

## ÍNDICE SISTEMÁTICO

<b>PRÓLOGO</b> .....	19
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	31

### PARTE I

#### FINANCIACIÓN DE EMPRESAS Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

#### CAPÍTULO I

<b>FINANCIACIÓN DE EMPRESAS: LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LAS CLASES DE DEUDA</b> .....	41
I. CONCEPTO DE ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	43
II. EL MERCADO DE CRÉDITO Y LAS ESTRUCTURAS DE CAPITAL COMPLEJAS.....	45
III. ESTRUCTURA DE CAPITAL Y OPCIONES DE COMPRA.....	52

#### CAPÍTULO II

<b>LAS CLASES DE DEUDA EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL</b> .....	57
I. LA DEUDA <i>SENIOR</i> COMO DEUDA PREFERENTE EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	59
II. LA DEUDA SUBORDINADA.....	62
1. Tipologías.....	62
2. La deuda subordinada externa.....	64
2.1. La deuda mezzanine.....	65
2.2. La deuda second lien.....	72
3. La deuda subordinada interna.....	73

**PARTE II**

**CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL**

**CAPÍTULO III**

<b>SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL Y VALOR <i>EX ANTE</i> DE LOS CRÉDITOS .....</b>	<b>79</b>
I. RIESGO DE CRÉDITO .....	81
II. LA MODERACIÓN FORMAL E INFORMAL DEL RIESGO DE CRÉDITO.....	84
III. LA SUBORDINACIÓN COMO TÉCNICA CONTRACTUAL DE LOS ACREEDORES PARA CONFIGURAR EL VALOR <i>EX ANTE</i> DE LOS CRÉDITOS .....	87

**CAPÍTULO IV**

<b>RÉGIMEN JURÍDICO DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL .....</b>	<b>91</b>
I. CONCEPTO DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL .....	93
II. CARACTERÍSTICAS GENERALES .....	96
1. Ámbito subjetivo .....	96
1.1. Los acreedores y su tipología.....	96
1.2. El deudor común.....	99
2. Ámbito objetivo: contenido de un acuerdo de subordinación.....	104
3. La forma de la subordinación: cláusula de subordinación y contrato entre acreedores .....	105
3.1. La cláusula de subordinación .....	106
3.2. El contrato entre acreedores: un supuesto de subordinación contractual atípica .....	110
III. NATURALEZA JURÍDICA DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL .....	114
1. Generalidades .....	114
2. Las teorías sobre el contenido del negocio jurídico de la subordinación.....	116
3. Nuestra posición: la subordinación contractual relativa como obligación convencional .....	121

IV.	LAS FUNCIONES ECONÓMICAS DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL .....	124
1.	La función económica de la subordinación contractual para el deudor .....	125
1.1.	El fortalecimiento de la estructura de capital .....	125
1.2.	La captación de financiación ajena en el desarrollo de la actividad empresarial del deudor.....	126
2.	La función económica de la subordinación contractual para los acreedores: mecanismo de garantía.....	127
3.	Otras funciones de «mercado»: la mejora crediticia o «credit enhancement» .....	128
V.	CLASES DE SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL.....	130
1.	Subordinación general (o absoluta) y subordinación relativa: el beneficiario de la subordinación.....	130
2.	La subordinación garantizada: garantías y subordinación .....	131
3.	«Turn-over debt subordination», «contingent debt subordination», «pari passu agreements» y subordinación en escala: el mecanismo de subordinación .....	133
4.	Subordinación total y subordinación parcial: el alcance de la subordinación respecto al crédito subordinado.....	138
5.	Subordinación completa y subordinación incompleta: hecho determinante de la subordinación.....	139
6.	Subordinación originaria y subordinación sobrevenida: momento en el que se pacta la subordinación .....	140

### PARTE III

## EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL Y SU SISTEMÁTICA

### CAPÍTULO V

	<b>LOS MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA EN EL DERECHO ESPAÑOL .....</b>	<b>145</b>
I.	LAS FINALIDADES DEL CONCURSO Y LOS INSTITUTOS REORGANIZATIVOS.....	147
II.	EL DERECHO PRECONCURSAL COMO «DERECHO ESPECIAL» FRENTE AL DERECHO CONCURSAL Y EL DERECHO COMÚN/ CIVIL .....	153

III.	LA AUTONOMÍA SISTEMÁTICA DEL DERECHO PRECONCURSAL EN EL DERECHO ESPAÑOL .....	156
IV.	LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA DE REESTRUCTURACIÓN TEMPRANA Y LA REFORMA DE 2022 DE LA LEY CONCURSAL.....	158
	1. La necesidad de un Derecho europeo de reestructuración uniforme.....	158
	2. La reforma de la LC: breve referencia al proceso de transposición de la Directiva de Reestructuración temprana.....	163

## CAPÍTULO VI

	<b>ESTADO ACTUAL DE LA CUESTIÓN: EL RÉGIMEN DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL EN EL MODELO ESPAÑOL CON REFERENCIA AL DERECHO COMPARADO .....</b>	<b>167</b>
I.	ACUERDOS DE SUBORDINACIÓN, CRISIS ECONÓMICA DEL DEUDOR COMÚN Y COSTES DE REORGANIZACIÓN.....	169
II.	LOS ACUERDOS DE SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL COMO PACTOS PARACONCURSALES O PARAPRECONCURSALES.....	177
	1. Precisión terminológica: lo «paraconcursal» en los acuerdos de subordinación.....	177
	2. Tipos de pactos desde una perspectiva preconcursal y concursal.....	179
	2.1. Consideraciones previas.....	179
	2.2. Ámbito subjetivo .....	180
	2.2.1. Pactos reservados y no reservados.....	180
	2.3. Ámbito objetivo .....	181
	2.3.1. Pactos de relación .....	181
	2.3.2. Pactos de atribución.....	183
	2.3.3. Pactos de organización o de gestión del pasivo frente al deudor común.....	184
	2.3.4. Pactos mixtos .....	186
III.	EL RÉGIMEN DE LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL EN EL MODELO ESPAÑOL CON REFERENCIA AL DERECHO COMPARADO.....	186
	1. Marco normativo comparado: la experiencia internacional ..	186

1.1.	El modelo norteamericano: la subordinación contractual en el Bankruptcy Code de los EE.UU.....	186
1.2.	El modelo inglés: subordinación contractual y clasificación de créditos .....	190
1.3.	Subordinación contractual y las recomendaciones de UNCITRAL .....	191
2.	El modelo español de subordinación contractual.....	193
2.1.	Consideraciones sobre el estado de la cuestión con carácter previo a la Ley 16/2022 .....	193
2.2.	La subordinación contractual absoluta en el Derecho español: continuidad del régimen anterior a la reforma.....	199
2.2.1.	Subordinación absoluta y posposición en el pago .....	200
2.2.2.	Los acreedores contractualmente subordinados y el voto en fase de convenio .....	202
2.2.3.	La cancelación de las garantías de cualquier clase constituida en favor del acreedor subordinado .....	204
2.3.	La subordinación contractual relativa tras la reforma de 2022: el artículo 435.3 TRLC.....	206
2.3.1.	La «ejecutabilidad» de los pactos de subordinación relativa en sede concursal y preconcursal.....	206
2.3.2.	El ámbito subjetivo de los pactos de subordinación relativa reconocidos por el TRLC: el requisito de la participación del deudor común .....	209
2.3.3.	La conceptualización y alcance del «pacto de subordinación relativa» en el TRLC. Tendencias contractuales .....	211
2.3.4.	La ausencia de «perjuicio a tercero» como requisito para el reconocimiento de los pactos de subordinación relativa: la perspectiva económica y política .....	214

## CAPÍTULO VII

<b>LA CLASIFICACIÓN DE LOS CRÉDITOS CONTRACTUALMENTE SUBORDINADOS.....</b>	<b>217</b>
----------------------------------------------------------------------------	------------

I.	CONSIDERACIONES GENERALES .....	219
1.	Las clases de acreedores como elemento central para la adopción y confirmación del plan de reestructuración .....	219
2.	La inherente tensión entre la infra-inclusión y la sobre-inclusión. El límite de los comportamientos abusivos («gerrymandering»).....	223
II.	LOS MODELOS DE DERECHO COMPARADO DE CLASIFICACIÓN DE CRÉDITOS.....	224
1.	El modelo del Chapter 11 formación de clases: flexibilidad, legal nature y unfair discrimination.....	224
2.	La formación de clases de acreedores en el Scheme of Arrangement del Derecho inglés .....	229
III.	EL MODELO ESPAÑOL.....	235
1.	Las clases de acreedores en el Derecho preconcursal español.....	235
1.1.	Los planes de reestructuración y la afectación de los créditos .....	235
1.2.	Los criterios para la formación de clases.....	237
1.2.1.	Consideraciones previas .....	237
1.2.1.1.	Los socios no constituyen una clase bajo el plan de reestructuración .....	237
1.2.1.2.	El proponente del plan de reestructuración es quien forma las clases de acreedores .....	237
1.2.1.3.	La relevancia de la perspectiva económica en la formación de clases .....	239
1.3.	Los criterios para la formación de clases.....	241
1.3.1.	Criterios imperativos: art. 623.1 y 624 TRLC ..	242
1.3.2.	Criterios facultativos para la subdivisión de los créditos en clases ex art. 623.3 TRLC .....	245
1.3.2.1.	Consideraciones generales.....	245
1.3.2.2.	La naturaleza financiera o no de los créditos.....	246
1.3.2.3.	Los conflictos de interés.....	247
1.4.	Confirmación judicial de clases.....	249

1.4.1.	Confirmación judicial facultativa de clases de acreedores .....	249
1.4.2.	Los efectos de la estimación de la incorrecta formación de clases de acreedores como motivo de impugnación del plan de reestructuración .....	253
2.	La clasificación de los acreedores subordinados .....	254
2.1.	Subordinación contractual y la problemática de la infra-inclusión .....	254
2.2.	Los conflictos de interés entre las clases de acreedores en contextos de clasificación de créditos y subordinación contractual .....	257
2.3.	La clasificación de los créditos contractualmente subordinados: regla general y excepciones .....	261
2.3.1.	Las alternativas de clasificación .....	261
2.3.2.	La clasificación separada como regla general .....	265
2.3.3.	La clasificación separada exige que el deudor sea parte del acuerdo de subordinación .....	266
2.3.4.	Los derechos de los acreedores senior, los acreedores subordinados y los acreedores neutrales .....	269
2.3.5.	Las excepciones a la clasificación separada ...	273
2.3.5.1.	La inidoneidad de la excepción «de minimis» .....	274
2.3.5.2.	Las excepciones contractuales y su validez en Derecho español .....	276

## CAPÍTULO VIII

<b>LOS DERECHOS ACCESORIOS DE LOS ACREEDORES CONTRACTUALMENTE SUBORDINADOS .....</b>	<b>279</b>
I. EL DERECHO DE VOTO COMO DERECHO ACCESORIO PRINCIPAL .....	281
1. El derecho de voto en los planes de reestructuración .....	281
2. Derecho de voto y acreedores subordinados: regla general...	282
II. LA SUBORDINACIÓN Y LOS MECANISMOS DE PROTECCIÓN DEL ACREEDOR SENIOR ADICIONALES A LA SUBORDINACIÓN .....	283

1.	Los derechos accesorios del acreedor <i>senior</i> y los <i>bankruptcy waivers</i> .....	285
2.	La admisibilidad de los <i>bankruptcy waivers</i> : la experiencia del Chapter 11.....	293
2.1.	Tesis restrictiva .....	296
2.2.	Tesis amplia.....	297
2.3.	Tesis intermedia.....	298
III.	LA EXCEPCIÓN «CONTRACTUAL» AL DERECHO DE VOTO DE LOS ACREEDORES SUBORDINADOS EN CONTEXTOS DE REESTRUCTURACIÓN PRECONCURSAL .....	300
1.	La cesión del derecho de voto mediante el otorgamiento de un poder de representación o cesión del crédito: problemática ...	300
2.	La cesión del derecho de voto y clasificación en clases .....	302
3.	La cesión del derecho de voto y la impugnación del plan de reestructuración por los acreedores subordinados.....	305
4.	La renuncia al voto por el acreedor subordinado.....	308
5.	Los derechos accesorios en el contexto del art. 435.3 TRLC y su reflejo en los planes de reestructuración.....	309
5.1.	Consideraciones generales .....	309
5.2.	La asignación de los derechos de voto en favor del acreedor senior debe ser expresa y general.....	313
5.3.	La asignación de derechos de voto no debe ser perjudicial para los acreedores neutrales.....	313
5.4.	Descalificación del voto del acreedor subordinado en supuestos de limitación en su ejercicio .....	314
IV.	LA EXCEPCIÓN «ECONÓMICA»: LOS ACREEDORES SUBORDINADOS OUT OF THE MONEY Y EL DERECHO DE VOTO ....	315

## CAPÍTULO IX

	<b>CONFIRMACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN Y SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL .....</b>	<b>319</b>
I.	ANTECEDENTES: EL CONCEPTO DE SACRIFICIO DESPROPORCIONADO DEL DERECHO ESPAÑOL .....	321
II.	LA IMPUGNACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN.....	323
1.	Esquema general.....	323
2.	La prueba del interés superior de los acreedores.....	326
3.	La regla de la prioridad absoluta.....	329

3.1.	Experiencias de Derecho comparado: la regla de prioridad absoluta en el Derecho norteamericano .....	329
3.2.	Los antecedentes del Derecho español: a regla de la prioridad absoluta en la Directiva.....	336
3.2.1.	La regla de la distribución del excedente de la reestructuración y las opciones de la Directiva .....	336
3.2.2.	La regla de la prioridad absoluta y la regla de la prioridad relativa.....	339
3.3.	La regla de la prioridad absoluta en el TRLC.....	344
3.3.1.	Concepto y alcance de la regla de la prioridad absoluta. La diferencia con la regla de la paridad entre clases («no unfair discrimination») .....	344
3.3.2.	El «valor inferior» como criterio determinante para la apreciación de la vulneración de la RPA.....	346
3.3.3.	Las excepciones a la regla de la prioridad absoluta.....	347
3.4.	La igualdad de trato entre las clases de acreedores del mismo rango .....	351
III.	LA SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL RELATIVA Y LOS TEST PARA LA CONFIRMACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN .....	352
1.	Acreedores subordinados, planes de reestructuración y regla de la prioridad absoluta.....	352
2.	La relación entre acreedores senior, subordinados y pago a través de un nuevo instrumento de deuda o capital .....	355
3.	El impacto de la RPA en la subordinación pari passu.....	358
4.	Acuerdos de subordinación: posición de los acreedores neutrales y la igualdad de trato entre las clases de acreedores ....	359
5.	Impugnación del plan de reestructuración y <i>bankruptcy waivers</i> .....	<b>363</b>

## CAPÍTULO X

	<b>SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL Y FINANCIACIÓN DE DINERO NUEVO.....</b>	<b>365</b>
I.	DEUDOR EN CRISIS Y FINANCIACIÓN.....	367
II.	SUBORDINACIÓN, DINERO NUEVO Y MECANISMOS DE CONTROL.....	371

III.	EL ACREEDOR SUBORDINADO COMO FINANCIADOR DE DINERO NUEVO .....	379
1.	Acreeedor contractualmente subordinado y financiación defensiva .....	379
2.	Sobre la posibilidad de aplicar la excepción del nuevo valor a los acreedores subordinados out of the money.....	383
3.	Financiación de dinero nuevo y bankruptcy waivers.....	385

## CAPÍTULO XI

	<b>LA FINANCIACIÓN INTERNA EN LOS MARCOS DE REESTRUCTURACIÓN PREVENTIVA: SUBORDINACIÓN LEGAL Y SUBORDINACIÓN CONTRACTUAL .....</b>	<b>387</b>
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------

I.	LA FINANCIACIÓN DEL SOCIO (« <i>SHAREHOLDER LOANS</i> »)...	389
1.	Los socios como financiadores ajenos de la sociedad: infra-capitalización nominal, reclasificación y subordinación legal .....	389
2.	Régimen jurídico concursal de la financiación del socio en Derecho español .....	396
2.1.	Antecedentes históricos: entre el régimen concursal y las leyes de emergencia.....	396
2.2.	La financiación por persona especialmente relacionada en el TRLC .....	398

II.	LA FINANCIACIÓN INTRAGRUPO (« <i>INTERCOMPANY LOANS</i> ») .....	402
1.	Consideraciones previas .....	402
2.	El régimen de la financiación intragrupo en los marcos de reestructuración preventiva.....	407

III.	LA FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA: LA DEUDA « <i>CUASI EQUITY</i> »	408
1.	Consideraciones previas .....	408
2.	El carácter subordinado de los préstamos participativos.....	412
3.	La problemática de los préstamos participativos garantizados .....	416
4.	Régimen de clasificación y régimen de derechos de voto de los acreedores participativos.....	417

	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>419</b>
--	---------------------------	------------