



ACTUALIDAD JURIDICA

INFORMACIÓN ESPECIALIZADA PARA ABOGADOS Y JUECES

DIRECTOR

Walter Gutiérrez Camacho

COMITÉ CONSULTIVO

(*) Max Arias Schreiber Pezet
Carlos Fernández Sessarego
Fernando Vidal Ramírez
Domingo García Belaunde
Jorge Avendaño Valdez
Felipe Osterling Parodi
Fernando de Trazegnies Granda
Carlos Cárdenas Quirós
Jorge Santistevan de Noriega
Alberto Ruiz-Eldredge
(*) César A. Mansilla Novella
Juan Monroy Gálvez
Oswaldo Hundskopf Exebio
Ricardo Beaumont Callirgos
Juan Espinoza Espinoza
Víctor García Toma
Samuel Abad Yupanqui
Luis Castillo Córdova
Alfredo Bullard González
Enrique Varsi Rospigliosi
Yuri Vega Mere
Mario Castillo Freyre
Jorge Toyama Miyagusuku
Carlos Ramos Núñez
Eugenia Ariano Deho
Juan Carlos Morón Urbina
Luis Lamas Puccio
Wilfredo Sanguineti Raymond
Aníbal Torres Vásquez
(*) Manuel de la Puente y Lavalle
Marianella Ledesma Narváez

TOMO 208
MARZO 2011



GACETA
JURIDICA

COORDINADOR GENERAL

Manuel Alberto Torres Carrasco

COLABORADORES PERMANENTES Y STAFF PROFESIONAL

Actualidad Civil y Registral

Martín Mejorada Chauca
Rómulo Morales Hervías
Günther Gonzales Barrón
Jaíro Cieza Mora
Luis Alberto Aliaga Huaripata
Fernando Tarazona Alvarado
Reynaldo Tantaleán Odr
Manuel Muro Rojo
Federico Mesinas Montero
Juan Carlos Esquivel Oviedo
Luis Cárdenas Rodríguez

Actualidad Procesal Civil y de Arbitraje

Maria Elena Guerra Cerrón
Rita Sabroso Minaya
Luis Genaro Alfaro Valverde
Manuel Enrique Valverde Gonzales
Aldo Zela Villegas
Renzo Ivo Cavani Brain
Franco Montoya Castillo

Actualidad Penal y Procesal Penal

Percy García Cervero
Luis Miguel Reyna Alfaro
Alonso Peña Cabrera Frayre
Carlos Avalos Rodríguez
Eduardo León Alva
Ramiro Salinas Siccha
Juan Antonio Rosas Castañeda
Percy Enrique Revilla Liza
Gustavo Urquiza Videla
Rafael Girao Berrocal
Martela Rodríguez Jiménez

Actualidad Constitucional

Carlo Magno Salcedo Cuadros
Juan Manuel Sosa Saco
Catherine Sevilla Torallo
Yolanda Soledad Tito Puca
Maribel Achulli Espinoza
Gabriela Oporto Patroni

Actualidad Administrativa

Richard Martín Tirado
Christian Guzmán Napuri
Adolfo Céspedes Zavaleta
Maria Chang Alvarado

Actualidad Tributaria

Percy Bardales Castro
Viviana Coasío Carrasco
Kelly Sánchez Manyari
Giancarlo Giribaldi Pajuelo

Actualidad Laboral y Previsional

Javier Dolz Torres
César Abanto Revilla
César Puntirano Rosas
Iván Parédez Noyra
Estudio González & Asociados
Elmer Huamán Estrada

Actualidad Mercantil

Rolando Castellares Aguilar
Daniel Echaiz Moreno
Percy Samaniego Pimentel
Gustavo M. Rodríguez García
Alfonso B. Aguilar Calvo
Manuel Alberto Torres Carrasco
Miriam Mabel Tomaylla Rojas
Carlos Padilla Ponce
David García Sánchez

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Luis Briones Ramírez
Erika L. Cuadros Grados
Carlos Hidalgo de la Cruz

CORRECCIÓN DE TEXTOS

Kris Príncipe
Miguel Hernández Sandoval
Yurico Saito Gutiérrez

DIRECTOR COMERCIAL Y DE MARKETING

César Zenitagoza Suárez

TOMO 208 MARZO 2011



NUESTRA CARÁTULA ANTERIOR (TOMO 207)

HECHO EL DEPÓSITO LEGAL
EN LA BIBLIOTECA NACIONAL DEL PERÚ
98 - 2654 (T. 208)

ISSN VERSIÓN IMPRESA: 1612-9552

REGISTRO DE PROYECTO EDITORIAL
31501221101175

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL
Derechos reservados. D.Leg. N° 822

(*) Gaceta Jurídica S.A. no se solidariza necesariamente con las opiniones
verbalizadas por los autores en los artículos publicados en esta edición.

ACTUALIDAD JURIDICA (T. 208)
PRIMERA EDICIÓN / MARZO 2011
4.700 EJEMPLARES
© COPYRIGHT GACETA JURIDICA
PRIMER NUMERO ENERO 2007
IMPRESO EN IMPRENTA EDITORIAL EL BUHO S.R.L.
SAN ALBERTO 201 - SURQUILLO - LIMA 34 - PERÚ

Síguenos en:

www.gacetajuridica.com.pe

www.facebook.com/gacetajuridica

www.twitter.com/gacetajuridica

El crédito mezzanine: herramienta de financiamiento Entre la deuda y el capital (equity)*

Torres & asociados

SUMARIO

Introducción. I. Aspectos generales. II. Opción de convertir el crédito en acciones. III. Intereses en el crédito mezzanine. IV. Desarrollo de la estructura (continuación). V. Aspectos adicionales. VI. Ventajas del crédito mezzanine. Conclusiones.

INTRODUCCIÓN

Una de las principales preocupaciones de todo empresario, ya sea individual o colectivo, es tener u obtener las fuentes de financiamiento necesarias para poder desarrollar el objeto social de la empresa. Las fuentes de financiamiento tradicionales han sido siempre el aporte de capital del titular o socios de la empresa y el financiamiento bancario¹. Incluso, en la mayoría de los casos, las anteriores herramientas se manifiestan como las únicas fuentes para obtener capital ya que el acceso a otras fuentes, tales como la del mercado de capitales (en el cual por definición el costo del financiamiento es más barato debido a su carácter "desintermediador" de las relaciones entre las partes), no se justifica debido a que los costos de acceder a esta sobrepasan los beneficios que le podría proporcionar o su grado de formalización no le permite acceder a dicho mercado.

Ante dicha situación, será tarea de los privados y de su ingenio creador el que puede dar lugar a la elaboración de figuras contractuales que permitan cubrir una necesidad real y ampliar el menú contractual². Los contratos son igual que los bienes y servicios en el sentido de que su diseño permite cubrir una necesidad real. Son productos que se diseñan y se determinan en el mercado, encontrando el adecuado equilibrio entre derechos y deberes, y más en general, entre situaciones jurídicas subjetivas.

En tal sentido, "(l)os tipos sociales suelen preceder a los legales y, ambos, son

Luego de algunas operaciones que resultaron con pérdidas, la empresa O&C se encuentra atravesando por una situación delicada para lo cual necesita obtener financiamiento urgente. Sin embargo, no califica para obtener un crédito bancario con una tasa de interés adecuada. Por ello, realiza tratativas con la empresa E&H.

E&H requiere ciertas condiciones para otorgar el préstamo, tales como conocer los flujos de caja y las perspectivas de crecimiento del prestatario. Asimismo, plantea la necesidad de tener la opción de convertir su préstamo en acciones, a través de la capitalización de créditos. Esto se realizará en caso de que lo considere conveniente, mientras tanto seguiría figurando como un acreedor más, evitando quedar postergado en calidad de accionista.

La operación se proyecta por un periodo de cinco años. La empresa E&H consulta acerca de la factibilidad de una operación semejante, en el sentido de si dicha operación se encuentra prevista o si existiría alguna traba a nivel normativo, tomando en cuenta que el plazo máximo de la opción de suscripción de acciones establecido por el artículo 103 de la Ley General de Sociedades es de dos años.

Además, se pregunta si se podrían evitar los límites a las tasas de intereses para los inversionistas que no pertenecen al sistema financiero.

a su vez anticipados en negocios atípicos inventados por genuinos empresarios legales. En el origen de la evolución está siempre presente el ingenio, es decir, el artificio, de quien tiene la habilidad de concebir una solución original, distinta a las cristalizadas en la ley o a las consagradas por las prácticas y usos del sector del tráfico de que se trate³. Es dentro de dicha orientación en la que encontramos al crédito mezzanine como una herramienta más disponible en manos de los privados a efectos de poder satisfacer sus necesidades de financiamiento.

* Informe elaborado por Joe Navarrete, Jose Dedios y Martin Melgarejo, miembros del estudio Torres & asociados.

1 A efectos del presente Informe no se toma en cuenta las diversas formulaciones sobre la teoría de estructura de capital de la empresa. Al respecto, puede verse: MODIGLIANI, Franco y Merton MILLER, "The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". En: *The American Economic Review*, N° 48, 1956, pp. 261-296; MYERS, Stewart C., "The Capital Structure Puzzle". En: *The Journal of Finance*, Vol. 39, N° 3, Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting, American Finance Association, San Francisco, CA, December 28-30, 1983. (Jul. 1984), pp. 575-592; MASCAREÑAS, Juan, "La estructura óptima de capital". En: <<http://www.ucm.es/info/jmas/temas/estrap.pdf>> acceso el 25 de agosto de 2009, pp. 1-25.

2 AYRES, Ian, "Menus Matter". En: *The University Chicago Law Review*, N° 73, 2006, p. 3.

3 SALVADOR CODERCH, Pablo, AZAGRA MALO, Albert y Antonio FERNÁNDEZ CRENDE, "Autonomía privada, fraude de ley e interpretación de los negocios jurídicos". En: *Indret*, Revista para el análisis del Derecho, 3/2004, Working paper N° 229, disponible en <www.indret.com>, acceso el 30 de abril de 2007, p. 3.

I. ASPECTOS GENERALES

El crédito *mezzanine* tiene su estructura básica en el contrato de mutuo regulado en los artículos 1790 y siguientes del Código Civil. El carácter diferenciador de aquel mutuo lo determina la palabra *mezzanine*. En términos de arquitectura se le llama *mezzanine* a aquella estructura ubicada entre la base del suelo y el segundo piso construido de un edificio, es así –para decirlo en sencillo–, un “entrepiso”. En el caso del crédito *mezzanine*, el mismo también se constituye como un “piso” entre otros dos, el crédito y el capital. “El término *mezzanine* ha sido desarrollado en dos diversos aspectos dentro de la industria del *private equity*. El primer significado es una forma desarrollada en la última etapa, a menudo muy tardía etapa, del capital de riesgo (*venture capital*). (...) Este financiamiento es típicamente una forma de deuda subordinada (préstamos bancarios junior) con alguna participación adicional en el capital en forma de opciones (*warrants*) para adquirir acciones ordinarias. (...) El segundo significado de *mezzanine* surgió por primera vez a mediados de la década de 1980, cuando los inversionistas comenzaron a utilizar el capital de deuda subordinada bajo la misma estructura para proporcionar otra capa de financiamiento de la deuda de alto grado de apalancamiento en una transacción de compra (LBO)”⁴. Es en el primer sentido, sobre el que se desarrollará el presente documento.

Todos conocemos cómo funciona el mecanismo de intermediación financiera y préstamos bancarios, por lo que no explicaré dicha parte del *mezzanine*. En lo que respecta al *private equity*, mediante el mismo inversionistas se encargan de invertir en sociedades con potencial de crecimiento a través de la inyección de capital. Aquello va aparejado con la exigencia de determinadas políticas a desarrollar dentro de la empresa así como la posibilidad de designar administradores o participación en el Directorio, a fin de velar de una manera directa por los intereses del inversionista⁵.

El crédito *mezzanine* es un mecanismo de financiación que se encuentra en medio del otorgamiento de un préstamo común, otorgado por una institución financiera o algún otro tercero, y del financiamiento de capital directo (*private equity*), otorgado por los socios o algún otro tercero. A su vez, a diferencia del mecanismo típico de financiación del *private equity*, el inversionista no realiza de manera inmediata y directa la inyección de capital a la empresa, sino que cuenta con dicha posibilidad en aquellos casos en los que se demuestre que la tiene una perspectiva de crecimiento importante y unos flujos de caja atractivos.

En tal sentido, bajo dicha estructura el prestamista será titular de una pretensión fija sobre la empresa, el sentido

de que el interés fijo o variable le será pagado antes de que los accionistas puedan hacer uso de las utilidades. Tal como se recordará, los socios son los beneficiarios residuales de las ganancias de la empresa⁶. Mientras que todos los demás “intervinientes” en la empresa (prestamistas, trabajadores, consumidores, Estado, etc.) tienen pretensiones fijas frente a esta no pasa lo mismo con los socios. En tal sentido, son los accionistas los únicos cuya pretensión frente a la empresa es variable y su satisfacción dependerá de que se haya satisfecho de manera previa las pretensiones de los demás⁷.

Ahora bien, los aspectos que dotan de dicha peculiaridad al crédito *mezzanine* son los siguientes:

1. El acreedor del crédito *mezzanine* tiene la opción de poder convertir su préstamo en acciones, a través de la capitalización de créditos.
2. La tasa de interés del crédito *mezzanine* puede ser variable y se determina a través de ciertos aspectos de rendimiento de la empresa.

A continuación, se desarrollarán los aspectos antes señalados a fin de conocer con mayor profundidad la estructura del crédito *mezzanine*.

II. OPCIÓN DE CONVERTIR EL CRÉDITO EN ACCIONES

1. Opción de suscribir acciones

Tal como habíamos señalado, uno de los aspectos primordiales de la estructura del crédito *mezzanine* es la posibilidad de que el prestamista pueda, ejerciendo una opción, convertir su crédito en acciones, ya sean estas comunes o preferenciales, según se haya pactado entre las partes.

El Código Civil de 1984 ha regulado en la Sección Primera del Libro VII, Fuentes de las Obligaciones, referida a las normas aplicables a todos los contratos, a los contratos preparatorios⁸. En tal sentido, el artículo 1419 del Código Civil señala que “(p)or el contrato de opción, una de las partes queda vinculada a su declaración de celebrar en el futuro un contrato definitivo y la otra tiene el derecho exclusivo de celebrarlo o no.” En el presente caso, a diferencia del compromiso de contratar⁹, no nos encontramos ante una relación jurídica obligatoria sino ante una relación jurídica de sujeción. En una relación jurídica de sujeción no nos encontramos ante dos sujetos, uno en cada polo, que son titulares de un derecho de crédito y un débito, sino ante uno que posee una situación jurídica de sujeción y otro que posee un derecho potestativo.

En tal sentido, mediante el derecho potestativo su titular tiene la posibilidad jurídica de que con su sola declaración,

4 METRICK, Andrew, *Venture capital and the finance of innovation*, Wiley USA: 2007, p. 7.

5 Sobre el capital de riesgo puede verse: EQUIPO INVERTIR, “El Capital de riesgo: Clave de crecimiento”. En: *Invertir, La Revista del Mercado de Capitales*, año 3, N° 35, julio de 2007, pp. 13-14, en donde se señala que el capital de riesgo “(e)stá un negocio a través del cual un inversionista aporta, de manera particular o a través de fondos de inversión, capital y experiencia a una empresa con alto potencial de crecimiento para que luego de que esta despegue, el inversionista recupere su capital más rentabilidad”.

6 FAMA, Eugene F. y Michael C. JENSEN, “Agency problems and residual claims”. En: *Foundations of Organizational Strategy*, Harvard University Press, 1998, disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94032>, acceso el 12 de junio de 2009.

7 Por ello, a través del voto son los socios los que deben decidir cómo actuar, ya sea que las actuaciones se produzcan de manera directa (en sociedades de pocos socios) o a través de los administradores (en sociedades de muchos socios), ya que los aciertos o errores de dicha actuación harán que estos puedan satisfacer sus intereses o no. (Véase: GROSSMAN, Sanford J. y Oliver D. HART, “The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration”. En: *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, N° 4, 1986, p. 693 y ss. BAUMS, Theodor y Rainer SCHMITZ, *Shareholder, Voting in Germany*, disponible en <http://www.jura.uni-frankfurt.de/14741/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/paper76.pdf>, p. 3, acceso el 20 de noviembre de 2009).

8 Los contratos preparatorios son aquellos que tienen como objeto preparar la celebración de un contrato futuro, al cual se denomina “contrato definitivo”. Teniendo en cuenta la ubicación sistemática de los contratos preparatorios, estos pueden preparar la celebración de toda clase de contratos, sean típicos o atípicos, nominados o innominados.

9 El compromiso de contratar, es definido por el artículo 1414 del Código Civil como aquel en el cual “(...) las partes se obligan a celebrar en el futuro un contrato definitivo”. Mediante dicho contrato una o las dos partes se “obligan” a celebrar un contrato definitivo, el cual, como ya se dijo, podrá ser uno típico o atípico, nominado o innominado. En el presente caso, a diferencia del contrato de opción, nos encontramos frente a una relación jurídica obligatoria. La relación jurídica obligatoria puede ser definida como aquella en la cual en uno de los polos de la relación existe un sujeto titular de un derecho de crédito, el cual permite exigir a favor de otro el cumplimiento de determinada conducta (prestación), y otro que es titular de un débito, mediante el cual el sujeto se encuentra en la necesidad de realizar determinada conducta a favor del sujeto titular del derecho de crédito. Véase: BETTI, Emilio, *Teoría general de las Obligaciones*, Revista de Derecho Privado, Tomo I, Madrid, 1969.

el contrato se entienda celebrado sin necesidad de que el otro sujeto, el titular de la sujeción, deba realizar conducta alguna para que el contrato se celebre¹⁰. En este caso, a diferencia del compromiso de contratar, no es necesaria la colaboración del sujeto titular de la sujeción. En lo que respecta a la opción en el crédito *mezzanine*, el ejercicio de la misma se podría haber supeditado a diversos acontecimientos en el devenir de la empresa.

Ahora bien, cuestión distinta es que a través de dicho derecho potestativo no pueda compelerse al otro sujeto para que formalice el contrato definitivo con determinada formalidad o para que cumpla las obligaciones del contrato definitivo. En dichos casos nos encontraríamos ante incumplimientos no del contrato preparatorio (opción de suscripción de acciones) sino del contrato definitivo.

2. Otorgamiento de la opción

2.1. Otorgamiento de la opción en junta

El primer párrafo del artículo 103 de la Ley General de Sociedades (LGS) señala que "(c)uando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general con el voto favorable de accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir nuevas acciones en determinados plazos, términos y condiciones. El plazo de la opción no excede de dos años". (resaltado añadido).

En tal sentido, a fin de que el préstamo otorgado a la sociedad pueda convertirse en acciones y la sociedad se encuentre obligada a emitir estas, puede convenirse en que se otorgue al prestamista la opción de suscribir dichas acciones. Ahora, si bien la parte final del párrafo antes referido establece que las opciones no podrán superar los dos años, lo cual representa una excepción a lo señalado en el artículo 41 de la LGS, puede establecerse en dichos casos que se pueda proceder a una renovación en dicho período de tiempo, a fin de que el prestamista pueda asegurar su derecho a suscribir nuevas acciones. Asimismo, en el presente caso, se podría establecer una penalidad en caso de incumplimiento, así como el derecho de dar por vencidos todos los plazos.

Tal como se ha visto, un aspecto central del contrato *mezzanine* es la opción de suscripción, por lo que el tema de la viabilidad de la renovación es crítico. Si bien el artículo 103 de la LGS no establece prohibición alguna para renovar la opción, en algún caso alguien podría interpretar que: (a) dicha renovación no es válida debido a que el plazo máximo de otorgamiento es de dos (02) años (y con la renovación se estaría transgrediendo dicho límite) o que (b) la penalidad por el incumplimiento tampoco es válida por el motivo antes señalado, lo cual representa un serio inconveniente al momento de llevar a la práctica el contrato de crédito *mezzanine*. En tal sentido, consideramos que dicha limitación al plazo (recuérdese que el plazo de los créditos *mezzanine* es mediano o largo) representa la más seria dificultad de implementar dicho mecanismo de financiación en nuestro mercado, lo que

tiene como consecuencia que las partes tiendan a fijar una mayor tasa de interés o someter el contrato a legislación extranjera, en ambos casos a fin de mitigar el riesgo de no poder renovar la opción o de cobrar la penalidad por el incumplimiento.

2.2. Autocartera de acciones

Otra opción que puede coadyuvar a asegurar la emisión y adquisición de las acciones convertidas la encontramos en la posibilidad de crear acciones en cartera. El artículo 98 de la LGS establece que "(e)n el pacto social o por acuerdo de aumento de capital, la sociedad puede crear acciones, con o sin derecho a voto, las que se mantienen en cartera. Las acciones en cartera, en tanto no sean emitidas, no pueden llevarse a la cuenta capital del balance. Solo son emitidas por la sociedad cuando sean suscritas y pagadas en por lo menos un veinticinco por ciento del valor nominal de cada una. La escritura pública de constitución o el acuerdo de aumento de capital establecen también los plazos y condiciones de su emisión" (resaltado añadido).

En tal sentido, podrán crearse acciones en cartera por la Junta General de Accionistas, las cuales serán emitidas solo a favor del prestamista, teniendo en cuenta que la LGS es clara al establecer la libertad de que dicho órgano determine los plazos y condiciones de la emisión de acciones en cartera.

El único límite a la creación de acciones en cartera está representado por el párrafo final del artículo 98 de la LGS que establece que "(l)as acciones en cartera creadas conforme al presente artículo no podrán representar más del veinte por ciento del número total de las acciones emitidas". Por ello, en caso el monto del préstamo represente más de dicho veinte (20) por ciento del capital social, sobre el porcentaje excedente solo se podrá contar con la opción de suscripción de nuevas acciones.

2.3. Completitud de la opción

Teniendo en cuenta que con la sola declaración de voluntad del acreedor-optante el contrato definitivo (suscripción de acciones) se entiende celebrado, es necesario que en su celebración las partes fijen "todos los elementos y condiciones del contrato definitivo", tal como lo prescribe el artículo 1422 del Código Civil.

Caso contrario, de no estar fijados todos los elementos y condiciones del contrato definitivo al momento de ejercer la opción el contrato final no se podrá formar al no estar presente todo lo necesario para aquello. En tal sentido, el documento donde se formalice el contrato de crédito *mezzanine* deberá contener todos los elementos, procedimientos y condiciones necesarias para proceder a la suscripción de las acciones.

2.4. Contraprestación

Ahora bien, nada impide que en el otorgamiento de la opción o para su ejercicio se fije como requisito previo el pago de una contraprestación (prima de opción). Sin embargo, a pesar de que pueda no cobrarse una prima de manera directa, el otorgamiento de la misma puede

¹⁰ Véase: NICOLÓ, Rosario: "Las situaciones jurídicas subjetivas", En: *Advocatus*, Revista de los alumnos de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima, N° 12, 2005, pp. 103-116; RESCIGNO, Pietro, *Manuale del Diritto Privato Italiano*, Undicesima Edizione, Terza Ristampa con Aggiornamento, Napoli: Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1997, pp. 274 y sgts.; GAZZONI, Francesco, *Manuale di Diritto Privato*, VI edizione aggiornata, Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1998, pp. 55 y sgts.; BIGLIAZZI GERI, Lina; BRECCIA, Umberto; BUSNELL, Francesco D. y NATOLI, Ugo, *Derecho civil, Hechos y actos jurídicos*, Reimpresión de la primera edición, Traducción de Fernando Hineslosa de la obra *Diritto Civile*, editado por Utet, 1987, Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 1995, Tomo I, Volumen 1, pp. 329 y ss.; ZATTI, Paolo, "Las situaciones jurídicas subjetivas", En: *Revista jurídica del Perú*, Año LV, N° 64, setiembre-octubre, 2005, pp. 357-389.



traer como consecuencia que contractualmente las partes adecuen sus riesgos a través de, por ejemplo, una menor tasa de interés en el crédito o el establecimiento de mayores requisitos a fin de poder ejercer la opción de suscripción.

2.5. Derecho de suscripción preferente

Habiendo señalado lo anterior, debe explicarse en qué situación queda el derecho de suscripción preferente del que goza todo accionista, salvo que nos encontremos en una sociedad anónima abierta, en los casos de aumentos de capital por capitalización de créditos (siempre que no sean conversión de obligaciones en acciones, en cuyo caso se excluye expresamente).

Al respecto, el párrafo final del artículo 207 de la LGS establece que "(n)o existe derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones, en los casos de los artículos 103 y 259 ni en los casos de reorganización de sociedades establecidos en la presente ley." En tal sentido, al encontrarse las opciones sobre acciones bajo la regulación del artículo 103 de la LGS es claro que en dichos supuestos el accionista no goza del derecho de suscripción preferente por lo que el conflicto o riesgo está en este caso descartado. De otro lado, en el caso de la autocartera de acciones será necesario contar con las renunciaciones y/o autorizaciones necesarias a fin de que el prestamista pueda adquirir las acciones sin ningún inconveniente.

3. Mercado secundario del crédito y la opción

Al igual que cualquier otro crédito, su acreedor tiene la facultad de proceder a realizar la cesión de este y recuperar la inversión otorgada en un plazo menor con la respectiva tasa de descuento por haber realizado dicha operación económica¹¹.

En tal sentido, dicha operación se realizará a través de la cesión de créditos regulada en el artículo 1206 y siguientes del Código Civil, o la cesión de posición contractual, regulada en el artículo 1435 y siguientes del Código Civil, la cual es la opción más recomendable ya que en tal sentido se tendrá la posibilidad de poder negociar también con la opción de suscripción. No es ocioso recordar que a fin de evitar alguna dificultad de negociación al momento de querer ceder la posición contractual, lo mejor será contar con la aprobación previa o concomitante a la celebración del contrato de crédito *mezzanine*.

En lo que respecta a la opción de suscripción, el artículo 1421 establece que es válido el pacto conforme al cual el optante, titular del derecho potestativo, se reserva el derecho de designar la persona con la que se establecerá el vínculo definitivo. De tal manera, al momento de celebrar el contrato de opción, el optante puede reservarse el derecho de designar al contratante final, el cual podría ser un vinculado o un tercero, de tal modo el contratante original (optante original) podrá negociar con la opción que ya existe a su favor.

Adicionalmente a dicha situación, designación del optante, existe el mecanismo antes señalado de cesión de posición contractual, el cual es uno diferente al anterior

debido a que en este caso el vinculado o tercero asume en su totalidad la posición como contratante y no como designado con el derecho.

III. INTERESES EN EL CRÉDITO MEZZANINE

1. El tipo de interés

El trasfondo económico que subyace en el crédito *mezzanine*, tal como ya se vio, es que los derechos que tiene el acreedor y el ejercicio de estos se encuentren vinculados al desarrollo de la actividad empresarial del prestatario. Además, el ejercicio de la opción de adquisición de acciones se realizará siempre y cuando el acreedor considere que aquello es lo mejor para sus expectativas.

En el mismo sentido, en este tipo de créditos además de fijar una tasa de interés fija es usual que se fije una tasa de interés variable. Ahora bien, nada obsta para que el interés sea determinado de manera total por un interés variable, el cual, como ya se dijo, dependerá del rendimiento de la empresa.

- El interés fijo puede ser pactado de manera mensual o en cualquier otro tipo de periodicidad, sin perjuicio de que se otorguen plazos de gracia para el pago de estos.
- El otro tipo será un interés variable y que deberá estar correlacionado con el desempeño y crecimiento de la empresa. Su pago deberá producirse en periodos más largos, usualmente anuales, a fin de poder correlacionar el pago a los rendimientos. Asimismo, dicho interés podrá estar referido ya sea a utilidades o ventas anuales, según convenga.

2. Límites a las tasas de interés

Al respecto la normativa peruana contempla en el tema de intereses en el artículo 1243 del Código Civil que "la tasa máxima del interés convencional compensatorio o moratorio, es fijada por el Banco Central de Reserva del Perú. Cualquier exceso sobre la tasa máxima da lugar a la devolución o a la imputación al capital, a voluntad del deudor".

Al respecto, la Circular N° 021-2007 emitida por el Banco Central de Reserva del Perú ("BCR") contempla dos escenarios a efectos de fijar los máximos en tasas de interés: (a) las operaciones activas y pasivas de las empresas del sistema financiero y (b) las ajenas a dicho sistema. Se establece que en el primer caso, los intereses se fijarán dependiendo del mercado, es decir, las tasas de intereses podrán ser las que las partes decidan acordar; empero, no corre la misma suerte las personas que son ajenas al sistema financiero, ya que se deberán ajustar al máximo permitido por el BCR.

Ahora bien, en lo que respecta a la posibilidad de que las empresas del sistema financiero puedan brindar esta clase de créditos, consideramos que estos solo pueden ser brindados en el sentido de que el interés variable se fije en relación con los rendimientos de la empresa (tal como se hace en España, en donde a esta clase de créditos se les llama "préstamos participativos"). No obstante, no

¹¹ Tomar en cuenta la operación económica al momento de regular, e interpretar, es de suma importancia ya sea que la regulación se lleva a nivel macro a través de normas jurídicas de fuente pública o a nivel micro, entre particulares, a través de normas jurídicas de fuente privada. Por ello, asiste razón a D'ANGELO, Andres, "Contrato y operación económica", en: *Estudios sobre el contrato en general, Por los sesenta años del Código Civil Italiano (1942-2002)*. Traducción de Leysser L. León, Segunda Edición, Ara Editores: Lima, 2004, p. 648, cuando señala que "(e)l reconocimiento de la relevancia jurídica, en el plano de la regulación de la relación, de la operación económica, hace, sobre todo, que cuando sea necesario resolver un conflicto de intereses no regulado por el enunciado de las cláusulas, se pueda recurrir a criterios deducibles de dicha operación, y no a reglas legales, o en todo caso a estas últimas, pero solo con la mediación de una evaluación de compatibilidad con la economía de la relación." Véase también: PAZ-ARES, Cándido, "Principio de eficiencia y Derecho Privado", en: *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Brosseta Pont*, Vol. III, Madrid: Tirant lo Blanch, 1995.

será aplicable en el sentido de que las entidades financieras puedan convertir su préstamo en acciones. La normativa vigente no permite aquello al menos de manera expresa¹².

En lo que respecta al inversionista que no pertenece al sistema financiero, no podrá cobrar una tasa de interés mayor a la permitida por ley.

Si bien lo mencionado anteriormente da a conocer y revelar las grandes deficiencias que genera en el mercado tener límites a las tasas de interés, una alternativa que el prestamista podrá implementar para percibir un interés variable sin verse inmerso en las limitaciones que existen para las tasas de intereses se encuentra regulada en la LGS, en sus artículos 107¹³ y 108¹⁴ que contemplan el usufructo de acciones; la modalidad para ejercitar esta alternativa es la celebración de un contrato donde se le otorgue el derecho de usufructuar las acciones de todos los socios a prorrata dependiendo del porcentaje que el prestamista desee obtener como renta variable. Por ejemplo, en caso haya decidido obtener el 20% de las utilidades de la Sociedad en un ejercicio anual, deberá calcular cuánto le corresponderá como derecho de usufructo de las acciones de cada socio hasta llegar al porcentaje deseado.

IV. DESARROLLO DE LA ESTRUCTURA (CONTINUACIÓN)

1. No regulación expresa

El crédito *mezzanine*, según la estructura antes señalada, no cuenta con regulación expresa en nuestro ordenamiento. En tal sentido, serán los privados en uso de su autonomía privada a través del cual estos regularán intereses. No obstante aquello, a pesar de ser un contrato atípico, se regirá por la Parte General aplicable a todos los contratos regulados en el Código, tal como señala el artículo 1353 que señala que "(t)odos los contratos de Derecho Privado, inclusive los innominados, quedan sometidos a las reglas generales contenidas en esta sección, salvo en cuanto resulten incompatibles con las reglas particulares de cada contrato". Adicionalmente, le serán aplicables las normas sobre el mutuo en el Código Civil y la LGS¹⁵. Sin perjuicio de que en aquellos casos en los que nos encontremos ante una relación de consumo se le apliquen las reglas propias de dicho ordenamiento normativo, lo cual se desarrollará con mayor amplitud en el numeral 5.4.

2. Plazo del contrato

El plazo del contrato de crédito *mezzanine* está vinculado al rendimiento de la empresa, lo cual se desarrolla en un mediano o largo plazo. Es así que, en cuanto a duración los mismos oscilan entre 5 y 10 años.

Aquello se debe a que se considera dicho plazo como uno razonable a fin de poder apreciar una mayor profesionalización de la empresa y el incremento de sus flujos y en razón de aquello determinar si el prestamista decide dejar de estar vinculado frente a la empresa como un acreedor y lo hace como un socio.

3. Desembolsos estructurados

Asimismo, es posible que los desembolsos de los montos del préstamo sean estructurados en "cuotas". Es decir, los desembolsos pueden ser hechos por periodos, ya sean que estos sean temporales (por ejemplo, mensuales o anuales) o estén condicionados a un hito en específico como por ejemplo un nivel determinado de facturación. En tal sentido, el crédito *mezzanine* funcionaría como una línea de crédito otorgada a favor del prestatario.

4. Pagos anticipados

La interpretación a contrario sensu del artículo 1658 del Código Civil nos permite señalar que en el caso de que en el mutuo se hayan pactado intereses el deudor no podrá realizar pagos anticipados¹⁶. En tal sentido, es recomendable establecer limitaciones y/o condiciones al pago anticipado de los fondos otorgados a favor del prestatario a fin de cuidar que dicho pago no perjudique las proyecciones efectuadas por el prestamista. Por ejemplo, se podrían establecer penalidades a los pagos anticipados.

Cosa distinta sucede en el caso de que el prestatario pueda ser considerado como un consumidor¹⁷ y el prestamista como proveedor, según lo establecido en la Ley N° 28571, Código de Defensa y Protección del Consumidor¹⁸ ("Código de Consumo"), el cual señala en el numeral 2 del artículo IV lo siguiente:

"2. Proveedores.- Las personas naturales o jurídicas, de Derecho Público o Privado, que de manera habitual fabrican, elaboran, manipulan, acondicionan, mezclan, envasan, almacenan, preparan, expenden, suministran productos o prestan servicios de cualquier

12 El artículo 221 de la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, establece las operaciones permitidas a las empresas del sistema financiero.

13 Ley General de Sociedades. Art. 107: "En el usufructo de acciones, salvo pacto en contrario, corresponde al propietario los derechos de accionista y al usufructuario el derecho a los dividendos en dinero o en especie acordados por la sociedad durante el plazo del usufructo.

Puede pactarse que también correspondan al usufructuario los dividendos pagados en acciones de propia emisión que toquen al propietario durante el plazo de usufructo."

14 Ley General de Sociedades. Art. 108: "En el usufructo de acciones no pagadas totalmente el propietario es el obligado al pago de los dividendos pasivos, salvo pacto en contrario. Si el propietario no hubiere cumplido con su obligación dentro del plazo fijado para realizar el pago, el usufructuario podrá hacerlo dentro de los cinco días siguientes sin perjuicio de repetir contra el propietario."

15 Respecto de la atipicidad de los contratos véase: ROPPO, Vincenzo. *El Contrato*, Traducción de Eugenia Ariano Deho, Gaceta Jurídica, Lima, 2009, p. 393 y ss.

16 Código Civil, Artículo 1658.- Si se conviene que el mutuario no abone intereses u otra contraprestación al mutuario, aquel puede efectuar el pago antes del plazo estipulado."

17 El Código de Consumo también señala en su literal 1 del artículo IV, cuál es el concepto de consumidor: "1. Consumidores o usuarios. 1.1 Las personas naturales o jurídicas que adquieren, utilizan o disfrutan como destinatarios finales productos o servicios materiales e inmateriales, en beneficio propio o de su grupo familiar o social, actuando así en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional. No se considera consumidor para efectos de este Código a quien adquiere, utiliza o disfruta de un producto o servicio normalmente destinado para los fines de su actividad como proveedor. 1.2 Los microempresarios que evidencien una situación de asimetría informativa con el proveedor respecto de aquellos productos o servicios que no formen parte del giro propio del negocio. 1.3 En caso de duda sobre el destino final de determinado producto o servicio, se califica como consumidor a quien lo adquiere, usa o disfruta."

Sobre el concepto de consumidor en nuestro medio puede verse: VEGA MERE, Yuri. "La ampliación del Concepto de Consumidor en la jurisprudencia administrativa. ¿Revolución o extralimitación?" En: *Diálogo con la Jurisprudencia*, Volumen 9, N° 62, noviembre 2003, pp. 35-46; SOLIS VISSCHER, Gerardo. "¿Qué dice Harry, qué dicen Los enredos. olvidos y fétiches del nuevo precedente del Indecopi en materia de protección al consumidor". En: *Diálogo con la Jurisprudencia*, Volumen 9, N° 62, noviembre 2003, pp. 51-59; NODA YÁ-MADA, Carlos Ramón. "La noción de consumidor a la luz del derecho a la información". En: *Diálogo con la Jurisprudencia*, Volumen 9, N° 62, noviembre 2003, pp. 61-71; BULLARD, Alfredo. "¿Es el consumidor un idiota? El falso dilema entre el consumidor razonable y el consumidor ordinario". En: *Revista de la Competencia y de la Propiedad Intelectual*, N° 10, INDECOP, Lima, 2010, pp. 5-58.

18 Adicionalmente, en lo que respecta a los servicios financieros deberá tomarse en cuenta la Ley N° 28587, Ley complementaria a la Ley de protección al consumidor en materia de servicios financieros, y la Resolución SBS N° 1765-2005, Reglamento de transparencia de información y disposiciones aplicables a la contratación con usuarios del sistema financiero.

naturaleza a los consumidores. En forma enunciativa y no limitativa se considera proveedores a:

1. Distribuidores o comerciantes.- Las personas naturales o jurídicas que venden o proveen de otra forma al por mayor, al por menor, productos o servicios destinados finalmente a los consumidores, aun cuando ello no se desarrolle en establecimientos abiertos al público.
2. Productores o fabricantes.- Las personas naturales o jurídicas que producen, extraen, industrializan o transforman bienes intermedios o finales para su provisión a los consumidores.
3. Importadores.- Las personas naturales o jurídicas que importan productos para su venta o provisión en otra forma en el territorio nacional.
4. Prestadores.- Las personas naturales o jurídicas que prestan servicios a los consumidores".

En dichos casos, los deudores (consumidores) tendrán el derecho de realizar pagos anticipados debido a que así lo determina la regulación específica señalada en el Título II del Código de Consumo, tanto en el artículo 86 del Capítulo V¹⁹, aplicable a entidades del sistema financiero, como en el artículo 96 del Capítulo VI²⁰, aplicable a proveedores no supervisados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Adicionalmente, teniendo en cuenta el que nos encontramos ante una relación de consumo, obligaciones adicionales surgen tales como la necesidad de otorgar una Hoja Resumen con las condiciones del crédito o redactar los términos contractuales con determinadas formalidades como el número de letra no menor a tres milímetros.

V. ASPECTOS ADICIONALES

1. Due diligence

El prestamista realizará el proceso de debida diligencia (*due diligence*) a fin de investigar, analizar y comprobar los aspectos financieros, legales, administrativos, operacionales y el mercado de la empresa y la transacción contemplada. La evaluación se enfocará en aspectos como tamaño potencial del mercado, relaciones con clientes y proveedores, resultados históricos y proyectados, contingencias potenciales (laborales, fiscales, ambientales), aspectos regulatorios y todos aquellos elementos que puedan ser significativos para la empresa o industria en particular.

En tal sentido, el prestamista deberá evaluar a la empresa prestataria evaluando de manera principal los siguientes criterios: (a) potencial de crecimiento; (b) competencia fragmentada y formal; (c) márgenes y flujos de caja

positivos; (d) potencial exportador; (e) ventajas competitivas globales y sostenibles; (f) valoraciones y otros términos razonables; (g) perspectivas claras de salida; y, (h) potencial de lograr una posición líder en el mercado.

Asimismo, la selección tendrá criterios para los socios, ejecutivos y otras partes relacionadas con la empresa prestamista siendo evaluada, entre ellos: (a) calidad ética y moral; (b) conocimiento del mercado; (c) capacidad y calidad de la gerencia; (d) ambición y actitud empresarial; y, (e) intención de adecuarse a los lineamientos de buen gobierno corporativo. Adicionalmente, respecto del equipo gerencial de la empresa se evaluará la experiencia de trabajo en equipo, las habilidades y experiencia dentro del área o industria, la experiencia en gestión y en el sector en donde se desempeña, y la demostrada habilidad para formular y ejecutar estrategias a ser aplicadas.

2. Garantías

En principio, teniendo en cuenta que la estructura básica del *mezzanine* es la de un mutuo común, el prestamista no cuenta con ninguna prioridad respecto de los demás acreedores de la Sociedad prestataria en caso de concurso de acreedores. El mutuo común, tal como lo señala el artículo 42 de la Ley N° 27809, Ley General del Sistema Concursal, establece que el préstamo no garantizado se encuentra en el quinto orden de preferencia respecto de los demás acreedores²¹.

Ahora bien, a fin de poder contar con un crédito preferente, al menos en el tercer orden de preferencia, lo apropiado sería constituir garantías reales respecto del préstamo otorgado (hipotecas y/o garantías mobiliarias).

Asimismo, nada impide que se constituyan fianzas solidarias de parte de los accionistas o vinculados a la Sociedad, cuentas de reserva o la emisión de títulos valores a favor del prestamista.

Otra posibilidad es la de un fideicomiso en garantía, dependiendo del nivel de dinero que se otorgue como préstamo y el nivel de seguridad para proteger tu crédito, ya que existen muchas empresas que representan en sus balances un número alto en sus activos debido a la cantidad de activos fijos que tiene, sin embargo, requieren de préstamos o financiamientos que le otorguen liquidez, es aquí, en donde el prestamista podrá en todo caso, constituir un fideicomiso de garantía de los activos fijos de la Sociedad a su favor en caso no se pague o cumpla con el retorno del capital más los intereses pactados.

Adicionalmente, el prestamista en caso opte por implementar una serie de créditos *mezzanine* a más de una empresa, tiene la posibilidad de constituir un fideicomiso

19 Código de Consumo. Artículo 86.- Derecho a efectuar pagos anticipados. "Los consumidores tienen derecho, en toda operación de crédito a plazos bajo el sistema de cuotas o similares, a efectuar el pago anticipado o prepago de los saldos, en forma total o parcial, con la consiguiente reducción de los intereses compensatorios generados al día de pago y liquidación de comisiones y gastos derivados de las cláusulas contractuales pactadas entre las partes, sin que les sean aplicables penalidades de algún tipo o cobros de naturaleza o efecto similar".

20 Código de Consumo. Artículo 96.- Información proporcionada a los usuarios de manera previa a la celebración de los contratos y documentos a entregar de forma obligatoria. "En toda operación comercial en que se conceda crédito al consumidor, incluyendo la oferta, el proveedor está obligado a informar previa y detalladamente sobre las condiciones del crédito y la Tasa de Costo Efectivo Anual (TCEA). Asimismo, dicha información debe ser incorporada en forma clara, breve y de fácil entendimiento en una hoja resumen con la firma del proveedor y del consumidor, debiendo incluir lo siguiente: (...)".

g. El derecho de efectuar el pago adelantado de las cuotas.

h. El derecho de efectuar el pago anticipado o prepago de los saldos, en forma total o parcial, con la consiguiente reducción de los intereses compensatorios generados al día de pago y liquidación de comisiones y gastos derivados de las cláusulas contractuales pactadas entre las partes, sin que les sean aplicables penalidades de algún tipo o cobros de naturaleza o efecto similar. (...)".

21 Ley N° 27809, Ley General del Sistema Concursal. Artículo 42. Orden de Preferencia. "42.1 En los procedimientos de disolución y liquidación, el orden de preferencia en el pago de los créditos es el siguiente:

Primero: Remuneraciones y beneficios sociales adeudados a los trabajadores, aportes impagos al Sistema Privado de Pensiones o a los regímenes previsionales administrados por la Oficina de Normalización Previsional, la Caja de Beneficios y Seguridad Social del Pescador u otros regímenes previsionales creados por ley, así como los intereses y gastos que por tales conceptos pudieran originarse. Los aportes impagos al Sistema Privado de Pensiones incluyen los conceptos a que se refiere el artículo 30 del Decreto Ley N° 25897, con excepción de las comisiones cobradas por la administración de los fondos privados de pensiones.

de flujos futuros para proteger su crédito, en donde cada una de las empresas prestatarias deberá aportar mensual o dependiendo de lo pactado un porcentaje determinado al patrimonio autónomo que tendrá como beneficiario al prestamista.

No obstante, debemos recordar que si bien los fideicomisos no entran en el orden de prelación para el cobro de créditos por ser un patrimonio autónomo, y que por lo tanto, el prestamista verá seguro el retorno de su dinero si es que no desea ejercer su opción; debemos mencionar que la constitución de fideicomisos en el Perú implica gastos de transacción que son elevados y que muchas veces no convienen a las partes.

3. Covenants

De igual modo consideramos importante que la Sociedad prestataria asuma ciertos compromisos a fin de salvaguardar el futuro cobro del préstamo solicitado, así pues, y dependiendo del monto del préstamo, podría comprometerse a: (i) no realizar actividades fuera de su objeto social, (ii) no incurrir en otros préstamos significativos, (iii) no disponer o transferir los activos más importantes para el funcionamiento de la Sociedad, (iv) mantener determinados ratios de liquidez, (v) mantener determinados funcionarios como gerentes, (vi) posibilidad de participar en las Juntas de Accionistas con voz pero sin voto, o (vii) no cambiar su estructura societaria mediante alguna fusión o escisión, sin previo consentimiento del prestamista.

4. Mecanismos de salida

Ahora bien, además de buscar los resguardos necesarios para asegurar el retorno esperado del préstamo debe también contarse con la estructura contractual apropiada para que, como cualquier otra inversión de *private equity*, el prestamista pueda salir de la sociedad en aquellos casos en los que haya ejercido la opción de suscripción y considere necesario salir de la inversión luego de algún tiempo, para tal caso, se deberán establecer, en esta segunda fase de la inversión, mecanismos tales como (a) venta a un comprador estratégico o financiero (generalmente con un *drag-along* de las otras acciones de la empresa), (b) venta de las acciones del prestamista a los otros accionistas o a la gerencia (*Management Buy Out*), (c) intercambio de las acciones de la empresa por acciones de una empresa más grande o cotizada en bolsa, y en su caso, (d) una oferta pública de venta inicial.

VI. VENTAJAS DEL CRÉDITO MEZZANINE

A diferencia de un clásico préstamo comercial, a través del *mezzanine*, el prestamista cuenta con la opción, de poder convertir el préstamo otorgado a la empresa en acciones de la Sociedad prestataria, ya sea que estas sean acciones comunes o preferenciales.

Las ventajas que obtiene el prestatario con el presente mecanismo de financiación son, entre otras, (i) evitar la gestión directa de la empresa, (ii) evitar, al menos en el corto plazo, ceder parte del accionariado de la empresa, (iii) adecuar el pago del préstamo a la evolución de los flujos generados por la empresa; y (iv) evita, en su caso, la posible entrada de socios hostiles debido a que desde el comienzo conoce a su posible socio.

Por su parte, en el caso del prestamista, este cuenta con la posibilidad de no incurrir en una inversión directa de manera inmediata en la Sociedad prestataria y, en tal sentido, evita encontrarse en el último lugar en el caso de la repartición de los flujos que genere la Sociedad. En lugar de aquello, el retorno de su inversión se produce como cualquier otro acreedor de la Sociedad por lo que solo en el caso considere que es conveniente ingresar como socio convertirá su préstamo en acciones.

CONCLUSIONES

Finalmente, de lo desarrollado podemos decir que el crédito *mezzanine* presenta las siguientes características:

PRIMERA: No existe regulación especial sobre los créditos *mezzanine*, por lo que queda a la voluntad de las partes, tomando en cuenta las figuras afines existentes en el ordenamiento jurídico vigente así como las peculiaridades de la relación jurídica, tales como encontrarse dentro de una relación de consumo.

SEGUNDA: El prestamista tiene la opción de convertir su préstamo en acciones y convertirse en socio en el momento que crea más conveniente. En tal sentido, puede ingresar a una nueva empresa paulatinamente y vinculando su ingreso a un rendimiento esperado.

TERCERA: El plazo establecido en el artículo 103 de la LGS representa el obstáculo legal más importante a fin de poder implementar el crédito *mezzanine* como instrumento de financiación ya que no permite otorgar la opción de suscripción de acciones por un plazo mayor a dos años, cuando en el caso de este tipo de créditos el plazo tiende a ser de entre cinco a diez años, plazo en el cual se pueden observar el desarrollo y rendimiento de la empresa.

CUARTA: El préstamo puede realizarse en cuotas, así le permite medir al prestamista el nivel de productividad y eficiencia de la empresa. Es decir el desembolso puede realizarse de manera estructurada.

QUINTA: Es una alternativa de financiamiento para las empresas que se encuentra en desarrollo o por desarrollarse, asimismo, para las empresas que han perdido credibilidad en el sistema financiero o que no son factibles de calificar en un crédito bancario.

SEXTA: La tasa de interés del crédito *mezzanine* puede ser fija y/o variable. En este último caso, el cobro

Segundo: Los créditos alimentarios.

Tercero: Los créditos garantizados con hipoteca, garantía mobiliaria, anticresis, warrants, derecho de retención o medidas cautelares que recaigan sobre bienes del deudor, siempre que la garantía correspondiente haya sido constituida o la medida cautelar correspondiente haya sido trabada con anterioridad a la fecha de publicación a que se refiere el artículo 32. Las citadas garantías o gravámenes, de ser el caso, deberán estar inscritas en el registro antes de dicha fecha, para ser oponibles a la masa de acreedores. Estos créditos mantienen el presente orden de preferencia aun cuando los bienes que los garantizan sean vendidos o adjudicados para cancelar créditos de órdenes anteriores, pero solo hasta el monto de realización o adjudicación del bien que garantizaba los créditos.

Cuarto: Los créditos de origen tributario del Estado, incluidos los del Seguro Social de Salud - EsSalud, sean tributos, multas, intereses, moras, costas y recargos.

Quinto: Los créditos no comprendidos en los órdenes precedentes, y la parte de los créditos tributarios que, conforme al literal d) del numeral 48.3 del artículo 48, sean transferidos del cuarto al quinto orden; y el saldo de los créditos del tercer orden que excedieran del valor de realización o adjudicación del bien que garantizaba dichos créditos. (...). (resaltado agregado).

estará determinado en relación con los rendimientos de la empresa.

SÉTIMA: Las normas imperativas referentes a tasas de intereses no permite el correcto desenvolvimiento del crédito *mezzanine*. Sin embargo, es posible condicionar el pago del interés variable a un usufructo de acciones a fin de que los propósitos del mecanismo de financiamiento se pueda realizar sin violar ninguna norma imperativa.

OCTAVA: Previamente, al cierre de esta transacción se recomienda implementar un *due diligence* de los aspectos legales, comerciales, regulatorios, financieros y otros que se consideren relevantes para las expectativas del prestamista.

NOVENA: El prestamista deberá conocer y analizar el organigrama de la empresa y de su personal, pues será la gente encargada de invertir su dinero. Aquello, sin perjuicio de que pueda condicionar el desembolso a la facultad de designar algún administrador o director dentro de la empresa.

DÉCIMA: La modalidad a implementarse en caso el prestamista desee convertirse en accionista son dos: que se le otorgue el derecho de suscribir nuevas acciones y/o suscribir acciones existentes que se encuentren en autocartera por la Sociedad, pero recordemos que para esta última opción solo se podrán crear acciones en un 20% del capital social.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.

El presente informe legal es un documento de carácter informativo y no constituye una recomendación de inversión. El lector debe ser consciente de que la información contenida en el presente informe es de carácter general y no debe ser utilizada como base para la toma de decisiones de inversión.