirá tan solo en el caso de insolvencia, pues si no se da esta, la responsabilidad del prestatario es universal y deberá cumplir la obligación de devolución»⁸¹.

5.5. Amortización anticipada y acción rescisoria concursal

Respecto a la amortización de los créditos participativos, si bien la mayoría de las previsiones operan sin particularidad, aplicándose el régimen general previsto en la LC⁸², existen ciertos puntos sobre los que llamar la atención.

⁸⁰ Colino Mediavilla (2010a) y Colino Mediavilla (2010b, p. 89).

⁸¹ La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 24 de marzo de 2017 (La Ley 94706/2017) interpretó la STS citada de la siguiente forma: «No puede colegirse que el artículo 20.1 c) del RDL 7/1996 resulte de aplicación en caso de concurso. Lo que dicha sentencia proclama es que el artículo 20.1 c) del RDL 7/1996 solo resulta de aplicación cuando es necesario establecer una prelación porque haya una situación de insolvencia. Pero una cosa es que haya una situación de insolvencia y otra distinta es que se haya declarado un concurso». La cual también se ha advertido como incorrecto por Fachal Noguer (2018, p. 10), y debe compartirse.

⁸² Se aplican sin especialidad alguna:

Las reglas de actos de disposición a título gratuito del artículo 71.2 de la LC, como ocurrió en la sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Oviedo, de 25 de abril de 2007 (Ref. TOL: Num roj: SJM O 617/2007), que rescinde la asunción de un préstamo participativo por la concursada sin contraprestación alguna porque «nos hallamos ante un acto perjudicial para la masa, ya por la aplicación *iuris et de iure* del artículo

Y es que, por exigencia de la letra b) del artículo 20.1 del RDL 7/1996, la amortización anticipada exige un aumento por idéntica cuantía de los fondos propios que no provenga de la actualización de activos (lo cual constriñe la posibilidad a la capitalización de beneficios o al aumento de capital)⁸³. La amortización anticipada, sin la consecuente ampliación, es nula de pleno derecho, merced al artículo 6.3 del Código Civil (Colino Mediavilla, 2010b, p. 99). Además, en el caso de que esa amortización anticipada se haya dado en los dos años anteriores a la declaración del concurso y el préstamo venciera tras la declaración del concurso, junto a la acción de nulidad civil se puede ejercitar la acción rescisoria concursal (art. 71.2 LC en conexión con el 71.6 LC, que prevé que se puedan ejercitar ambas ante el juez del concurso). Y, en definitiva, aunque el vencimiento del préstamo participativo estuviera previsto para antes de la declaración de concurso, el resultado sería el mismo. Ello es así porque se podría acudir a los apartados 3.1.º (presunción *iuris tantum* de perjuicio) o 4 (carga de la prueba para quien ejercita la acción) del artículo 71 de la LC, y habiendo incumplido el deudor la obligación legal de ampliación (art. 20.1.b RDL 7/1996), la destrucción de la presunción de perjuicio torna imposible en la práctica en el primer supuesto, y la facilidad de prueba es extrema para el impugnante en el segundo supuesto⁸⁴. Así, el resultado es el ya expuesto (doble vía por nulidad civil del artículo 6.3 CC y acción rescisoria concursal fundamentada en los artículos 71.3.1.º o 71.4) (Colino Mediavilla, 2010, pp. 91-96). Las mismas acciones (art. 6 CC y 71.2 o 3.1.º o 71.4 LC, en conexión con 71.6 LC) cabrían si se produjeran situaciones con efectos similares a las anteriores o que pretendieran las anteriores: piénsese en un impago voluntario por parte del deudor a fin de que se produjera el vencimiento anticipado o en una novación extintiva del préstamo participativo y su sustitución por un préstamo ordinario.

Debe advertirse, por último, que las conclusiones anteriores no se alteran aun cuando la novación se incluya en las cláusulas de un acuerdo de refinanciación de la disposición adicional 4.^a de la LC con la que comenzaba este apartado, pues la sustitución de un préstamo participativo por uno ordinario reduce la solvencia financiera de la empresa prestataria y, por ende, es contraria a la finalidad de permitir la continuidad de la empresa (en el

71.2, ya por la aplicación de la presunción *iuris tantum* del artículo 71.3.1.º, realizado por la concursada dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso.

En la doctrina, sirva, por todos, Colino Mediavilla (2010b, p. 92) explica cómo el acto al vencimiento no puede considerarse un acto voluntario, sino debido, y que por tanto la restricción solo sería posible cuando en el momento del pago existieran razones para hacer entrar en juego la *par conductio creditorum* propia del concurso. Es decir, el pago del préstamo participativo a su vencimiento solo sería antijurídico y, por ende, rescindible si al momento de realizarlo, el deudor se hallaba en un estado de insolvencia actual (art. 2.1 LC) y estaba obligado a solicitar el concurso (art. 5 LC).

⁸³ Se muestran muy críticos con esta obligada ampliación legal, para todos los casos, Serrano Acitores y Kolb (2012, p. 85), pues la necesaria ampliación de fondos propios solo sería justificada si la amortización anticipada no da lugar a una situación de desequilibrio patrimonial, suponiendo una carga excesiva para el prestatario en otro caso.

⁸⁴ Suscribe en este sentido Fachal Noguera (2018, pp. 4 a 6) lo expresado por Colino Mediavilla (2010b, 91-94).

presente y en el futuro, pues es sabido que la banca comercial exige un determinado ratio de solvencia para la concesión de préstamos). Serían así igualmente de aplicación la acción de nulidad civil y la rescisoria concursal, siempre y cuando no se haya producido una ampliación de capital tal que no exista perjuicio para la masa activa ni alteración de la *par conditio creditorum* (Colino Mediavilla, 2010b, pp. 90-108).

5.6. El préstamo participativo y la pieza de calificación del concurso

Por último, debe tratarse la posible conexión de los préstamos participativos con la pieza de calificación del concurso. Las características de este tipo de préstamos parecen ayudar en todo caso a la solvencia del deudor y es difícil, en la práctica, imaginar que su otorgamiento favorezca la generación o agravación del estado de insolvencia del deudor (supuesto de calificación culpable del concurso, según el art. 164.1 LC), más bien al contrario (Colino Mediavilla 2010b, p. 112). Situación bien diferente es que, precisamente, el tratamiento contable como patrimonio neto en los casos de reducción de capital y disolución por pérdidas sea aliciente para su utilización incorrecta. Es decir, que se utilice esta figura sin que se produzca entrada efectiva de fondos, agravándose la situación de insolvencia (por la continuidad de una empresa que, en el plano económico real, no reúne los requisitos). En este caso, la declaración del concurso como culpable sería inmediata por el artículo 165.2.1º, habiéndose cometido una «irregularidad relevante para la comprensión de su situación patrimonial o financiera»⁸⁵.

6. Conclusiones

A lo largo del presente trabajo se ha delimitado el préstamo participativo como aquel contrato de préstamo cuyo interés está indexado a la evolución de la empresa prestataria y cuyo correlativo derecho de crédito es de naturaleza subordinada. Así, la nota configuradora, que es la existencia de un interés variable, no es el único requisito para que se pueda hablar de préstamo participativo, pues también se deben cumplir ciertos requisitos subjetivos de las partes (que la prestataria sea sociedad mercantil) y, como cuestión más controvertida doctrinalmente, se ha defendido aquí la naturaleza subordinada del préstamo participativo como elemento esencial del contrato de préstamo participativo –y no meramente natural–.

⁸⁵ En la jurisprudencia, se han considerado como culpables concursos en los se convirtieron a préstamos participativos algunos créditos solo 6 días antes de presentar solicitud de suspensión de pagos (Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28.ª, de 7 de abril de 2006, Ref. TOL: 43/2006) y supuestos en los que el préstamo participativo no llegó a desembolsarse por el socio, inhabilitándose además al socio que incumplió la obligación durante un periodo de 14 años (Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona n.º 4 de 31 de mayo de 2006, Ref. TOL: 137/2006).

Estas consideraciones se han realizado al amparo de la legislación vigente, pero resulta obligado concluir con mención a los nuevos retos que el anteproyecto de Código Mercantil de 2014 ha otorgado a la figura. Y es que, la apertura del tipo ha sido tal que, si entrase en vigor el anteproyecto, la única nota característica de esta modalidad de financiación sería el interés variable referenciado a la evolución de la prestataria. Esta generalización y nueva redacción nos plantea nuevas preguntas, y si la redacción actual contiene imprecisiones y defectos, la regulación proyectada tampoco es perfecta, pudiendo identificarse varias dolencias.

En primer lugar, si con la regulación actual ya se produce cierta traición a la idea de que solo una evolución favorable de la empresa prestataria habría de repercutir en la remuneración del prestamista (dada la gran amplitud legal con la que se refiere a los posibles índices de referencia que pueden determinar el interés variable), en el anteproyecto no solo no se soluciona esa falta de acotación, sino que las consecuencias de la misma se agravan teniendo en cuenta que el apartado 4.º del artículo 573-10 del anteproyecto del Código Mercantil establece expresamente la posibilidad de pacto en contrario del carácter subordinado del préstamo, o lo que es lo mismo, la posibilidad de que las partes pacten la naturaleza ordinaria del crédito emanado del préstamo participativo. Y es que, aun cuando la buena fe se presume siempre, se está otorgando a las partes del contrato una remuneración con notas analógicas evidentes al dividendo societario y ninguna de las consecuencias que ostentan los socios. Aún es más, piénsese en una empresa concursada que ha pagado elevados intereses variables de su cifra de negocio a un prestamista que en sede concursal gozará de la condición de acreedor ordinario (aunque en este binomio accionista-prestamista participativo, será difícil escapar de la calificación del concurso como culpable por agravación de la situación de insolvencia-art. 164.1 LC).

En segundo lugar, la restricción a la amortización anticipada del préstamo participativo se reproduce en el apartado 2 del artículo 573-10 del anteproyecto, por lo que debe ser aplicada tanto al préstamo participativo ordinario como al subordinado. Y si bien es cierto que cuando el préstamo goza de la consideración como patrimonio neto en determinadas situaciones mercantiles (disolución de sociedades y reducción de capital por pérdidas) esta restricción encontraría justificación, no se encuentra razón a la limitación en los supuestos de préstamo participativo ordinario que no se incluye, en ningún caso, en el patrimonio neto para ningún cálculo.

En tercer lugar, se une, a los actuales supuestos de consideración como patrimonio neto, un tercero (art. 573-10 apartado 3.º del anteproyecto): el supuesto de distribución de dividendos. En este sentido, de acuerdo con el artículo 273.2 de la LSC, solo pueden repartirse dividendos si el valor del patrimonio neto no es inferior a la cifra del capital social, por lo que la ingeniería contable guarda paralelismo al ejemplo de Navantia tratado. Esta nueva regulación puede traer problemas si pensamos en el comportamiento oportunista que puede mostrar el socio-prestamista participativo, deseoso de obtener una doble remuneración: vía dividendos y vía interés del préstamo participativo (aunque el precio de este comportamiento oportunista es claro: verá postergado su crédito en sede concursal). En fin, el legislador aquí parece que está tomando una posición favorable a los accionistas en la misma dirección que

lo hizo con la inclusión del derecho a separación por causa de no reparto de dividendos –art. 348 bis LSC–, y que parece indicar que el legislador da por concluida la crisis económica.

Por último, conviene recalcar que se hace necesario armonizar los términos y evidenciar a qué tipo de préstamo participativo (si al tradicional del art. 20 RDL 7/1996 o al préstamo participativo en sentido económico, y con la nueva regulación también en sentido jurídico) se refiere el legislador en cada ley sectorial que cita la figura. Cuestión esta última que cobra especial importancia en sede concursal, pues las notas configuradoras del préstamo participativo lo han convertido en figura idónea para acuerdos de refinanciación, pero carente de esta subordinación; no parece coherente que se le exija mayorías más reducidas a un determinado tipo de préstamo cuya única especialidad es su sistema de remuneración vía interés variable. Así, es necesario, *de lege ferenda* y allí donde corresponda, hacer referencia a «los préstamos participativos del artículo 573-10, apartado 3.º» o expresión análoga, para evitar dotar de una consideración jurídica singular a todo préstamo participativo. Y es que, el cambio legislativo que supone la consideración de la naturaleza subordinada del préstamo participativo como elemento esencial o elemento simplemente natural es una decisión arriesgada que exige un trabajo de revisión de toda la legislación relacionada si no se quiere llegar a incongruencias normativas.

Referencias bibliográficas

- Álvarez Olalla, P. (2013). Contratos de financiación, contratos de garantía, contratos de bienes inmateriales, contratos publicitarios, contratos turísticos: préstamo participativo. En R. Bercovitz Rodríguez-Cano. (Dir.), *Tratado de contratos*, t. IV. (2.ª ed.). Valencia: Tirant lo Blanch.
- Ayala Jiménez, G. (2016). [Préstamos participativos y viabilidad financiera](#) (Tesis doctoral). Málaga: Universidad de Málaga.
- Basozabal Arrue, X. (2005). [Contrato parciario: legislación aplicable](#). *InDret, Revista para el Análisis del Derecho*, 273, 17. Recuperado de <<http://www.indret.com>>.
- Bercovitz Rodríguez-Cano, R., Moralejo Imbernón, N. y Quicios Molina, S. (2013). *Tratado de contratos. Contratos de financiación, contratos de garantía, contratos sobre bienes inmateriales, contratos publicitarios, contratos turísticos*, t. IV. Valencia: Tirant lo Blanch.
- Bermejo Gutiérrez, N. (2002). *Créditos y quiebra*. Madrid: Civitas.
- Broseta Pont, M. (1984). Régimen de los préstamos participativos (el artículo 11 del Real Decreto. Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de Reconversión y Reindustrialización). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 14.
- Bustos Contell, E. (2002). *Préstamo participativo: Instrumento de financiación de las pymes*. Madrid: AECA.
- Bustos Contell, E. (2013). *La financiación de la pyme, préstamo participativo vs. capital riesgo*. Madrid: AECA.

- Cerdá Albero, F. (2006). Leveraged buy-out y situaciones concursales: implicaciones para la entidad de capital riesgo. En M. Triassagnier. (Coord.), *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España*.
- Colino Mediavilla, J. L. (1998). Reflejo y alcance contable de las deudas subordinadas. Primeras reflexiones en torno al apartado 2.3.3 de la Comunicación interpretativa sobre determinados artículos de la Cuarta y de la Séptima Directivas del Consejo relativas a las Cuentas, DOCE de 20 de enero de 1998. *Revista de Sociedades*, 10.
- Colino Mediavilla, J. (2010a). El préstamo participativo. En A. Sequeira, E. Gadea y F. Sacristán. (Dir.). *La contratación bancaria*. Madrid: Dykinson. Recuperado de <<http://eprints.ucm.es>>.
- Colino Mediavilla, J. (2010b). *Créditos participativos y concurso de acreedores*. Madrid: Wolters Kluwer.
- Del Barrio Zamora, E. (1988). Préstamo participativo. *Banca & Finanzas*, 37. Especial 3.º Foro de Finanzas.
- Domínguez, J. L. (1998). Los préstamos participativos. *Partida Doble*, 87.
- Fachal Noguera, N. (2018). Sociedades de capital en concurso de acreedores: saneamiento financiero. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 28, 5.
- Ferré Falcón, J. (2002). *Créditos y quiebra*. Madrid: Civitas.
- Fradejas Rueda, O. M. (1994). Comentario al artículo 100.2. I. Proposiciones alternativas como contenido de la propuesta de convenio. En J. Pulgar Ezquerro, A. Alonso Úbeda, C. Alonso Ledesma y G. Alcover Garau. (Dir.). *Comentarios a la Legislación Concursal*, t. I. Madrid: Dykinson.
- García Mandaloniz, M. (2003). *La financiación de las pymes*. Navarra: Thomson-Aranzadi.
- García Mandaloniz, M. (2015). Medidas legislativas en el «bank-based model» para el impulso del «market-based model». *Revista de Derecho Mercantil*, 1-40.
- García Villaverde, R. (1994). Créditos participativos. En A. Polo Díez, *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil en Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, vol. II. Madrid: Wolters Kluwer.
- Guerra Martínez, A. (23 de mayo de 2017). [En torno a la idoneidad y oponibilidad de los préstamos participativos como medida de remoción de la causa legal de disolución](#) [Blog]. *Hay Derecho*. Recuperado de <<https://hayderecho.com/>>.
- Jiménez de Parga, R. (1986). Los créditos participativos. *Revista de la Economía Social*, 4.
- Palá Laguna, E. (1998). Algunas cuestiones en torno a la figura del préstamo participativo y su nuevo régimen jurídico. *RDBB*, 70.
- Rovira del Canto, A. y Castrodeza Vía, J. (2004). Financiación de la empresa familiar. En *El buen gobierno de las empresas familiares*. Navarra: Thomson-Aranzadi.
- Serrano Acitores, A. y Kolb, A. (2012). La amortización anticipada de los préstamos participativos. *Derecho de los Negocios*, 265, 85.
- Viñuelas Sanz, M. (2017). Los préstamos participativos. *Revista de Derecho Mercantil*, 305, pp. 305-357.
- Wardrop, R., Zhang B., Rau R. y Gray, M. (2015). [Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report](#). University of Cambridge en colaboración con Ernst & Young. Recuperado de <<http://www.whitelabelcrowd.fund>> (visitado el 19 de septiembre de 2016).