

Los "Step-in Rights"

Vicente Carrau
Abogado del área
de Derecho Mercantil
de BROSETA

40
AÑOS
BROSETA

También conocidos como derechos de entrada o derechos de intervención, los "step-in rights" tienen su origen en estructuras de Project Finance aunque también han sido extendidos a otro tipo de operaciones como las de financiación de empresas.

Podríamos definirlos, en su concepto más amplio, como aquéllas cláusulas que permiten al acreedor subrogarse en una determinada posición jurídica y ejercitar los derechos inherentes a tal posición cuando se cumplen una serie de circunstancias, que en la mayoría de los casos suele ser un incumplimiento contractual.

Estos derechos tienen su origen en la autonomía de las partes, y por tanto, serán adaptados y modulados en función de los intereses que persigan los contratantes. Encontramos sin embargo una previsión legal en el ámbito de la colaboración público privada que se aproximaría al concepto de "step-in rights". Concretamente el artículo 262 del Texto Refundido de la Ley de Contratos del Sector Público que permite al acreedor hipotecario (hipoteca de la concesión administrativa), con el consentimiento de la Administración, subrogarse en la posición del concesionario cuando procediera la resolución de la concesión por incumplimiento de éste.

En los Project Finance, son utilizados por las entidades financiadoras del proyecto con el objetivo de que éste quede terminado y así se generen los flujos monetarios necesarios para el repago de su crédito.

La estructura básica del Project Finance parte de una sociedad constituida específicamente para ser la titular del proyecto (Special Purpose Vehicle), donde los socios de la misma son por regla general los llamados "sponsors" o las empresas privadas que promueven el proyecto y que suelen prestar algún tipo de garantía. Asimismo, encontramos a las entidades financieras que prestan la financiación necesaria al proyecto a través del SPV.

La UIA (Union Internationale des Avocats) define los "step-in rights" propios de este tipo de contratos como aquéllas cláusulas que dan el derecho a la entidad financiera a intervenir o "ponerse en los zapatos" del SPV o de los contratistas para completar los contratos que dichas entidades financian.

Como puede comprobarse, el elemento finalista es clave en la propia definición de este tipo de cláusulas: proteger el repago del crédito del financiador. En este sentido, la protección del crédito del acreedor puede articularse de distintas formas. Una de las más utilizadas consiste en prever contractualmente que ante determinados incumplimientos del contratista, los prestamistas puedan separar a dicho contratista, y poner a uno de su confianza. Otro de los sistemas que suele articularse es el de permitir a los financiadores acceder a la toma de decisiones del SPV.

En cualquier caso, se persigue que el proyecto quede terminado y genere así los ingresos necesarios para recuperar los fondos.

Como indicábamos antes, también es posible introducir estos "step-in rights" en otro tipo de contratos de financiación de empresas. Dentro del paquete de garantías de estas operaciones, una de las más utilizadas es la pignoración de las acciones o participaciones de la financiada o de alguna de las sociedades del grupo.

Aquí debemos recordar lo dispuesto por el artículo 132.1 de la Ley de Sociedades de Capital, que indica que “Salvo disposición contraria de los estatutos, en caso de prenda de participaciones o acciones corresponderá al propietario el ejercicio de los derechos de socio”.

Por tanto, es lógico que los financiadores quieran que los estatutos de la sociedad cuyas acciones o participaciones se pignoran prevean el ejercicio de los derechos del socio a favor del acreedor pignoraticio como herramienta para la protección de la propia prenda y, en definitiva, de su crédito.

En consecuencia, cabría entender que existen dos escenarios. Uno, que los estatutos establezcan que en caso de prenda de acciones o participaciones los derechos del socio pertenecerán al propietario de las mismas. Dos, que en caso de prenda de acciones o participaciones los derechos del socio serán ejercitados por el acreedor pignoraticio.

Los “step-in rights” introducen un nuevo escenario “intermedio” entre los dos anteriores y que podría consistir en una cláusula estatutaria que recogiera alguna de las siguientes alternativas. Una primera sería que en caso de pignoración de acciones o participaciones, el ejercicio de los derechos del socio pertenecerá al propietario, y que en caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas, dichos derechos serán ejercitados por el acreedor pignoraticio.

O bien, una segunda que consistiría en que los derechos del socio serán ejercitados por el propietario de las acciones o participaciones pignoradas hasta el momento en que el acreedor pignoraticio comunique a la sociedad de la que se pignoran las acciones o participaciones que ha iniciado los trámites correspondientes para la ejecución de la prenda.

Si bien son posibles ambas alternativas, quizá la más entendible sería la segunda. Desde el momento en que la entidad financiera

inicia el proceso de ejecución de la garantía hasta que finalmente se realiza el valor de la misma, puede transcurrir algún tiempo. Parece lógico que durante dicho período el propietario pignorante no pueda ejercitar los derechos políticos y económicos de las acciones o participaciones pignoradas y que éstos pasen a ser ejercitados por el acreedor pignoraticio que perseguirá la maximización del valor del objeto pignorado.

“Los step-in rights son aquellas cláusulas que permiten al acreedor subrogarse en una determinada posición jurídica y ejercitar los derechos inherentes a tal posición cuando se cumplen una serie de circunstancias”

Es común en toda negociación entre las entidades financiadoras y las empresas previa a la formalización de una financiación en la que se ha acordado la constitución de una prenda de acciones o participaciones, a quién debe corresponder el ejercicio de los derechos políticos (el de voto principalmente) y económicos (dividendos) de las acciones o participaciones pignoradas.

Los “step-in rights” así planteados, facilitarían esta negociación ya que, de inicio, dichos derechos continuarían perteneciendo al propietario de las mismas, y sólo ante un incumplimiento o inicio de la ejecución de la prenda, los acreedores “intervendrían” dichos derechos.

Como indicábamos antes, es esencial la modificación de los estatutos para adecuarlos a lo pactado, ya que de lo contrario y a falta de previsión estatutaria, los derechos del socio de las acciones o participaciones pignoradas pertenecerán a su propietario, con la consiguiente mayor desprotección de la garantía de los acreedores. ■