

PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS, CLASES DE ACREEDORES Y RANGOS EN PLANES DE REESTRUCTURACIÓN: UNA CUESTIÓN CONTROVERTIDA

DOLORES ALEMANY POZUELO

Responsable de Reestructuraciones e Insolvencias
BDO Abogados

JAVIER ANTONIO AGUDO GARCÍA

Abogado de Reestructuraciones e Insolvencias
BDO Abogados

Revistas@iustel.com

Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones / Journal of Insolvency & Restructuring 17/2025

RESUMEN: Este artículo analiza la problemática clasificación en los planes de reestructuración de los créditos derivados de préstamos participativos, explorando la profunda controversia jurisprudencial surgida por las divergentes resoluciones dictadas por la Audiencias Provincial de Madrid y Barcelona sobre si el rango concursal de los citados instrumentos financieros debe ser ordinario o subordinado. Se analiza cómo esta disputa impacta directamente en la formación de clases de acreedores, un pilar fundamental del nuevo derecho preconcursal. A través del estudio de resoluciones judiciales recientes, así como de su paralelismo con las normas que rigen en el concurso de acreedores, se abordan las posibilidades de tratar estos créditos como una clase separada, así como las consecuencias de su equiparación en el plan de pagos a los acreedores financieros ordinarios, lo que ha suscitado impugnaciones por vulneración de la regla de la prioridad absoluta, trato menos favorable entre créditos del mismo rango, y por imposición de un sacrificio manifiestamente mayor al necesario para garantizar la viabilidad de la empresa.

PALABRAS CLAVE: Préstamo participativo, plan de reestructuración, clases de acreedores, rango concursal, subordinación contractual.

PARTICIPATING LOANS, CLASSES OF CREDITORS AND RANKING IN RESTRUCTURING PLANS: A CONTROVERSIAL ISSUE

ABSTRACT: This article analyzes the problematic classification of credits derived from participating loans in restructuring plans, exploring the profound controversy that has arisen due to the divergent resolutions issued by the Provincial Courts of Madrid and Barcelona regarding whether the insolvency rank of these financial instruments should be ordinary or subordinated. The article analyzes how this dispute directly impacts the formation of creditor classes, a fundamental pillar of the new pre-insolvency law. Through the study of recent judicial decisions, as well as their parallelism with the rules governing insolvency proceedings, the possibilities of treating these credits as a separate class are addressed, as well as the consequences of their equal treatment in the payment plan with ordinary financial creditors. This equal treatment has led to challenges for the violation of the absolute priority rule, less favorable

treatment between credits of the same rank, and for the imposition of a manifestly greater sacrifice than necessary to guarantee the viability of the company.

KEYWORDS: Participating loan, restructuring plan, classes of creditors, insolvency ranking, contractual subordination.

TABLA DE CONTENIDOS: I. INTRODUCCIÓN. II. APROXIMACIÓN A LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL Y LA NATURALEZA DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL. 1. La subordinación contractual en el plano teórico. 2. Naturaleza y regulación del préstamo participativo. III. EL TRATAMIENTO DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO EN DERECHO CONCURSAL ESPAÑOL: FORMACIÓN DE CLASES Y RANGO CONCURSAL. 1. La divergencia jurisprudencial: Madrid frente a Barcelona. a) La tesis de Barcelona: la subordinación es inherente y automática. b) La tesis de Madrid: la subordinación requiere un pacto expreso. 2. La formación de clases en los planes de reestructuración en virtud de pactos de subordinación. IV. CONSECUENCIAS DEL TRATAMIENTO DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO EN EL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN. V. REFLEXIONES FINALES. VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

La reforma del derecho preconcursal español ha introducido los planes de reestructuración como una herramienta flexible para solventar crisis empresariales, cuyo éxito radica, en gran medida, en la correcta formación de clases de acreedores. La agrupación por clases de los créditos se basa en el “interés común” determinado principalmente por el rango de pago en un eventual concurso. Sin embargo, la aplicación de este pilar se ve enturbiada por una cuestión controvertida: la naturaleza económica y legal de los préstamos participativos (también denominados “PPL”).

Esta figura, regulada en el Real Decreto-ley 7/1996 (el “RDL 7/1996”), ha generado una persistente disputa jurisprudencial que polariza las principales sedes mercantiles del país con diferentes interpretaciones. Por un lado, la Audiencia Provincial de Barcelona basándose en el tenor del RDL 7/1996, defiende la subordinación automática de los préstamos participativos por ministerio de la ley, entendiendo que la propia naturaleza del préstamo participativo implica un pacto de subordinación. Por el contrario, la Audiencia Provincial de Madrid sostiene que, tratándose de una renuncia a la igualdad de trato, la subordinación debe figurar pactada de forma expresa en el instrumento financiero, considerando los créditos con origen en los mismos, en defecto de pacto expreso, con rango de créditos ordinarios. La redacción del artículo 281.1.2.º del Real-Decreto Ley 1/2020, de 5 de mayo, de texto refundido de la Ley Concursal (la “Ley Concursal”), lejos de zanjar el debate, ha mantenido viva la polémica. El debate no se entiende en toda su extensión sin una correcta comprensión del alcance de la subordinación relativa al que enseguida aludiremos.

Esta incertidumbre sobre el adecuado tratamiento de los PPL se traslada directamente a los planes de reestructuración con consecuencias muy relevantes. La práctica reciente muestra una tendencia a crear una clase sepa-

rada para estos créditos, separación que consideramos justificada debido a la complejidad jurídica que conlleva su calificación crediticia, abonada por las divergentes resoluciones jurisprudenciales. No obstante, la controversia se aviva al determinar el tratamiento que deben recibir, ampliamente discutida por los operadores financieros que convergen habitualmente en los planes de reestructuración. Por un lado, la equiparación de trato a los acreedores ordinarios provoca la impugnación de los financieros por incorrecta formación de clases y vulneración de la regla de la prioridad absoluta. Por el contrario, otorgarle un trato subordinado en ausencia de pacto expreso da lugar a que el titular del PPL proceda a la impugnación del plan alegando trato menos favorable entre clases del mismo rango, así como incorrecta formación de clases al conferir a su crédito un rango concursal erróneo.

El objetivo de este artículo es analizar de forma sistemática esta problemática. Se partirá del marco teórico de la subordinación contractual y la naturaleza del préstamo participativo, para adentrarse en la disputa sobre su rango y su impacto en la formación de clases, con especial hincapié en la divergencia doctrinal entre Madrid y Barcelona, reavivada por recientes resoluciones jurisprudenciales. Finalmente, se examinarán las consecuencias que de ello se derivan para la aprobación y eventual impugnación del plan.

II. APROXIMACIÓN A LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL Y LA NATURALEZA DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL

1. La subordinación contractual en el plano teórico

Como decíamos, el debate no se entiende sin enmarcar el concepto de subordinación contractual, que se incardina en la redacción del artículo 20 del RDL 7/1996.

En el ámbito del concurso de acreedores, la subordinación de un crédito puede tener un origen legal o contractual, presentando diferencias sustanciales en sus fundamentos y efectos. La subordinación legal es aquella que se produce *ex lege*, como la que afecta a los créditos de personas especialmente relacionadas con el deudor concursado por mor de los artículos 281 a 284 de la Ley Concursal. Esta subordinación es automática, objetiva e indisponible, aunque en algunos casos sea discutida en función de la titularidad del crédito en cuestión.

Por otro lado, la subordinación contractual nace de la autonomía de la voluntad de las partes y se materializa en un negocio jurídico, generalmente denominado pacto de subordinación, en virtud del cual, un acreedor acepta voluntariamente postergar el cobro de su crédito frente a otro (por lo que puede afirmarse que no se pacta en perjuicio de tercero — puesto que el perjuicio es para los titulares del crédito cuya subordinación se pacta). Dentro de esta categoría, es crucial diferenciar entre la subordinación general (frente a todos los demás acreedores), que es la que históricamente ha re-

conocido la Ley Concursal, y la relativa (frente a uno o varios acreedores específicos), cuya eficacia concursal ha sido reconocida más recientemente por la Ley Concursal.

El tratamiento de ambas subordinaciones no es idéntico: la legal puede considerarse asimilable a una penalidad civil¹ que conlleva efectos severos como la privación del derecho de voto en el convenio, así como extinción y la cancelación de las garantías que sin la subordinación comportarían la calificación del crédito como privilegiado especial; mientras que la subordinación contractual, especialmente la relativa, permite a los acreedores configurar *ex ante* el valor y riesgo de sus créditos sin implicar necesariamente una sanción, buscando ordenar la estructura de capital y facilitar operaciones de financiación complejas².

La subordinación contractual es un negocio jurídico atípico amparado por la autonomía de la voluntad de las partes con amparo en el artículo 1255 del Código Civil, que no se pacta en perjuicio de tercero. Por esta razón es por la que no se ha querido impedir la negociabilidad del privilegio que otorgaría sin el pacto contractual, una posición crediticia de prelación en el cobro. Mientras la subordinación general posterga un crédito frente a todos los demás (concepto que puede señalarse como el “anti-privilegio”³), la subordinación relativa lo hace solo frente a un acreedor o grupo específico de acreedores *senior*⁴.

Este tipo de pactos de subordinación general o relativa, de uso habitual en la práctica financiera, carecía de reconocimiento expreso en nuestro ordenamiento concursal hasta la reforma operada por la Ley 16/2022, que introdujo el actual artículo 435.3 de la Ley Concursal⁵.

Dicho precepto establece que:

“Siempre que no cause perjuicio a tercero y forme parte de él el deudor, el pacto de subordinación relativa entre acreedores se reconocerá en el concurso y será ejecutable dentro del mismo. La administración concursal realizará los pagos conforme a los previsto en los pactos”⁶.

¹ ALEMANY EGUIDAZU, J. (2004), “Subordinación contractual y subordinación concursal”, *Diario La Ley*, 6004, versión *online*. Entiende que no se trata de una penalidad VEIGA COPO, A.B. (2006), “Los créditos subordinados en la Ley Concursal”, *RDBB*, núm. 102, 2006, p. 15.

² BUIL ALDANA, I. (2021), *Subordinación contractual relativa y marcos de reestructuración preventiva*, Tesis Doctoral Universidad Complutense de Madrid, pp. 62-64, disponible en <https://docta.ucm.es/entities/publication/7abc6238-b53b-4ff6-8eb4-b8d47bee3d70>

³ “Mientras la preferencia mejora la posición del acreedor preferente frente al resto, en la subordinación el acreedor subordinado decide empeorar su posición frente al acreedor beneficiado.” BUIL ALDANA, I., *op.cit.*, p. 101.

⁴ BUIL ALDANA, I. (2021), *op.cit.*, pp. 108-109; MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (2023), “El tratamiento de los pactos de subordinación relativa entre acreedores en los planes de reestructuración”, *La Ley Insolvencia*, 21, versión *online*.

⁵ Al contrario que la subordinación general, ya plasmada en el derogado artículo 92.2.º de la Ley Concursal de 2003.

⁶ Obsérvese cómo se exige la participación del deudor en el pacto: “el *TRLC* sí exige que el deudor forme parte de estos pactos de subordinación relativa. Por lo tanto, el *TRLC* únicamente reconoce los pactos de subordinación «no reservados», esto es, suscritos por el deudor común,

La introducción de esta norma, fruto de una enmienda en la fase final de la tramitación parlamentaria, vino a solventar una laguna denunciada por la doctrina, otorgando seguridad jurídica a una práctica de mercado consolidada. No obstante, la ubicación sistemática de esta norma (dentro del Título IX del Libro Primero, dedicado al pago de los acreedores en la fase de liquidación concursal), y su silencio respecto a los planes de reestructuración ha generado un intenso debate doctrinal sobre si este pacto, puede servir como base para la formación de clases.

Una posición doctrinal favorable⁷ sostiene que el reconocimiento de la eficacia de estos pactos en la liquidación debe extenderse necesariamente a los planes de reestructuración. El argumento principal se basa en el *artículo 623.2 del TRLC, que define el “interés común”* para formar una clase por el *“orden de pago en el concurso de acreedores”*. Dado que el artículo 435.3 de la Ley Concursal altera dicho orden de pago para los acreedores *senior* y *junior*, es indiscutible que estos, aunque compartan el mismo rango concursal formal (ej. ordinario), ya no tienen el mismo interés común, lo que justifica e incluso exige su agrupación en clases separadas⁸. Ignorar el pacto en los planes, impediría de facto tener en cuenta aspectos relevantes a la hora de plantear impugnaciones, como son el test del mejor interés de los acreedores (art. 654.7.º de la Ley Concursal) y la regla de la prioridad absoluta (art. 655.2.4.º de la Ley Concursal), que usan la liquidación como “factor comparador”⁹.

Por otro lado, una posición más escéptica o restrictiva, si bien no niega la validez de estos pactos, cuestiona que su reconocimiento en la fase de liquidación (Libro Primero de la Ley Concursal) pueda extenderse automáticamente al ámbito preconcursal (Libro Segundo). Esta tesis se apoya en el silencio de la ley respecto a los planes de reestructuración y en la afirmación contenida en la Exposición de Motivos de la Ley 16/2022, que señala que la ley *“guarda silencio en relación con los pactos contractuales de subordinación, dejando que sean los propios mecanismos internos de voto los que, en*

en el que tanto los acreedores senior/junior como el deudor común son parte del acuerdo, estando de esta forma el deudor subjetivamente integrado en la relación jurídico-patrimonial que resulta del acuerdo de subordinación con carácter adicional a su condición de deudor bajo la respectiva relación de crédito. Por el contrario, los pactos de subordinación relativa reservados, esto es, de los que no son parte el deudor común, no serán reconocidos por el TRLC y sólo desplegarán sus efectos entre los acreedores al margen del concurso o precurso”. Vid. BUIL ALDANA, I. (2025), *op. cit.*

⁷ “*si los rangos contractuales son reconocibles dentro de los rangos concursales en concurso, también deben ser reconocibles dentro de los rangos concursales a efectos de formación de clases en los planes de reestructuración. A ello nos hemos referido como la «proyección retrospectiva de los rangos concursales en caso de reestructuración»*” (THERY MARTI, A. (2023), “Artículo 623” en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.), *Comentario a la Ley Concursal*, Tomo II, La Ley, versión online). En esta línea, BUIL ALDANA, I. (2021), *op.cit.*, p. 13, y (2025); y VILLORIA RIVERA, I. (2022), “Clases de créditos en la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal: apuntes de derecho inglés”, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 8, p. 261.

⁸ A este respecto, HEREDIA CERVANTES, I. y ECHANOVE PUIG, J. (2025), “Los planes de reestructuración con elementos transnacionales y pactos de subordinación relativa: el caso de Codere”, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 15, p. 332.

⁹ HEREDIA CERVANTES, I. y ECHANOVE PUIG, J. (2025), *op.cit.*, p. 334.

su caso, jueguen y se externalicen". Esta declaración ha llevado a algunos autores a concluir que estos pactos quedan fuera de los planes de reestructuración y que su eficacia permanece en la esfera interna de los interesados¹⁰. Hay incluso doctrina que sostiene que la subordinación relativa no tiene cabida en sede concursal¹¹.

Desde esta perspectiva, los acuerdos de subordinación relativa serían inoponibles en el marco del plan, operando únicamente en la relación *inter partes* entre los acreedores que los suscribieron. El plan se celebraría como si el pacto no existiera, y posteriormente, los acreedores *junior* deberían entregar a los *senior* lo que hubieran obtenido en la reestructuración. Esta solución, sin embargo, genera importantes problemas prácticos, como el riesgo de insolvencia del deudor antes de que los pagos prometidos se hubieran efectuado, los efectos en el concurso de los pagos efectuados por el acreedor *junior* al *senior* en función de la clasificación final en el concurso de ambos créditos así como la insolvencia del acreedor *junior* antes de hacer los pagos que le corresponde efectuar al *senior*, y por último, el aumento de los costes de transacción al obligar al acreedor *senior* a reclamar judicialmente su cumplimiento¹².

Pese a esta divergencia, la corriente doctrinal mayoritaria parece inclinarse por la primera tesis. Aunque el debate sea más que legítimo, la interpretación sistemática y teleológica, junto con los primeros pronunciamientos judiciales, apunta a que los pactos de subordinación relativa podrían ser un criterio objetivo para la correcta formación de una clase separada para estos créditos en los planes de reestructuración, encontrándose los acreedores no integrantes de los referidos pactos una posible vía para impugnar, en la imposibilidad de mezclar como criterio de configuración de clases los rangos legales y los convencionales, en caso de quedar postergados en virtud de estos últimos.

En efecto, si asumimos que la eficacia en el concurso de los pactos de subordinación se extiende a los planes de reestructuración, la validez de

¹⁰ A este respecto, muy ilustrativamente: "*aunque el legislador pretende no tomar posición en relación con esta cuestión señalando expresamente que guarda silencio en cuanto a la misma, lo cierto es que no pronunciarse equivale en la práctica a hacerlo a favor de seguir la línea del actual Derecho concursal, en virtud del cual (...) sólo tienen efecto en el concurso los acuerdos de subordinación general. A nuestro juicio, un cambio de orientación en este sentido requeriría un pronunciamiento expreso y, naturalmente, fundamentado, del legislador*" (NAVARRO FRÍAS, I. (2022), *Los pactos de subordinación entre acreedores en la reforma del Texto Refundido a la ley concursal*, Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones, núm. 6, p. 220). Defienden la misma tesis SIERRA NOGUERO, E. (2023), "La subordinación convencional entre créditos concursales", *ADCo*, Núm. 59, ap. VI, y CERDÁ ALBERO, F. (2022), "El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías)", en COHEN BENCHETRIT, A., (Dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Aranzadi, Cizur Menor, p. 988.

¹¹ Así, PULGAR EZQUERRA, J. (2021), *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer, p. 374: el pacto de subordinación "*sobre la base de esa naturaleza contractual, no afecta a terceros y ni siquiera al deudor, afectando exclusivamente a los coacreedores firmantes del acuerdo, no produciendo estos acuerdos efectos frente a acreedores no firmantes del acuerdo*". Rechaza este razonamiento BUIL ALDANA, I. (2021), *op.cit.*, p. 225.

¹² MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (2023), *op.cit.*

estos acuerdos está expresamente condicionada por el propio legislador a la protección de terceros ajenos al pacto. El artículo 435.3 de la Ley Concursal es claro al exigir que el reconocimiento concursal de la subordinación relativa no cause “*perjuicio a tercero*”, lo que blindo la posición de los acreedores neutrales que no intervinieron en dicho pacto, quienes no pueden ver afectada su expectativa de cobro por acuerdos que no suscribieron.

Esta protección es esencial, pues si el pacto de subordinación fuera oponible a acreedores ajenos al mismo, se estaría vulnerando no solo el principio de relatividad contractual previsto en el artículo 1.257 del Código Civil, sino también alterando de forma improcedente la *par conditio creditorum*, que en última instancia preside las relaciones entre aquellos que no han acordado un trato diferenciado. Por tanto, la introducción de rangos contractuales para formar clases distintas es admisible, siempre que el resultado no perjudique la posición de los acreedores no vinculados por dicho pacto de subordinación.

En fin, el reconocimiento de los pactos de subordinación en el marco de los planes de reestructuración puede ser crucial para la formación de clases separadas para los créditos afectados por dichos pactos. Si el orden de pago en el concurso de acreedores es el criterio principal para determinar el “*interés común*” (art. 623.2 de la Ley Concursal) y el pacto de subordinación relativa lo altera, entonces se justifica e incluso resultaría exigible la creación de clases separadas para los acreedores *senior* y *junior* parte en un pacto de subordinación, aunque compartan el mismo rango concursal formal. Esta interpretación es validada por una resolución judicial dictada al homologar un plan¹³, donde se admitió la formación de clases basada en un pacto de este tipo.

2. Naturaleza y regulación del préstamo participativo

El préstamo participativo se regula en el artículo 20 del RDL 7/1996¹⁴. Sus rasgos esenciales son: un interés variable ligado a la evolución de la actividad empresarial; restricciones a la amortización anticipada; consideración como patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación; y orden de prelación de pago posterior a los acreedores “comunes”.

En la sentencia núm. 166/2025, de 4 de septiembre, el Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid resume de la siguiente manera estos rasgos:

“Los préstamos participativos se incluyen dentro de la financiación ajena. Son préstamos con unas características especiales [...] No

¹³ Vid. Auto del Juzgado Mercantil núm. 6 de Madrid de 22 de julio de 2024.

¹⁴ Aunque tiene su origen en la reconversión y reindustrialización de nuestro país, de los años ochenta, ya que fue regulado de forma primigenia en el artículo 11 del Real Decreto-Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de reconversión y reindustrialización, complementando esta disposición con otras contemporáneas. Ya para este instrumento, se consideraba que su naturaleza era subordinada. Al respecto, vid. PAZ-ARES, C. (1983), “Sobre la infracapitalización de las sociedades”, *ADC*, pág. 1632.

existe libertad para amortizarlo de forma anticipada [...] Subordinación a las demás deudas ofreciendo una garantía adicional al resto de acreedores, ya que el prestamista subordinado quedaría en una posición muy similar a los accionistas en el orden a la hora de recuperar su inversión en la sociedad. La equiparación del préstamo participativo al patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y liquidación de la sociedad, no altera su naturaleza de contrato de préstamo, ya que en ningún caso se asimila la situación del acreedor a la de los socios de la entidad prestataria.”

Pese a su naturaleza híbrida, que lo acerca a la posición de socio, el Tribunal Supremo ha confirmado que mantiene su naturaleza de contrato de préstamo¹⁵.

Un ejemplo específico actual de esta tipología de préstamos son los préstamos del Fondo de Recapitalización de Empresas Afectadas por la Covid (en adelante, “FONREC”, y el instrumento, el “Préstamo FONREC”), gestionado por Cofides. Creados por el Real Decreto-ley 5/2021, su finalidad era “proteger el tejido productivo”. Estos préstamos se concibieron como “financiación de último recurso” y se configuran como participativos bajo el RDL 7/1996, teniendo “un tratamiento equivalente al capital a efectos mercantiles”¹⁶. Estos son a la postre los grandes protagonistas del debate que aquí analizamos, pero no los únicos, pues otros instrumentos participativos distintos al aludido, son también relevantes en el debate.

III. EL TRATAMIENTO DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO EN DERECHO CONCURSAL ESPAÑOL: FORMACIÓN DE CLASES Y RANGO CONCURSAL

1. La divergencia jurisprudencial: Madrid frente a Barcelona

El núcleo de la controversia radica en cómo interpretar la previsión de que los préstamos participativos se sitúan después de los acreedores “comunes” a la luz de la legislación concursal — esto es, si es posible subsumir

¹⁵ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 13 de julio de 2011: “*Este es un préstamo y está sometido a las reglas esenciales del mismo, cuya principal obligación es la devolución del principal e intereses en el tiempo pactado. Es decir, cuando una persona, física o jurídica, precisa de un capital, (...) si lo hace en forma de préstamo, su obligación esencial es la devolución. Lo cual no viene alterado por el artículo 20 del Real Decreto —ley mencionado y transcrito en líneas anteriores. En dicha norma 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 ésta 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)*”.

¹⁶ Esta descripción se realiza a la luz del análisis desarrollado en la Sentencia de 4 de septiembre de 2025 del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid con relación a un préstamo FONREC. No podemos pronunciarnos sobre si otros instrumentos de deuda otorgados por FONREC siguen exhaustivamente esta regulación.

el acuerdo de sumisión a la regulación de los instrumentos participativos (Art. 20.1.c del RDL 7/1996) dentro de los acuerdos de subordinación contemplados en el artículo 281.1.2.º de la Ley Concursal. Esta cuestión, que parecía resuelta con la reforma de la Ley 16/2020¹⁷, ha generado dos tesis jurisprudenciales enfrentadas y difícilmente reconciliables, lideradas por las Audiencias Provinciales de Madrid y Barcelona, aunque seguidas por otras Audiencias.

a) *La tesis de Barcelona: la subordinación es inherente y automática*

La Audiencia Provincial de Barcelona, junto con otras como la de Valladolid¹⁸, Málaga¹⁹ o A Coruña²⁰, defiende que la mera suscripción de un préstamo participativo y, por ende, el sometimiento a su régimen legal equivale a un pacto contractual de subordinación a efectos concursales. En su Sentencia de 24 de noviembre de 2020, siguiendo la línea de la Sentencia de 14 de junio de 2019, la Sección 15.ª de Barcelona, argumentó que la refundición de la Ley Concursal zanjó la polémica al incluir expresamente los “participativos” en el artículo 281.1.2.º, dentro de los créditos subordinados por pacto, según esta tesis:

*“el acuerdo de suscribir un préstamo participativo y, como consecuencia de ello, de sujetar el crédito a las previsiones legales del artículo 20 del RDL 7/1996, conlleva la posposición del crédito respecto del resto de los acreedores comunes, lo que se traduce en el concurso en atribuir al crédito el carácter subordinado, **sin que quepa el acuerdo en contrario de excluir la subordinación**”.*

Resulta tajante esta Sentencia también al indicar que la Ley Concursal no supone una derogación del RDL 7/1996, ni que el artículo 20.1.c) de este RDL 7/1996 no sea aplicable en situaciones concursales. En este sentido, apunta la Audiencia a la polisemia del término “común” (del RDL 7/1996), ya que se puede traducir en “ordinario” (de la Ley Concursal), puesto que “comunes” eran los acreedores ordinarios en la terminología del derecho de quiebras, por lo que no cabe otro entendimiento. Por otro lado, considera que no existe derogación del RDL 7/1996, tanto por una cuestión de técnica legislativa (no hay mención en la Disposición Derogatoria Única) como por el propio entendimiento del Alto Tribunal: si existe prelación de créditos en

¹⁷ ARIAS VARONA, F. J. (2020), “Artículo 281” en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.), *Comentario a la Ley Concursal*, Tomo I, La Ley, versión online, y BUIL ALDANA, I. (2021), *op.cit.*, pp. 414-415.

¹⁸ Sentencia de la Sección 3.ª de la Audiencia Provincial de Valladolid de 19 de junio de 2012.

¹⁹ Sentencia de la Sección 6.ª de la Audiencia Provincial de Málaga, de 22 de septiembre de 2021.

²⁰ Sentencia de la Sección 4.ª de la Audiencia Provincial de A Coruña, de 16 de marzo de 2017.

ese RDL 7/1996 es porque hay insolvencia, y de lo contrario impera la responsabilidad universal del prestatario²¹.

Este criterio se ha mantenido de forma consistente. En la sentencia de 7 de junio de 2022, la Audiencia Provincial de Barcelona indica expresamente que un crédito derivado de un préstamo participativo debe calificarse como subordinado cuando las partes han pactado su sujeción al RDL 7/1996, puesto que al acordar las partes someterse sin reservas a la regulación del RDL 7/1996, *“son conscientes de que están utilizando un instrumento que, por ley, supone la subordinación de sus créditos”*.

La resolución aclara que, aunque el RDL 7/1996 habla de “acreedores comunes” y no de “ordinarios”, esta terminología coincidía con la de la regulación de la quiebra vigente cuando se aprobó la norma. Además, argumenta que carecería de sentido que el crédito se pospusiera a los acreedores comunes fuera del concurso y, sin embargo, *“dentro del procedimiento concursal mejorara su calificación por delante de éstos”*. Finaliza la argumentación afirmando que el artículo 281 de la Ley Concursal *“zanja definitivamente la polémica doctrinal y jurisprudencial”* al incluir expresamente los créditos participativos dentro de los créditos subordinados por pacto contractual. Considera que el texto refundido, en su labor de *“aclaración y armonización”*, optó por esta interpretación como la definitiva.

Por su parte, en la Sentencia de 25 de abril de 2025, llevando la cuestión a los planes de reestructuración, la misma Sección reitera que los préstamos participativos *“tienen en la ley concursal la consideración de créditos que, por pacto contractual, merecen la calificación de subordinados, como consecuencia de su naturaleza de fondos propios. No lo serán cuando así se establezca expresamente en el contrato, como ocurre en el supuesto mencionado en la demanda (...) en que expresamente se excluye en el contrato la subordinación”*.

Esta última afirmación, que parece modular la rigidez de su postura anterior, se refiere a casos como el de determinados préstamos donde contractualmente se excluye la subordinación.

La regla general para la Audiencia de Barcelona es, por tanto, que la naturaleza del préstamo participativo implica una subordinación consustancial que solo un pacto expreso en contrario podría eludir, porque el PPL se integra en los fondos propios y se asimila al capital, por lo que *“se pospone frente a todos los acreedores, excepto los socios”*. Incidiendo en la naturaleza económica del préstamo, la Audiencia abunda en que se trata de una forma de financiación donde el prestamista *“está cerca de la posición jurídica de los socios”*, participa en la sociedad y se le asimila por tanto a una persona especialmente relacionada²².

²¹ Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de julio de 2011. Esta línea es afín a la manifestada por ALEMANY EGUIDAZU: *“conviene aclarar que la posposición en el pago sólo rige en supuestos de ejecución con concurrencia de acreedores, concursal o extraconcursal —en que se hará valer la preferencia mediante una tercería de mejor derecho—, pero no ante su vencimiento natural”*. ALEMANY EGUIDAZU, J. (2004), *op. cit.*

²² Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 7 de junio de 2022.

b) La tesis de Madrid: la subordinación requiere un pacto expreso

En contraposición, la Sección 28.^a de la Audiencia Provincial de Madrid ha mantenido de forma constante que la subordinación es una renuncia al principio de igualdad de trato y debe interpretarse de forma estricta²³. La mera remisión al RDL 7/1996, anterior a la Ley Concursal de 2022, no constituye una renuncia clara e indiscutible de derechos. En su Sentencia de 24 de marzo de 2017, en la que resuelve una impugnación al listado de acreedores de un concurso, la Sala concluyó:

“La remisión al régimen legal del RDL 7/1996 carece de ese carácter de manifestación indiscutible de renuncia de derechos por parte del acreedor subordinado, máxime cuando el citado Cuerpo normativo, que es anterior a la entrada en vigor de la Ley Concursal, no indica de forma literal que el crédito participativo sea un crédito subordinado”.

Por su parte, ya entrada en vigor la nueva Ley Concursal, el Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid, en Sentencia de 4 de septiembre de 2025 dictada en procedimiento de contradicción previa, se alinea con la tesis de la Audiencia, manifestando explícitamente:

“no se comparte dicho razonamiento de la Audiencia Provincial de Barcelona atendiendo a que no se determina en el nuevo cuerpo refundidor que en todo caso los créditos participativos deban clasificarse como subordinados, sino que aquellos créditos incluidos los participativos que por pacto contractual tengan dicho carácter subordinado, serán clasificados como subordinados, y la remisión genérica a dicho art 20 (que hace referencia a que dichos acreedores cobrarán después de los acreedores comunes) no se considera un pacto de subordinación, como así se establecía anteriormente por la AP de Madrid”.

El juez refuerza su argumento aludiendo a los artículos 327 y 616 de la Ley Concursal, que diferencian la conversión de un crédito en “participativo” o en “subordinado” como alternativas distintas en el convenio y en los planes de reestructuración, lo que sugiere que no son conceptos legalmente equiparables. En consecuencia, concluye que se debe *“estar al pacto claro y expreso de subordinación de dicho préstamo concedido entre las partes para su clasificación como tal, y no a dicha simple remisión al art 20”*.

En esta resolución se afirma que *“no existe cambio jurisprudencial por la AP Madrid en el momento del dictado de esta resolución”*, por lo que se mantiene el mismo criterio que la Audiencia citada en sus sentencias anteriores a la Ley 16/2022.

²³ Conclusión anticipada por la Sentencia de 23 de marzo de 2011, del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Madrid. Vid. FERRÉ FALCÓN, J. (2017), “La clasificación de los créditos de la Sareb en el concurso de Royal Urbis”, *RDCo*, 28, versión *online*.

Resulta necesario destacar que, un año antes, este Juzgado homologó un plan de reestructuración en el que un préstamo participativo fue clasificado como crédito subordinado. Esta homologación se produjo, entre otras razones, porque el plan fue aprobado por las clases necesarias según la ley, y el juez, en su rol de homologación sin contradicción previa, no entró a cuestionar una formación de clases que no consideró manifiestamente incorrecta (Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid núm. 207/2024, de 20 de marzo).

Este Auto fue impugnado y la impugnación ha sido resuelta recientemente por la Audiencia Provincial de Madrid (Sentencia núm. 265/2025, de 9 de septiembre), y en ella, se da la razón al acreedor y establece que, para que un préstamo participativo sea subordinado en un concurso, se necesita un pacto expreso, no siendo suficiente la mera remisión al RDL 7/1996.

Ante la diversidad de interpretaciones al respecto, para descartar la interpretación de que los subordinados que lo son por pacto se subordinan a los PPL, se indica que:

“No tendría sentido que solo se refiriese a los créditos participativos como aquellos respecto a los que se postergan en el concurso los créditos subordinados por pacto. Si los préstamos participativos no son subordinados, como estaría implícito en esta interpretación, no estaría justificada la regla en tanto que los subordinados por pacto se subordinan respecto a todos los demás créditos del deudor y no solo los participativos. En tercer lugar, la polémica que trataba de solventar el Texto Refundido de la Ley Concursal era si los créditos participativos son subordinados o no, es decir, si es preciso el pacto expreso o no para que se produzca la subordinación, pero no si los subordinados por pacto se subordinan respecto a los préstamos participativos”.

A continuación, expone su argumento principal para optar por la interpretación por la que se requiere pacto expreso para la subordinación, y descartar la interpretación de la subordinación automática:

*“Descartada la tercera interpretación y centrándose el debate entre la primera y la segunda, consideramos que, **si el refundidor hubiera pretendido que los préstamos participativos fueran subordinados, aunque no hubiera un pacto expreso al respecto, no tendría ningún sentido que los incluyese dentro de la subordinación por pacto, puesto que en realidad serían subordinados por disposición legal, al no exigirse para ellos pacto o considerarse implícito, lo que es un claro antónimo de “expreso”. Es decir, debiera haberlo incluido en otra categoría diferente al de los subordinados por pacto o junto a ellos, pero no dentro de ellos.***

*Esto nos lleva a inclinarnos por la segunda de las interpretaciones, según la cual, **en el caso de los créditos participativos, también es necesario el pacto expreso de subordinación. Con ello, man-***

tenemos el criterio previo al TRLC, considerando que incluso cuando el préstamo es participativo es preciso el pacto expreso sin que sea suficiente la mera remisión al Real Decreto-Ley 7/1996 de 7 de junio".

2. La formación de clases en los planes de reestructuración en virtud de pactos de subordinación

La ley otorga flexibilidad para crear clases (art. 623 de la Ley Concursal), partiendo de la prelación legal de rangos concursales como criterio principal, pero permitiendo separar créditos de un mismo rango si existen "razones suficientes que lo justifiquen".

En este contexto, **la propia controversia jurisprudencial se erige como una razón objetiva y suficiente para agrupar los préstamos participativos en una clase separada, algo poco discutido desde hace algún tiempo por unos y otros acreedores**. Un crédito de características particulares, cuyo rango a la sazón es discutido, no comparte un "interés común" idéntico ni con los acreedores financieros ordinarios ni con los subordinados. A ello se suma su especial naturaleza y, a menudo, la condición pública del prestamista. El Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid consideró justificada esta separación en una clase propia por *"la controversia existente en cuanto a su clasificación en sede concursal (existiendo jurisprudencia contradictoria de las Audiencias Provinciales), y al tratamiento diferenciado que le otorga el art 20 del citado RD en sede extra concursal"*.

Esta práctica ha sido validada judicialmente tanto en la Sentencia de 4 de septiembre de 2025 del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid, donde el Préstamo FONREC fue constituido en Clase 2 separada del resto de acreedores financieros, como en la Sentencia núm. 265/2025, de 9 de septiembre de la Audiencia Provincial de Madrid (Clase 2) y la Sentencia de 25 de abril de 2025 de la Audiencia Provincial de Barcelona, donde tanto el Préstamo FONREC (Clase 4) como otro de una entidad vinculada (Clase 5) constituyeron clases separadas.

Esto resultaría obvio en la hipótesis en la cual el participativo (subordinado) y el crédito ordinario ostentan rangos distintos, pero en la otra hipótesis, en la que ambos créditos ostentan mismo rango, también es posible la formación de clases distintas para ambos, pues atendiendo a algunas resoluciones recientes, para la formación de clases se requiere solamente que los integrantes de cada una *"compartan una posición jurídica y económica equiparable en relación con la empresa deudora con anterioridad al plan"*²⁴, independientemente de si se les otorga el mismo trato o no²⁵. No es contro-

²⁴ Vid. Sentencia núm. 971/2025, de 21 de julio, de la Sección 15.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona.

²⁵ No se discute tampoco que, en caso de que tengan trato de subordinado, no podrían compartir clase con créditos subordinados de otras tipologías, ya que no se abonan a prorrata, de acuerdo con el artículo 435.2 de la Ley Concursal.

vertido el hecho de que el crédito financiero o comercial ordinario no comparte demasiadas circunstancias o intereses comunes con el préstamo participativo, algo que se desprende sin dificultad de ese papel de cercanía al capital social, o que en ocasiones se trate de una financiación “de último recurso”, y no de financiación del día a día del deudor.

Esto entronca con la —hasta la fecha y bajo nuestro conocimiento— única reestructuración exclusivamente financiera en España, realizada siguiendo como criterio para la formación de clases los pactos de subordinación relativa, la cual es objeto de homologación en el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 6 de Madrid de 22 de julio de 2024. En ella, la agrupación de los créditos en las Clases A, B y C no se basa únicamente en el rango concursal legal, sino que es el resultado directo de lo acordado en dichos pactos. El propio auto señala que los acreedores, a través de estos acuerdos, *“asumen como elemento esencial convencional para la formación de clases”* unas reglas de preferencia específicas.

Así, los pactos de subordinación establecen una jerarquía de cobro únicamente entre los bonistas de dos emisiones de bonos, de 2016 y 2020 respectivamente. En concreto, se acuerda que, en caso de ejecución de las garantías reales compartidas, los bonos más recientes (NSSNs) cobrarán con preferencia a los más antiguos (SSNs). La parte de los créditos no cubierta por las garantías reales también respeta esta jerarquía: los bonos NSSNs no cubiertos tienen preferencia sobre los bonos SSNs.

Esto demuestra que la subordinación es relativa, ya que ordena la relación entre estos dos grupos de acreedores, pero no supedita su cobro a todos los demás acreedores de la compañía, como por ejemplo los proveedores, que de hecho quedan fuera del perímetro del plan. Es relevante el hecho de que el juez valida expresamente este criterio convencional para formar las clases. Considera que los pactos de preferencia y subordinación son admisibles porque respetan las reglas concursales españolas, puesto que pueden extender *“su eficacia en la conformación de clases, junto a los criterios legales; que no contradicen ni desplazan”*.

La clave, a nuestro juicio, reside en que este enfoque resulta plenamente comprensible y eficaz en un escenario como el de este deudor, donde el perímetro de afectación se circunscribe exclusivamente a los acreedores que previamente habían suscrito dichos pactos (los bonistas). En este contexto, el plan se convierte en la ejecución colectiva de un acuerdo preexistente, donde las prioridades contractuales determinan de manera natural y objetiva la segmentación de los créditos en clases con un “interés común” diferenciado.

Sin embargo, la exportación de este modelo a planes de reestructuración más complejos, donde coexisten acreedores vinculados por pactos de subordinación con otros que son ajenos a ellos (acreedores “neutrales”), presenta dificultades considerables y exige una aplicación rigurosa de las salvaguardas legales. Si bien el artículo 435.3 de la Ley Concursal reconoce y da carta de naturaleza concursal a estos pactos, su aplicación no es incondicional, sino

que está supeditada a dos requisitos cruciales: que el deudor sea parte del acuerdo y, fundamentalmente, que “no cause perjuicio a tercero”.

En nuestra opinión, esta última condición actúa como un criterio rector insoslayable en la formación de clases. Un plan no puede utilizar un rango contractual para postergar a un acreedor neutral que, conforme al rango legal concursal, ostenta una posición igual o superior a la de los firmantes del pacto. Hacerlo contravendría no solo el artículo 435.3 de la Ley Concursal, sino también el principio de igualdad de trato entre acreedores y las reglas de equidad que rigen los planes no consensuales, como la regla de la prioridad absoluta y el principio de no discriminación injustificada. El pacto de subordinación relativa no debe alterar la posición de los acreedores ajenos al mismo, quienes seguirán cobrando según el rango legal que les corresponda.

Por tanto, los pactos de subordinación relativa demuestran ser una herramienta útil y eficiente para la creación de clases separadas en el contexto de reestructuraciones financieras de perímetro cerrado, donde solo participan los acreedores sindicados o los firmantes de un contrato entre acreedores donde se regula tal pacto (aunque entendemos que debe figurar también el deudor como firmante, a los efectos del artículo 435.3). En estos casos, la formación de clases se simplifica y se alinea con la voluntad contractual preexistente. No obstante, su aplicación en planes de perímetro abierto es problemática y potencialmente peligrosa, ya que se corre el riesgo de perjudicar y postergar indebidamente a acreedores no firmantes. La flexibilidad en la formación de clases no es absoluta y encuentra su límite en el respeto a los derechos de los terceros, convirtiendo al artículo 435.3 en el principal baluarte protector para los acreedores que no consintieron una alteración convencional de su rango.

Por ello, en definitiva, aunque este caso de reestructuración sea un hito importante a la hora de comprender la subordinación relativa con relación a la formación de clases, quizá no es un ejemplo comparable al de otros casos de reestructuración donde confluyen otros intereses adicionales al de los firmantes de los pactos.

IV. CONSECUENCIAS DEL TRATAMIENTO DEL PRÉSTAMO PARTICIPATIVO EN EL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN

Si bien crear una clase separada es una solución práctica, la controversia se traslada al tratamiento que dicha clase debe recibir, lo que es motivo de impugnaciones.

En el caso de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5, de 4 de septiembre de 2025, el plan otorgó a la clase del préstamo participativo un tratamiento idéntico al de los acreedores financieros ordinarios. Las entidades financieras disidentes se opusieron a la homologación, alegando la vulneración de la regla de la prioridad absoluta (art. 655.2.4.º de la Ley Concursal). Argumentaron que, si el préstamo participativo tiene el carácter de subordi-

nado, otorgarle un trato igualitario a un crédito ordinario infringe la regla de que una clase de rango inferior no puede recibir pago si una clase superior no ha sido satisfecha íntegramente.

El juez estimó esta impugnación, pero no porque comprendiera que el Préstamo FONREC fuera subordinado, sino por considerar de aplicación de lo dispuesto en el artículo 20 del RDL 7/1996 que posterga el pago de los participativos a los acreedores comunes. Se afirmó que *“con arreglo a la APR una clase de rango inferior no puede recibir valor de reestructuración en virtud del plan hasta que las clases de rango superior hayan cobrado íntegramente sus respectivos créditos”*, lo cual sería una respuesta consistente a la impugnación en virtud de trato paritario entre deuda participativa y no participativa, si considerásemos la participativa como subordinada.

También prosperó por aplicación del RDL 7/1996, la impugnación basada en la imposición de un sacrificio manifiestamente mayor al necesario (art. 654.6.º de la Ley Concursal). Las entidades financieras sostuvieron que el sacrificio era desproporcionado porque el plan alteraba el régimen de cobro preconcursal del RDL 7/1996, en virtud del cual, el préstamo participativo se sitúa en orden de prelación de créditos después de los acreedores comunes, y que el excedente de caja previsto podría haberse destinado a un pago más favorable para ellos²⁶.

El escenario opuesto se dio en el caso de la Sentencia de 9 de septiembre de 2025 de la Audiencia Provincial de Madrid. Allí, al préstamo participativo se le atribuyó un rango subordinado, recibiendo un trato mucho peor (quita del 70%) que la clase de créditos comerciales ordinarios (sin quita). La Audiencia Provincial de Madrid, coherente con su doctrina de que el préstamo participativo es ordinario si no hay pacto expreso, estimó la impugnación por trato menos favorable que otra clase del mismo rango (art. 655.2.3.º de la Ley Concursal). En el voto particular de la sentencia se argumentó que el problema de fondo era una defectuosa formación de clases al haberse atribuido un rango incorrecto, lo que debería haber conllevado la ineficacia total del plan, en lugar de la no extensión de efectos frente al acreedor impugnante.

V. REFLEXIONES FINALES

La clasificación de los préstamos participativos en los planes de reestructuración evidencia la tensión entre la flexibilidad del nuevo derecho preconcursal y las categorías de créditos concursales. Lejos de ser un mero ejercicio teórico, la calificación de estos créditos como ordinarios o subordinados

²⁶ “Que en un plan de reestructuración se establezca una carencia de 18 meses y esperas con un interés fijado por la deudora, no impide que se pueda apreciar este motivo, por cuanto los acreedores, con una deuda exigible en el momento de formalización del plan (...) deben esperar el plazo marcado en el plan, hecho que ya supone una reducción del valor de dichos créditos, (...) pudiendo recibir más importe de su crédito si no se destinara a pagar también en los citados plazos a un acreedor que conforme al R-D L debería cobrar después de dichos acreedores comunes. Si a este perjuicio, a mi juicio manifiesto...”.

tiene un impacto práctico, profundo y determinante en muchos planes. La interpretación consistente desde una perspectiva económica y contable sería la calificación del préstamo participativo como subordinado por la esencia de esta figura financiera, concebida como un híbrido entre deuda y capital²⁷.

La controversia, lejos de ser un mero debate para la fase judicial, ha introducido una capa adicional de complejidad en las etapas preliminares de cualquier reestructuración. Para los expertos financieros encargados de realizar la valoración de la empresa, la calificación de estos créditos se ha convertido en un elemento crítico y, a la vez, incierto.

Al determinar el valor y, consecuentemente, la deuda que puede ser considerada sostenible, estos expertos se ven ahora obligados a tomar una decisión: ¿dónde ubicar el préstamo participativo? Si lo consideran deuda ordinaria, se integrará en el pasivo que debe ser repagado, reduciendo el margen de pago para el resto de la deuda financiera senior y pudiendo llevar a la conclusión de que la empresa es inviable. Si, por el contrario, lo tratan como deuda subordinada, ello conllevará liberar valor para que la deuda senior sea calificada como sostenible y, por tanto, haciendo más factible una reestructuración.

En segundo lugar, la calificación del préstamo tiene un impacto directo en la valoración de la viabilidad del plan y en la proporcionalidad del sacrificio exigido a los acreedores. Un plan que otorga a un crédito participativo el mismo tratamiento que a un crédito ordinario, como propuso la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 citada *supra*, podría ser impugnado por los acreedores financieros disidentes por imponerles un “sacrificio manifiestamente mayor al necesario” (art. 654.6.º de la Ley Concursal). Estos acreedores pueden argumentar con fundamento que, si se hubiera respetado el rango subordinado del préstamo participativo, el plan de pagos para los créditos de mayor rango podría haber sido menos gravoso, ya que el crédito participativo debería postergarse en favor de aquellos, en términos de tiempo (espera) y cuantía (quita), de forma consistente con la expresión legal de que en orden de prelación se sitúan después que los “acreedores comunes”.

Esta decisión ya no depende solo de un análisis técnico, sino de un factor ajeno a tecnicismos: la plaza competente para una eventual homologación. Un experto que asesore una reestructuración en Madrid, conociendo el criterio de su Audiencia Provincial, podría verse inclinado a tratar el préstamo participativo como ordinario para evitar una futura impugnación por defectuosa formación de clases. En cambio, en Barcelona, el enfoque sería el opuesto. Esta divergencia genera un serio problema: la viabilidad de una misma compañía puede depender de la interpretación judicial del lugar donde

²⁷ Además de la propia dicción del RDL 7/1996, destacan en este mismo sentido la Resolución de 20 de diciembre de 1996, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, que indica que estos préstamos, que figurarán en el balance de la empresa en la agrupación correspondiente a los acreedores, 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, o la Resolución de la Dirección General de Tributos (Consulta Vinculante 1859-06) de 19 de septiembre de 2006.

tenga su centro de intereses principales, añadiendo una complicación adicional y no desdeñable al ya de por sí complejo ejercicio de negociar una reestructuración.

En lo relativo a criterios legales, la formación de clases de acreedores, que es la piedra angular del sistema, se ve directamente afectada. La ley parte de la presunción de que existe un interés común entre los créditos de igual rango concursal, por lo que clasificar un préstamo participativo como ordinario o subordinado determina, en principio, la clase en la que debe integrarse. Como se ha visto en el caso de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid de 4 de septiembre de 2025, la decisión de crear una clase separada y unipersonal para el Préstamo FONREC, equiparando su tratamiento al de la deuda financiera ordinaria, fue el epicentro de la controversia. Una clasificación errónea puede alterar drásticamente la composición de las clases, afectando las mayorías necesarias para la aprobación del plan, especialmente en arrastres no consensuales. Si un crédito participativo se considera indebidamente ordinario, podría frustrar la mayoría en la clase financiera y vulnerar la prioridad absoluta; si se considera subordinado sin serlo, se le estaría privando de un trato paritario frente al resto de acreedores ordinarios.

Así, esta cuestión es crucial para la prosperidad de motivos de impugnación basados en el test de equidad, como la vulneración de la regla de la prioridad absoluta (art. 655.2.4.º de la Ley Concursal). Si un crédito que considerásemos subordinado recibe un pago o conserva derechos en el plan, mientras que una clase de rango superior —como los acreedores financieros— sufre una pérdida de valor, incluso a través de quitas implícitas por esperas no remuneradas a una tasa de mercado adecuada, se está vulnerando esta regla esencial de tutela en las reestructuraciones no consensuales.

Desde el punto de vista legal, las dos interpretaciones reseñadas suponen una discrepancia que solo podría ser resuelta por un tribunal superior, en este caso el Tribunal Supremo. Y dada la falta de acceso de los planes de reestructuración al alto tribunal, tendremos que esperar a que en sede concursal la última instancia resuelva la calificación de estos créditos para tener luz sobre su clasificación en sede de planes de reestructuración.

Sin embargo, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid abre un nuevo e inquietante escenario. Dicha resolución, si bien mantiene el criterio de la Audiencia Provincial de Madrid de considerar el préstamo participativo como ordinario por falta de pacto expreso, introduce una distinción crucial, sugiriendo una posible disociación entre el tratamiento del crédito en un escenario concursal (ordinario) y en uno preconcursal (después de los comunes). En sus razonamientos, se afirma que el préstamo participativo sin pacto de subordinación expreso, *“en escenario pre concursal conllevaría al escenario consistente en que se cobraría después de acreedores comunes, y en escenario concursal se cobraría junto con ordinarios”*. Esta afirmación es fundamental, pues parece anticipar que, aunque la jurisprudencia del Tribunal Supremo llegase a declarar la subordinación de estos préstamos en

el concurso (pudiendo solo hacer, —en nuestra opinión—, pronunciamientos *obiter dicta* sobre las reestructuraciones), juzgados como los de Madrid podrían considerar que dicha subordinación no es aplicable automáticamente a los planes de reestructuración en ausencia de un pacto expreso.

Esta resolución anticipa una posible disociación entre el tratamiento en concurso y en reestructuración. Es plausible que, aunque el Tribunal Supremo dictamine la subordinación de los préstamos participativos en concurso, se siga exigiendo un pacto expreso para aplicar dicha subordinación en los planes de reestructuración. Lo que resulta claro es que, pese a la clarificación de la Ley Concursal, la problemática se mantiene y que sigue sin considerarse universalmente la remisión genérica al artículo 20 RDL 7/1996 como un pacto de subordinación.

En cuanto a implicaciones procesales, el asesor legal del proponente debe adoptar decisiones estratégicas al respecto. En función de la estructura de clases que adopte, puede albergar dudas para conseguir la aprobación judicial del plan propuesto. En tal contexto, podemos prever un aumento de situaciones en las que se opta por someter la solicitud de homologación al mecanismo de contradicción previa, de los artículos 662 y 663 de la Ley Concursal. En el marco de la anticipación que se requiere de los profesionales en el sector de las reestructuraciones, esto adquiere sentido, ya que de esta forma se limita el acceso a la Audiencia Provincial (tenga o no ya asentada una opinión al respecto), pero también exige conocer cuál es la opinión al respecto del Magistrado del Juzgado al que se turne la solicitud, en una decisión que no será revisada. En resumen, esta contingencia abre la vía para ponderar el trámite de contradicción previa sobre el trámite de homologación, lo cual hace patente que la elección de una u otra opción por parte el proponente no será una mera trivialidad.

En fin, esta línea argumental anticipa un futuro litigioso: incluso con una doctrina unificada del Tribunal Supremo, es posible que se muestre inútil para cambiar el estado de la cuestión. Esta encrucijada interpretativa perpetuaría la incertidumbre y condenaría a los profesionales a un análisis geográfico del derecho preconcursal a efectos de la valoración de la sostenibilidad de la deuda de la sociedad (lo bautizamos “*value-shopping*”) en una necesidad imperiosa para la eficacia de los mecanismos de reestructuración. Por ello, la unificación de criterios se revela no como un mero anhelo académico, sino como una necesidad imperiosa para tener seguridad suficiente a la hora de sacar adelante un plan de reestructuración.

VI. BIBLIOGRAFÍA

- ALEMANY EGUIDAZU, J. (2004), “Subordinación contractual y subordinación concursal”, *Diario La Ley*, 6004, pp. 1884-1901, versión online.
 ARIAS VARONA, F. J. (2020), “Artículo 281” en PULGAR EZQUERRA, J. (Dir.), *Comentario a la Ley Concursal, Tomo I*, La Ley, pp. 1518-1530, versión online.

- BUIL ALDANA, I. (2021), *Subordinación contractual relativa y marcos de reestructuración preventiva*, Tesis Doctoral Universidad Complutense de Madrid, disponible en <https://docta.ucm.es/entities/publication/7abc6238-b53b-4ff6-8eb4-b8d47bee3d70>.
- BUIL ALDANA, I. (2024), *Subordinación contractual relativa y reestructuración empresarial*, La Ley, versión online.
- CERDÁ ALBERO, F. (2022), “El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías)”, en COHEN BENCHETRIT, A., (Dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Aranzadi, Cizur Menor, pp. 889-1047, versión online.
- FERRÉ FALCÓN, J. (2018), “La clasificación de los créditos de la Sareb en el concurso de Reyal Urbis”, *RDCo*, 28, pp. 231-235, versión online.
- GOLDENBERG SERRANO, J.L. (2010), *La subordinación voluntaria de créditos*, Tesis Doctoral Universidad de Salamanca, disponible en https://gedos.usal.es/bitstream/handle/10366/102637/DDP_GoldenbergSerrano_JuanLuis_Subordinaci%C3%B3n.pdf?sequence=1.
- HEREDIA CERVANTES, I. y ECHANOVE PUIG, J. (2025), “Los planes de reestructuración con elementos transnacionales y pactos de subordinación relativa: el caso de Codere”, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 15, pp. 321-326.
- MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (2023), “El tratamiento de los pactos de subordinación relativa entre acreedores en los planes de reestructuración”, *La Ley Insolvencia*, 21, versión online.
- NAVARRO FRÍAS, I (2022), “Los pactos de subordinación entre acreedores en la reforma del Texto Refundido a la ley concursal”, *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, 6, pp. 199-225, versión online.
- PAZ-ARES, C. (1983), “Sobre la infracapitalización de las sociedades”, *ADC*, 36, pp. 1587-1640.
- PULGAR EZQUERRA, J. (2021), *Preconcuralidad y reestructuración empresarial*, Wolters Kluwer, versión online.
- SIERRA NOGUERO, E. (2023), “La subordinación convencional entre créditos concursales”, *ADCo*, 59, pp. 95-116, versión online.
- THERY MARTI, A. (2023), “Artículo 623” en PULGAR EZQUERRA, J. (dir.), *Comentario a la Ley Concursal, Tomo II*, La Ley, pp. 1020-1047, versión online.
- VEIGA COPO, A.B. (2006), “Los créditos subordinados en la Ley Concursal”, *RDBB*, 102, pp. 9-70.
- VILLORIA RIVERA, I. (2022), “Clases de créditos en la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal: apuntes de derecho inglés”, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones*, 8, pp. 239-266, versión online.