

"La asistencia financiera restringida: Una de las reformas necesarias en la ley general de sociedades"

Autor: Jhon Edward Orbezo Rivera

Fecha: 26/01/2018

Casi dos décadas vamos conviviendo con nuestra vigente Ley General de Sociedades [1] (en adelante LGS), que si bien, la mayoría de sus reglas fueron muy favorables para nuestra economía; algunas otras, por el contrario, solo generan incertidumbre en su aplicación. Frente a ello, existe la gran expectativa que el actual grupo de trabajo de reforma de la LGS elaboren un proyecto que, entre otros fines, otorgue mayor claridad en las reglas de juego en cada operación societaria.

Una de las reglas de la LGS que ha sido muy discutida a nivel nacional e internacional, es la asistencia financiera prohibida, regulada en el artículo 106 [2]. Del texto de la norma se advierten dos problemas que son: de tiempo (antigüedad) y de claridad.

En cuanto al primero, me refiero a los orígenes de esta regulación que comenzó en Italia e Inglaterra para luego extenderse en los demás estados europeos. Es así que, nuestra norma se asemeja mucho al artículo 2358 del Código Civil Italiano de 1948, cuyo primer párrafo establecía lo siguiente: "La compañía no puede directa o indirectamente, otorgar préstamos o proporcionar garantías para la compra o suscripción de sus acciones".

No obstante, ya en 1962 el reporte del comité Jenkins recomendaba limitar la prohibición de la asistencia financiera solo a aquellos casos donde existían "malas prácticas", liberando de esta manera las operaciones que se llevaban de forma honesta.

Desde el reporte del comité Jenkins, la perspectiva de la asistencia financiera en Europa dio un giro completo: De la prohibición de estas operaciones, a la aceptación de este bajo ciertas condiciones. Además, que, este cambio se debió en gran parte a los informes de otros grupos de expertos que se formaron con este fin, entre ellos, el Grupo SLIM y el Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades.

Como consecuencia, en la actualidad, la comunidad europea ha ido flexibilizando la regulación de la asistencia financiera contenida en la segunda directiva 77/99/CEE [3]. Tal es así que, el primer párrafo del artículo 25 dispone lo siguiente: "Cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad, directa o indirectamente, adelantar fondos, conceder préstamos o dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero, estas operaciones estarán sujetas a las condiciones enunciadas en los apartados 2 a 5 [4]."

En cuanto al segundo problema, éste va relacionado con los alcances de la norma. Al respecto, Guillermo Ferrero identifica cuatro supuestos del artículo 106 de la LGS que son los siguientes: (i) que la sociedad otorgue préstamos para la adquisición de sus propias acciones; (ii) que la sociedad preste garantías para la adquisición de sus propias acciones; (iii) que la sociedad otorgue préstamos con la garantía de sus propias acciones

[5]; y, (iv) que la sociedad preste garantías con la garantía de sus propias acciones. De estos cuatro supuestos, solo el primero y segundo en alguna manera guardan coherencia con el objetivo de prohibir la asistencia financiera, dado que, en ambas, es la sociedad objetivo (target) quien asume la deuda contraída por el tercero adquirente de sus acciones [6]. Un problema adicional de la regulación está relacionado a las consecuencias del incumplimiento de la norma. La norma señala expresamente que los directores tienen responsabilidad. No obstante, existe la cuestión de si procede la nulidad de la transacción. De ser afirmativa la respuesta, conllevaría otro problema a definir: ¿Qué transacción sería nula?, El préstamo otorgado por la sociedad objetivo, o la adquisición de las acciones, o ambas. Nótese que la asistencia financiera, en su mayoría va ligada a toda una compleja operación, en donde, como mínimo, existen dos contratos: el préstamo y la adquisición de acciones. Habiendo identificado de manera concisa los problemas de la regulación, quiero hacer mención que, en la doctrina existe casi unanimidad en señalar que se busca proteger los intereses tanto de los accionistas minoritarios y acreedores de la sociedad objetivo. Es por ello que algunos consideran que la solución sería permitir la asistencia financiera bajo ciertas condiciones que resguarden los intereses de ambos. En la comunidad europea, como advertí, las condiciones que establece la segunda directiva son:

- Condiciones de mercado justas.

- Aprobación de la junta general.

- Presentación de un informe por parte del órgano de administración que explique con detalles la operación [7].

A nivel nacional, tanto Guillermo Ferrero como Guillermo Auler apuestan por permitir la asistencia financiera, siempre que se respete el derecho de separación de los accionistas, y el derecho de oposición de los acreedores [8]. Esta última solución, de hecho, ha sido reconocido en la práctica con los llamados: LBO (leveraged buyout) vía fusión [9].

Si bien comparto con esta última solución, considero que no debería olvidarse que la adquisición de acciones no es la única forma de tomar el control de una empresa. En ese sentido, entre las formas que se podrían eludir las restricciones, sería cuando la sociedad otorga un préstamo al socio mayoritario, y este acuerda un aumento de capital con la intención de licuar al minoritario. En este caso, no hubo adquisición alguna, sino suscripción de nuevas acciones emitidas. Otro supuesto sería, cuando el préstamo se otorga no para adquirir acciones, sino para obtener el derecho de usufructo de las acciones incluido el derecho de voto. Del mismo modo, con esta figura se puede conseguir el mismo efecto de tomar el control de la sociedad. Por lo tanto, mi opinión es que estos conceptos también deben estar incluidos en la regulación.

Para finalizar, quiero recalcar que el derecho societario se caracteriza por ser dinámico, y por tal motivo, se requiere que las normas se adecuen a estos cambios permanentes. Por lo que expuse, queda claro que urge un cambio en la regulación de la asistencia financiera, por cuanto, en la actualidad, ya no es concebible que se hable de prohibirlas,

sino por el contrario, se debe permitir este tipo de operaciones bajo ciertas condiciones que resguarden los intereses de los posibles afectados.

[1]. Artículo 106.- Préstamos con garantía de las propias acciones

[2]. En ningún caso la sociedad puede otorgar préstamos o prestar garantías, con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de éstas bajo responsabilidad del directorio.

[3]. Estefano Antonino, define la directiva como una disposición normativa de Derecho comunitario que vincula a los Estados de la Unión o, en su caso, al Estado destinatario en la consecución de resultados u objetivos concretos en un plazo determinado, dejando, sin embargo, a las autoridades internas competentes la debida elección de la forma y los medios adecuados a tal fin. ANTONINO BONGIORNO, Estefano, “La Prohibición de asistencia financiera en las Sociedades Anonimas”. Recuperado de https://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/123927/.../TFM_Bongiorno_Prohibicion.pdf. Pp.12

[4]. Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo. 2012

[5]-FERRERO, Guillermo. (2015) “La regulación de la asistencia financiera”. Ius Et Veritas N° 50. Pp. 8.

[6]. Para un análisis más detallado de los cuatro supuestos, recomiendo revisar los comentarios de Guillermo Ferrero. Ídem. Pp. 8-11.

[7]. Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo. 2012. Ob. Cit.

[8]. Véase: FERRERO, Guillermo. Ob, Cit. Pp. 17., y AULER, Guillermo. “Sobre la prohibición de prestar garantías para la adquisición de acciones propias”. RAE Jurisprudencia.

[9]. Los LBO vía fusión, es una de las estructuras típicas de compra apalancada, en donde, se constituye una sociedad con propósito “newco” quien solicita el préstamo a una entidad financiera. Luego de obtener el préstamo, adquiere las acciones de la sociedad objetivo “target”, y una vez teniendo el control de este, se celebra una fusión entre la “newco” y el “target”. Como consecuencia, la deuda terminara siendo garantizada con el patrimonio del “target”, al haber fusionado ambos patrimonios.