



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**TRABAJO FIN DE MÁSTER EN
ACCESO A LA ABOGACÍA
ESPECIALIDAD DERECHO DE EMPRESA**

SARA RODRÍGUEZ APARICIO

21 de diciembre de 2022

Tutor: Fernando Gutiérrez Rizaldos

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CUESTIÓN 1	1
CUESTIÓN 2	7
CUESTIÓN 3	9
CUESTIÓN 4	14
CUESTIÓN 5	19
CUESTIÓN 6	22
CUESTIÓN 7	27
CUESTIÓN 8	33
CUESTIÓN 9	36
CUESTIÓN 10	39
ANEXO 1 – ESQUEMA SOCIETARIO	1

INTRODUCCIÓN

Se plantea una operación de compraventa de las participaciones sociales de la sociedad Hidro Power, S.L. (“**HP**”) con un capital social de un millón de euros, dividido en un millón de participaciones sociales, todas ellas titularidad de Inversiones Españolas, S.A. (“**IESA**”). Se incluye un esquema de la operación como **Anexo 1**.

Por su parte, HP presenta las siguientes características:

- Gestionada por un administrador único;
- Sin trabajadores;
- Titular de un 25% de las centrales hidráulicas operativas en España;
- Contrato de financiación bancaria con Banco Español, S.A. (“**BE**”) por importe de 400 millones (“**Deuda Bancos**”);
- Préstamo participativo concedido por IESA por importe de 100 millones (“**Deuda con Socios**”); y
- Contrato de operación y mantenimiento con Operación de Proyectos, S.L. (“**OP**”).

Por otro lado, en la parte compradora distinguimos dos sociedades, por un lado, la sociedad ABC Capital EU S.A.R.L. (“**ABC**”) entidad luxemburguesa dedicada a la inversión en proyectos de infraestructuras en la UE, titularidad de la sociedad ABC Global Ltd. (“**Global**”) radicada en Islas Vírgenes Británicas, titularidad, a su vez, de ABC Trust con domicilio en Bermudas (“**Trust**”), y, por otro lado, la sociedad española XYZ, S.L. (“**XYZ**”).

El objetivo de la operación es adquirir el 100% de las participaciones sociales de HP, un 90% por ABC y un 10% por XYZ, con recursos propios, adquiriendo en la misma proporción la Deuda con Socios. Asimismo, quieren establecer un Consejo de Administración compuesto por 3 consejeros, junto con una serie de normas en la gestión de HP.

Como consecuencia de dicha operación, se presentan las siguientes cuestiones:

CUESTIÓN 1

- 1. ¿Puede ABC adquirir participaciones en una sociedad española y, en su caso, que requisitos/formalismos deberá cumplir? En relación a las normas de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. ¿Qué formalizades deberán cumplir ABZ, XYZ y HP?**

Para responder adecuadamente a esta pregunta hay que tener en cuenta el hecho de que ABC es una entidad luxemburguesa dedicada a la inversión en diversos proyectos, por lo que podría interesar más a esta entidad la constitución de una SPV, es decir, una sociedad vehículo que sea

la que adquiriera las participaciones de HP. De esta manera, ABC podría diversificar el riesgo y facilitar sus operaciones en España, al constituir una sociedad bajo legislación española. Asimismo, esta estructura puede ofrecer ventajas a efectos fiscales. No obstante, al llevarse a cabo la compra de las participaciones de HP con recursos propios, la eficiencia que puede aportar la constitución de una sociedad vehículo no se aprovecha al máximo.

En este sentido, los aspectos a tener en cuenta en la adquisición de participaciones sociales por ABC son:

1.1 Requisitos de capacidad y legitimación

En cuanto a los requisitos y formalidades para adquirir las participaciones sociales de HP por parte de ABC, esta deberá cumplir con los mismos requisitos a los que está sometida cualquier otra persona física o jurídica bajo la legislación española. En este sentido, ABC deberá tener capacidad suficiente para contratar, por lo que deberá haber sido constituida adecuadamente, y estar debidamente representada, es decir, el representante o apoderado de la sociedad que actúe en la operación deberá contar con una atribución de poderes/facultades que le permita llevar a cabo la operación de compraventa. Por tanto, los requisitos a cumplir son tener capacidad y legitimación.

1.2 Régimen de inversiones extranjeras directas

El régimen de inversiones extranjeras está regulado por el Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, así como por el Real Decreto-Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, el cual añade, en su disposición adicional cuarta, el art. 7 bis a la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, modificado posteriormente por el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 marzo, y por el Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre. Pues bien, este artículo 7 bis supone la suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España, entendiéndose por inversiones extranjeras directas todas aquellas inversiones que cumplan dos circunstancias, (i) que sean realizadas por residentes de países fuera de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio, o por un residente cuya titularidad real pertenezca a un no residente, y que (ii) el inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10% del capital social de la sociedad española.

Estas normas establecen un régimen de control de aquellas inversiones extranjeras directas realizadas en determinados sectores (infraestructuras críticas, tecnologías críticas, suministros de insumos fundamentales, de información sensible, medios de comunicación...), así como de aquellas inversiones realizadas por determinados inversores no residentes.

En este caso, ABC es una entidad luxemburguesa participada en un 100% por Global, entidad no residente, que, a su vez, está participada por Trust, entidad que tampoco es considerada residente, por lo que la titularidad real de ABC pertenece a un no residente, al ser titularidad más del 25% de su capital social de un inversor no residente. Como consecuencia, ABC cumpliría los requisitos por sujeto, al tener la consideración de un inversor no residente, ya que el titular real se trata de un no residente, y por pasar a ostentar una participación superior al 10% del capital de HP (sociedad española), así como, también cumpliría los requisitos por sector, ya que invierte en un sector de suministro de insumos fundamentales, como es la energía, al ser HP titular de centrales hidráulicas operativas en España. No obstante, debe tenerse en cuenta que en el caso de que el monto de la operación sea inferior a un millón de euros, concretamente el importe de la inversión a realizar por ABC al ser la entidad que realiza la inversión extranjera, la operación estaría exenta de solicitar esta autorización.

En consecuencia, al tratarse de una entidad extranjera deberá identificarse ante el notario con el N.I.F. (número de identificación fiscal) que ostente, y se considerará la operación como una inversión extranjera, por lo que deberá comunicarla a la Dirección General competente y obtener la autorización oportuna. Concretamente, ABC estaría obligada a obtener una autorización del Consejo de Ministros, previo informe de la Junta de Inversiones Extranjeras, para poder llevar a cabo la operación. Esta solicitud deberá ser resuelta dentro de los seis meses siguientes a la recepción de la misma. De manera que, en el caso de que se lleve a cabo la inversión sin la correspondiente autorización supondría la falta de validez y efectos jurídicos de la operación, así como una infracción muy grave sancionable con una multa y una amonestación pública o privada.

Por tanto, será una formalidad a cumplir por ABC para llevar a cabo la operación, no obstante, se puede firmar el contrato de compraventa, sin perjuicio de que el cierre de la operación pueda estar sujeto a la obtención de la autorización preceptiva con carácter previo.

Por último, señalar que en el caso de que existan dudas en cuanto a la aplicabilidad del artículo 7 bis, y el cumplimiento de sus requisitos en esta operación concreta, puede plantearse una consulta voluntaria a la Subdirección General de Inversiones Exteriores de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, mediante la cumplimentación del formulario disponible en la página web del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

1.3 Declaración de la inversión extranjera en España

Asimismo, en el art. 4 del Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores, se recoge la obligación de declarar la inversión realizada al Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y Hacienda. Además, en el apartado 2, letra a) se recoge que, si la declaración tiene por objeto una inversión que proceda de paraísos fiscales, entendiéndose por tales los territorios o países previstos en el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, el titular de la misma deberá

efectuarse con carácter previo a la realización de la inversión. En este caso, se cumple dicho requisito ya que, tanto, Luxemburgo, como Islas Vírgenes Británicas y Bermudas se encuentran en dicha lista.

1.4 Régimen de transmisión de las participaciones sociales de HP

Por otro lado, resulta de especial relevancia hacer referencia al hecho de que las participaciones sociales presentan un régimen de transmisión restringido, salvo que los estatutos de la sociedad dispongan otra cosa distinta, en virtud del artículo 107 Ley de Sociedades de Capital (“LSC”). Por tanto, para poder transmitir las participaciones, los socios que desean vender deben comunicarlo por escrito a los administradores, reflejando el número y características de las participaciones sociales, la identidad del comprador, el precio y demás condiciones de la venta, y la Junta General debe aprobar la compraventa por mayoría ordinaria.

En este caso, al ser titularidad de IESA la totalidad de las participaciones sociales de HP bastaría con que el socio único decida vender las participaciones, y lleve a cabo la operación respetando las normas de la LSC, así como las posibles normas adicionales contenidas en los estatutos sociales.

1.5 Acuerdo artículo 160 f) LSC

Tanto IESA, como vendedor, como ABC y XYZ, en su calidad de compradores deberán acordar por sus respectivas juntas generales la venta o adquisición de las participaciones sociales de HP de cumplirse el requisito de que dichas participaciones sociales tengan la consideración de activos esenciales, es decir, si el importe de la operación supera el 25% del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado en el caso individualizado de cada una de las sociedades que participan en la operación. Asimismo, de ser necesario dicho acuerdo, quedará recogido en el acta correspondiente y deberá elaborarse la certificación de dicha acta, para que pueda elevarse a escritura pública y tener acceso al Registro Mercantil.

De no cumplirse el requisito de activo esencial, no serán necesarios dichos acuerdos.

1.6 Autorizaciones y comunicaciones administrativas correspondientes

Debe tenerse en cuenta el hecho de que la sociedad HP es titular de un 25% de las centrales hidráulicas operativas en España. En este sentido, el sector energético es un sector regulado por lo que deben cumplirse una serie de actuaciones previas a la compra de la sociedad. De manera que, deberá solicitarse la correspondiente autorización administrativa previa. En este sentido, se establece que la CNMC es el organismo encargado de supervisar y controlar el sector eléctrico en virtud del artículo 7 Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. No obstante, en la disposición adicional novena de dicha ley, se

establece que el Ministerio de Industria, Energía y Turismo debe conocer de la toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, como es el presente caso. Por tanto, ateniendo a las características concretas de la actividad de HP, es posible que deba efectuarse la comunicación de dicha adquisición dentro de los 15 días siguientes a la realización de la correspondiente operación, pudiendo indicarse de forma justificada, qué parte de los datos o información aportada se considera de trascendencia comercial o industrial a los efectos de que sea declarada su confidencialidad. Además, si el Ministro de Industria, Energía y Turismo considera que existe una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad en el ámbito de las actividades del adquirente, puede establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad de HP, así como obligaciones específicas al adquirente (ABC y XYZ) para garantizar su cumplimiento.

Igualmente, también es posible que deba comunicarse a la Secretaría de Estado de Energía la adquisición de las participaciones sociales debido a que se trata de un porcentaje de capital social que concede una influencia significativa en la gestión de HP, al estar adquiriéndose el 100% de sus participaciones sociales, en virtud del apartado 2 de dicha disposición adicional novena.

Por otro lado, la puesta en funcionamiento, modificación, transmisión y cierre definitivo de las instalaciones de producción, transporte, distribución y líneas directas de energía eléctrica, así como el cierre temporal de las instalaciones de producción están sometidas, con carácter previo, al régimen de autorizaciones establecido en el artículo 53 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector eléctrico y en sus disposiciones de desarrollo. Esto supone que, para la explotación de las centrales es necesaria una autorización administrativa, la cual puede verse afectada por el cambio de titularidad/control de HP, por lo que habría que analizar la autorización concedida y estudiar si procede solicitar una nueva autorización o modificación de esta. En este sentido, las competencias sobre la autorización de instalaciones son ejercidas por la Dirección General de Política Energética y Minas, al exceder del ámbito de una comunidad autónoma (artículo 113 del Real Decreto 1955/2000, de 1 de diciembre). Asimismo, su tramitación será llevada a cabo por las Áreas o Dependencias de Industria y Energía de las Delegaciones o Subdelegaciones del Gobierno de las provincias donde radique la instalación.

1.7 Formalidades derivadas del régimen de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo

En cuanto a las normas de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo contenidas en Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, tienen especial incidencia en el presente caso debido a los siguientes factores.

Por un lado, debe tenerse en cuenta que ABC es una entidad luxemburguesa que se encuentra participada en su totalidad por Global, entidad radicada en las Islas Vírgenes Británicas, siendo este un lugar considerado como paraíso fiscal en el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, junto con Luxemburgo. Asimismo, el capital social de Global es titularidad de Trust domiciliado en Bermudas, considerado igualmente un paraíso fiscal, siendo este último un fideicomiso anglosajón, por lo que, a efectos de determinar la titularidad real de ABC, se tendría que determinar quién o quiénes son los titulares reales de Trust. Para ello, resulta de aplicación el artículo 4.2c) y el art. 4 ter de esta Ley, en los que se establece que tendrán la consideración de titulares reales: el fideicomitente, el fiduciario o fiduciarios, el protector, los beneficiarios si los hubiera y cualquier otra persona física que ejerza en último término el control del fideicomiso a través de la propiedad directa o indirecta o a través de otros medios.

Como consecuencia, los sujetos obligados por esta norma, como es el abogado que presta asesoramiento en la operación a las distintas partes y el notario autorizantes, deberán cumplir con una serie de medidas de diligencia debida como es la identificación formal y la identificación del titular real, es decir, determinar quiénes son las personas físicas o jurídicas que pretenden intervenir en la operación. Por tanto, el abogado previa aceptación del cliente, deberá contar con unos procedimientos de identificación y aceptación de clientes, y de clasificación de los mismos en función del riesgo. Del mismo modo, el notario ante el que se firme la operación deberá identificar a los titulares reales, mediante la correspondiente acta de titularidad real. En este sentido, la documentación que deberán solicitar y que ABC, XYZ y HP deberán proporcionar en virtud del art. 9 del Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, será:

- Documentos fehacientes de identificación, que, en este caso, al tratarse de personas jurídicas serán todos aquellos documentos públicos que acrediten su existencia y contengan su denominación social, forma jurídica, domicilio, identidad de sus administradores, estatutos y número de identificación fiscal. Además, en el caso de los apoderados, estos deberán proporcionar el documento público acreditativo de los poderes conferidos.
- Documentos que permitan la identificación del titular real, que podrá realizarse mediante una declaración responsable del cliente o de la persona que tiene atribuida la representación de la persona jurídica.
- Información sobre el propósito e índole de la relación de negocios, con el fin de dar a conocer la naturaleza de la actividad empresarial que desempeña el cliente, como pueden ser las cuentas anuales, la memoria anual de actividad, el último impuesto de sociedades o su análogo en Luxemburgo, así como el informe de auditoría externa, entre otros documentos.

- Información y acreditación del origen de los fondos que se pretender aportar, especialmente relevante en el presente caso, debido a que ABC se trata de una entidad luxemburguesa con sede en un paraíso fiscal.

Las características de la presente operación y de los intervinientes en la misma suponen que deba realizarse una comprobación reforzada de la información proporcionada, al presentar un riesgo más elevado a efectos de la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, no solo por el origen de los fondos y la titularidad de uno de los inversores, sino también, por el objeto de la inversión, como es un 25% de las centrales hidráulicas. De manera que, los sujetos obligados comunicarán al SEPBLAC la operación si comprueban la existencia de una falta de correspondencia ostensible con la naturaleza, volumen de actividad o antecedentes operativos del cliente, siempre y cuando, no se aprecie justificación económica o profesional para la realización de dicha operación.

Por tanto, ABC, XYZ y HP, como personas jurídicas se verán obligadas a facilitar toda la información relativa a su identidad y actividad empresarial, y a mantenerla actualizada en el transcurso de la operación.

CUESTIÓN 2

- 2. A los efectos de poder comparecer ante notario en España para otorgar la compraventa, ambos Socios han otorgado un poder especial en sus respectivos domicilios. ¿Qué formalidades deberán cumplir dichos poderes para ser admitidos por el notario autorizante de la operación?**

En primer lugar, resulta necesario aclarar que un poder especial consiste en la concesión de facultades a una persona para que actúe en nombre y representación de otra con el fin de celebrar aquellos actos o negocios previstos en la escritura de poder.

Para que dichos poderes sean plenamente válidos es necesario que sean otorgados debidamente ante un notario, al ser este fedatario público, de manera que otorga la correspondiente seguridad jurídica, siendo requisito necesario en virtud del art. 1280.5 CC. Además, es un requisito básico otorgar las facultades necesarias para poder llevar a cabo la compraventa de las participaciones sociales de HP, ya que sino el poder no cumpliría su función.

Ahora bien, por un lado, XYZ es una sociedad española por lo que el poder habrá sido otorgado ante algún notario español, no teniendo que cumplir con ningún requisito formal adicional para poder ser admitido más allá de ser otorgado por el representante de la sociedad debiendo aportar la escritura de nombramiento como administrador, o un apoderado que presentará el poder notarial correspondiente.

Sin embargo, la sociedad ABC, al ser una sociedad luxemburguesa habrá otorgado el poder ante un notario de Luxemburgo. Como consecuencia, al ser un poder dado ante un notario extranjero, será válido en España, siempre y cuando se presente debidamente apostillado con la Apostilla de la Haya, al ser España y Luxemburgo firmantes de Convenio de La Haya nº XII, de 5 de octubre de 1961, de Supresión de la Exigencia de Legalización en los Documentos Públicos Extranjeros. También es importante mencionar que, al ser el poder dado en el idioma del Estado, puede que para ser aceptado por el notario autorizante y, por tanto, tener efectos jurídicos en España, sea necesario que se proporcione una traducción jurada del contenido del poder al español. Esto se debe a que es posible que, al presentar un poder que no esté en español en España, el notario exija una traducción jurada del mismo, aunque en la mayoría de los casos suelen aceptar una traducción que no es oficial, especialmente cuando son en inglés, ya que el propio notario autorizante conoce el idioma.

Asimismo, aunque no se recoge como requisito estructural del poder también resulta recomendable que el poder contenga un “juicio o regla de equivalencia de funciones”, por lo que el notario extranjero debería expresar en el propio poder que:

- Ha identificado debidamente a la persona física que comparece en su presencia, manifestando que tiene capacidad suficiente para el otorgamiento de dicho poder;
- Desempeña funciones equivalentes a las del notariado español; y
- El poder reúne las formalidades exigidas por la legislación nacional donde se hubiera otorgado dicho poder.

De esta manera, el poder otorgado en Luxemburgo debería ser aceptado conforme a la doctrina de la Dirección General de Fe Pública y Seguridad Jurídica (anteriormente la DGRN), destacando las resoluciones de 14 de septiembre de 2016 y 17 de abril 2017.

En lo relativo a la traducción del documento para que sea admitido por el notario autorizante de la operación en España, debe tenerse en cuenta que el art. 252.2 del Decreto de 2 de junio de 1944 por el que se aprueba con carácter definitivo el Reglamento de la organización y régimen del Notariado establece que no podrán ser testimoniados aquellos documentos redactados en lengua que no sea oficial en el lugar de expedición del testimonio y que el notario desconozca, salvo que les acompañe su traducción oficial. Por lo que se requerirá la traducción del poder, determinándose, en este sentido, en la disposición adicional décima sexta de la Ley 2/2014, de 25 de marzo, de la Acción y del Servicio Exterior del Estado, que tienen consideración de traducción oficial las otorgadas por quien se encuentre en posesión del título de Traductor-Intérprete Jurado que otorga el Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación. No obstante, en cuanto a la traducción de la apostilla, en principio, no es necesaria debido a que el art. 4 del Convenio

determina que podrá ser redactada en la lengua oficial de la autoridad que la expida, no exigiéndose su traducción.

Finalmente, señalar que, el Reglamento de la UE 2016/1191 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2016, exime de la obligación de apostillar los documentos y aportar traducciones juradas, no obstante, no resulta de aplicación en este caso al no encontrarse este tipo de documento notarial en el ámbito de aplicación de la norma.

CUESTIÓN 3

- 3. ¿Existe alguna formalidad adicional que debemos tener en cuenta a la hora de estructurar la adquisición o alguna acción a completar con carácter previo o simultáneo a la ejecución de la compraventa?**

3.1 Carta de intenciones

Este documento es un documento esencial en el proceso de compraventa de sociedades debido a que en él se recogen por escrito todos los elementos más relevantes de la operación. Su utilización se basa en aportar confianza tanto al comprador como al vendedor, ya que ambos destinan una serie de recursos económicos y de información durante el transcurso de la operación, por lo que necesitan seguridad de que la otra parte está de acuerdo en llevar a cabo la operación.

Por tanto, el objetivo de esta carta es aclarar los puntos clave acordados por las partes en relación con la operación y proporcionar garantías en caso de que el acuerdo fracase. Por lo general, este documento no vincula a las partes, no obstante, hay determinadas disposiciones que sí son obligatorias, como es el caso de los acuerdos de confidencialidad y de no competencia.

En este sentido, el vendedor durante la negociación da acceso a la parte compradora a información sensible de su actividad, lo que lleva a las partes a firmar un acuerdo de confidencialidad o *non-disclosure agreement*, así como también quiere mantenerse en privado que se está llevando a cabo la negociación de una posible compraventa. Y, por otro lado, el comprador busca que haya exclusividad en cuanto a la negociación, debido a que, si el vendedor mantiene conversaciones simultáneamente con potenciales compradores, y quiere hacer una oferta firme, el comprador exigirá que haya exclusividad, al menos durante un periodo de tiempo determinado, para llevar a cabo la revisión del objeto de la compraventa y la negociación del contrato, ya que la contratación de asesores externos supone un desembolso económico importante.

Como consecuencia, IESA, ABC y XYZ deberían firmar la correspondiente carta de intenciones, recogiendo los puntos clave de la operación, la confidencialidad de la misma, y la existencia de un periodo de exclusividad, para otorgar una mayor seguridad a ambas partes.

3.2 *Due diligence*

Asimismo, antes de efectuar la compraventa, los compradores deberían llevar a cabo una revisión del objeto de la operación, es decir, una *due diligence* de la sociedad HP, aun en el caso de que IESA proporcione una *vendor due diligence*. De esta manera, podrían detectarse todas las posibles contingencias o riesgos que envuelven la operación, y poder tomar medidas para evitarlos o mitigarlos. En esta revisión se analizarán aspectos mercantiles, administrativos y fiscales, quedando excluidos los laborales, al no contar la sociedad con trabajadores asalariados.

Concretamente, se estudiarían los títulos de propiedad del capital social, la existencia de cargas y gravámenes sobre el mismo, los poderes, los contratos de financiación, el conjunto de los activos y pasivos de la sociedad, el cumplimiento por HP de las obligaciones fiscales, las licencias y autorizaciones necesarias para llevar a cabo su actividad al actuar en el sector energético, entre otras cuestiones.

Asimismo, resulta de gran importancia la revisión de la existencia de posibles cláusulas de cambio de control en los distintos contratos suscritos por HP, y su redacción, ya que pueden obstaculizar la operación y hacer menos atractiva la misma para la parte compradora. En este sentido, estas cláusulas activan la necesidad de exigir el consentimiento expreso de la otra parte contractual para el mantenimiento del contrato, cuando se haya producido un cambio de control de la sociedad HP, ya que si no lo acepta podría suponer la resolución anticipada del mismo o el pago de una indemnización. Por tanto, esta revisión se lleva a cabo con el fin de regular las consecuencias que una potencial resolución del contrato en cuestión pueda tener en relación con la operación, como puede ser la reducción del precio, o la resolución del propio contrato de compraventa dependiendo de la importancia del acuerdo con cláusula de cambio de control para la sociedad HP.

En los procesos de *due diligence* se pueden distinguir dos tipos de informes, por un lado, el informe descriptivo en el que se recoge una explicación y concreción de todo el objeto, y, por otro lado, el informe *red flag*, en el que se recogen las contingencias identificadas tras la revisión, con una breve descripción de las mismas. Por tanto, el informe más útil para los compradores sería el informe *red flag*, al ser de menor extensión y más concreto en cuanto a los puntos relevantes para la operación.

Esta formalidad de revisión del objeto es de gran importancia en toda operación de compraventa de empresas debido a que el comprador se encuentra en una posición de mayor riesgo e inferioridad frente al vendedor. Como consecuencia, los compradores, ABC y XYZ, tienen la obligación de ser diligentes y examinar el objeto de la compra, para identificar los potenciales riesgos de cara a cubrirse frente a ellos en el posterior contrato de compraventa.

3.3 Redacción contrato

En cuanto a la **redacción del *sale and purchase agreement*** resulta de gran relevancia la correcta elaboración de la cláusula de objeto del contrato, ya que el objeto pueden ser las acciones, únicamente, los activos y pasivos, o ambos. En este sentido, destacan las sentencias del Tribunal Supremo de 20 de noviembre de 2008, 21 de diciembre de 2009 y 30 de marzo de 2011, en las que se pronuncia sobre qué es exactamente el objeto de una compraventa de empresa de llevarse a cabo un *share deal*. En un primer momento, el TS estableció que el objeto de la compraventa es el capital social, y si carece este de vicios el comprador no puede reclamar por vicios ocultos. No obstante, esta consideración era muy problemática porque impedía reclamar por los vicios del perímetro de activos y pasivos de la sociedad. Por lo que, en la tercera sentencia, el TS aclaró que hay dos objetos, el formal, consistente en el capital social, y el material, que es el perímetro de activos y pasivos que cuelga de la sociedad. Como consecuencia, si las partes no dicen nada en el contrato, se entiende que el objeto del mismo es el formal, es decir, las participaciones sociales en este caso, pero si las partes expresamente amplían el objeto al perímetro patrimonial sí podrán reclamar en un momento posterior por vicios ocultos de los activos y pasivos.

3.4 Escritura pública de la compraventa

Otra formalidad será la realización de la compraventa en escritura pública, tal y como señala el artículo 106 LSC, al determinar que la transmisión de participaciones sociales deberá constar en documento público. Además, deberá inscribirse en el Libro Registro de Socios (art. 104 LSC), en el cual se refleja la titularidad originaria y las sucesivas transmisiones de participaciones, de manera que el acuerdo de compraventa tenga efectos frente a la sociedad y frente a terceros.

Si bien, la jurisprudencia del Tribunal Supremo, determina que la transmisión es válida medie o no medie escritura pública, es decir, la formalización de una transmisión de participaciones sociales en documento público no tiene carácter esencial para la perfección de la transmisión en cuestión. En este sentido, lo que sí otorga el documento público, son efectos declarativos y frente a terceros cumpliendo una función de medio de prueba y de publicidad para poder oponer la transmisión frente a terceros. Así se establece en sus sentencias de 14 de abril de 2011 y de 5 de enero de 2012. No obstante, es recomendable que se lleve a cabo en escritura pública para evitar posibles problemas.

Por otro lado, como norma general, no hay que inscribir la escritura pública de compraventa de participaciones en el Registro Mercantil, pero sí será necesaria la inscripción de la operación que lleve a que la sociedad deje de ser unipersonal, como en el presente caso, por lo que deberá hacerse constar en escritura pública la declaración de que HP pierde el carácter unipersonal e inscribirse en el Registro, según lo dispuesto en el artículo 174.1 del Reglamento del Registro Mercantil (“RRM”).

3.5 Notificaciones

Por otro lado, como ya se ha indicado anteriormente, será necesario solicitar las **autorizaciones** administrativas correspondientes, o la realización de las **notificaciones** pertinentes, tanto a la CNMC o a la Comisión Europea, como al Consejo de Ministros por la inversión extranjera directa, o a la Dirección General de Política Energética y Minas y al Ministerio de Industria, Energía y Turismo, al desarrollar HP su actividad en el sector energético.

De tener carácter obligatorio la realización de las notificaciones previas y la obtención de las autorizaciones administrativas, la concesión de las mismas debe recogerse como condición suspensiva en el contrato de compraventa, es decir, hasta que no se cumplan dichas condiciones no alcanzará eficacia el contrato de compraventa y no serán exigibles las obligaciones nacidas del mismo. Y es que, de configurarse la notificación a los distintos organismos como una condición resolutoria del contrato sería más complicado su materialización, como consecuencia de los elevados costes de deshacer la operación en caso de no producirse dichas notificaciones. En consecuencia, esta operación se dividiría en dos momentos, el de firma del contrato (*signing*) y el de cierre de la operación (*closing*), teniendo lugar este último una vez que se cumplen las condiciones suspensivas, suponiendo la ejecución de la operación.

En este sentido, en lo relativo a las autoridades de competencia y su posible incidencia en la operación, resulta necesario señalar que la función de las autoridades de competencia es identificar y prohibir aquellas operaciones de concentración que tengan o puedan tener efectos negativos para la competencia en el mercado y el bienestar de los consumidores. Por ello, tanto a nivel europeo como en España, existe un mecanismo de control de las operaciones de concentración entre empresas, ya que estas provocan una modificación duradera y permanente de la estructura de los mercados.

En el presente caso, estaríamos ante una concentración empresarial debido a que se produce una transacción mercantil que da lugar a una modificación estable de la estructura de control de toda una empresa, al pasar a ser titulares de HP, ABC y XYZ (los “**Socios**”). Además, ABC se dedica a invertir en proyectos de infraestructuras en toda la Unión Europea, por lo que esta operación podría tener incidencia en la estructura del mercado europeo.

Como consecuencia, deberá analizarse si la operación tiene dimensión comunitaria o nacional, es decir, si cumple los umbrales fijados por la normativa comunitaria o nacional, con el fin de determinar cuál será el organismo que deba autorizar la operación, o si, por el contrario, no se requiere dicha autorización al no alcanzarse los umbrales fijados en la normativa para ejercerse dicho control. En este sentido, el régimen jurídico español y el europeo se excluyen mutuamente. Los umbrales europeos están fijados en el Reglamento del Consejo 139/2004 de Control de Concentraciones (EUMR), en su artículo 1. En cambio, los umbrales nacionales en materia de

control de concentraciones están recogidos en el artículo 8 de la Ley de Defensa de la Competencia.

Para ello, deberá analizarse el volumen de negocios de las empresas afectadas por la operación con el fin de determinar si se trata de una concentración con “dimensión nacional”, que se notifica a la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia conforme a los formularios previstos en los anexos al RDC, de acuerdo con los plazos y trámites previstos en la LDC. O, por el contrario, se trata de una concentración con “dimensión comunitaria”, que deberá notificarse a la Comisión Europea conforme al formulario CO, y de acuerdo con los plazos y trámites previstos en el EUMR y en el Reglamento de desarrollo.

3.6 Constitución SPV

Asimismo, antes de llevar a cabo la operación debería estudiarse la posibilidad de **constituir una sociedad vehículo (SPV)** para mitigar el riesgo de la operación que ostentan cada uno de los Socios. Mediante la constitución de este vehículo podrían reducir o limitar el riesgo que asumen con su inversión, al no comprometer todos sus activos con el correcto desarrollo de la operación, sino, únicamente, los aportados al vehículo. Esta estructura es muy utilizada en la compraventa de empresas, especialmente, en aquellas especialmente apalancadas. Además, presenta ciertos beneficios a efectos fiscales dependiendo del lugar de constitución de la SPV. Por tanto, ambos Socios podrían plantearse la opción de constituir una SPV, a través de la cual llevar a cabo su inversión en la operación.

3.7 *Asset deal* o *share deal*

Por otro lado, otro aspecto que se tiene en cuenta antes de formalizar este tipo de operaciones es estudiar si puede llegar a ser más beneficioso estructurar la operación como un ***asset deal*** o como un ***share deal***. En relación con la primera opción, esta consiste en la adquisición del conjunto de activos y pasivos que tiene la sociedad, en este caso HP, de manera que habría que listar todos y cada uno de los activos y pasivos que tiene e incluirlos en el objeto de la compraventa. Esto puede llegar a ser más laborioso y existe el riesgo de que algún activo se quede fuera, por lo que aporta una mayor complejidad a la transmisión, al ser más fácil agrupar carteras de activos en una sociedad. No obstante, puede tener ventajas interesantes en términos de riesgo, ya que es mayor el riesgo que se asume en un ***share deal***, debido a que el comprador se subroga en todos los derechos y obligaciones.

Por otro lado, estructurar la operación como un ***share deal***, es decir, aquella operación en la que el objeto de la compra son las acciones o participaciones sociales de la sociedad ***target***, resulta más eficiente a la hora de la redacción del contrato, ya que, mediante la adquisición del capital social, se adquieren, a su vez, todos los activos y pasivos que cuelgan de esta, sin tener que listar

todos ellos. Además, el comprador se subroga en todas las relaciones jurídicas de la sociedad, como norma general, por lo que no hay que subrogar al comprador en todas y cada una de las relaciones jurídicas de la sociedad adquirida, al contrario que en el marco de un *asset deal*, donde habría que subrogar al comprador en cada una de las relación jurídicas para lo que se requiere el consentimiento de la parte contractual cedida, teniendo que autorizar previamente la novación subjetiva del contrato, y así en todas las relaciones, tanto con clientes, como con proveedores, trabajadores, y entidades de crédito, entre otros.

Además, otro aspecto a tener en cuenta es el efecto fiscal de la operación, y es que es mejor la tributación en el *share deal*, porque en tributación directa el vendedor persona jurídica está exento de tributar por el Impuesto sobre Sociedades (art. 21 LIS) al cumplir una serie de requisitos y en indirecta está exento tanto el IVA como el ITPAJD (art. 314 LMV). En cambio, en el *asset deal* el vendedor persona jurídica tributaría por la ganancia obtenida en el Impuesto sobre Sociedades por la ganancia obtenida y en tributación indirecta por IVA o ITPAJD en función de si es primera o segunda transmisión, si es primera entrega tributa por IVA, y si es segunda tributa por IVA o ITPAJD.

CUESTIÓN 4

4. ¿Deberían valorar ABC y XYZ la posibilidad de suscribir un pacto de socios y, en su caso, qué acuerdos debería recoger en dicho pacto teniendo en cuenta la distribución 90/10 del capital (asesoramos a ambas entidades, con lo que nuestras recomendaciones deberían ser equilibradas)?

Ambos socios deberían valorar la suscripción de un pacto de socios o pacto parasocial consistente en un contrato vinculante entre las personas que lo firman, en este caso, ABC y XYZ, pudiendo ejercitarse las acciones oportunas de producirse un incumplimiento contractual del mismo por alguna de las partes.

Este tipo de pactos son muy habituales en las sociedades de capital ya que permiten regular distintos aspectos del funcionamiento de la sociedad de acuerdo con la voluntad de los socios, con una flexibilidad considerablemente mayor que la aportada por los estatutos sociales, debido a que estos deben cumplir con las limitaciones y requisitos contenidos en la LSC y en el RRM para poder tener acceso al Registro Mercantil.

No obstante, señalar que los acuerdos celebrados entre los socios de manera reservada y confidencial entre ellos, no serían oponibles a la sociedad, en virtud de lo contenido en el art. 29 LSC. Sin embargo, sí serían válidos, en virtud del principio de la autonomía de la voluntad privada del art. 1255 CC, siempre y cuando, no se opongan a las leyes, la moral, y el orden público. Así como, deben cumplir con los requisitos básicos de todo contrato, es decir, consentimiento, objeto

y causa. Concretamente, la eficacia de estos pactos se limita a ser oponible entre las partes que lo suscriben, siendo esta eficacia determinada por el principio de relatividad de los contratos, recogido en el art. 1257 CC, de manera que, ante el incumplimiento del pacto, las partes se podrán exigir recíprocamente su cumplimiento en los términos pactados, según sean obligaciones de dar, hacer o no hacer, y ello conforme a las reglas generales. Sin embargo, se dan algunas excepciones, como es la estipulación en favor de tercero que no es parte de ese contrato, supuesto en el que alguien que no ha firmado un contrato, es susceptible de verse beneficiado por el mismo. En este caso, si la sociedad como tercero se ve beneficiada por un pacto, podría exigir el cumplimiento aunque no sea parte del pacto suscrito.

Concretamente, XYZ estaría especialmente interesada en la suscripción de este tipo de pacto debido a que ostenta un 10%, por lo que queda al margen en la mayoría de las decisiones de la sociedad, que pueden ser adoptadas únicamente por ABC. Asimismo, ABC puede estar interesada con el objeto de asegurar que XYZ se encargue de la gestión de HP, aportando su experiencia y conocimientos.

Pues bien, en cuanto a los acuerdos que deberían o podrían recogerse en el pacto de socios serían los siguientes:

4.1 Derecho de veto de XYZ

En primer lugar, el hecho de que la proporción en la que está repartida el capital social de HP sea un 90% en manos de ABC y un 10% en manos de XYZ, supone que XYZ tenga la consideración de socio minoritario, de manera que tiene un menor peso a la hora de tomar decisiones en junta. Como consecuencia, XYZ está interesada en disponer de un derecho de veto en la toma de ciertas decisiones relevantes, como es la aprobación de las cuentas anuales, o la suscripción de contratos con los Socios.

Para ello, debe tenerse en cuenta que en el ordenamiento jurídico español no está permitido el establecimiento de la unanimidad para la toma de decisiones por los socios, tal y como se recoge en el art. 200.1 LSC, no obstante, si pueden elevarse las mayorías por encima del porcentaje de votos favorables establecido por la ley. Como consecuencia, podría recogerse en el pacto de socios que, para ciertos asuntos, se requiera unanimidad para adoptar el acuerdo, pero si se quiere recoger en los estatutos deberá fijarse un porcentaje superior al 90%, pero sin llegar a la unanimidad. De esta manera, XYZ dispondría de un derecho de veto de facto, ya que sin su voto a favor no podría adoptarse la decisión.

En este sentido, el derecho de veto está permitido en distintos ordenamientos, no debiendo entender, que, en caso del derecho español, se recoja una prohibición de este tipo de pacto estatutario, ya que no contradice ninguno de los principios configuradores en línea con lo

establecido en el art. 28 LSC. Y es que, el fin del derecho de veto no es otro que establecer un requisito añadido para la aprobación por mayoría de ciertos acuerdos. De hecho, los socios minoritarios consiguen, de facto, un derecho de veto estableciendo quorum reforzados para la celebración de las reuniones o para la adopción de acuerdos. De manera que, este tipo de régimen estatutario no ha encontrado objeciones de validez en las distintas resoluciones judiciales, destacando las sentencias de la AP de Barcelona de 29 de noviembre de 2019 y de 29 de abril de 2021.

4.2 Gestión de HP por XYZ

Encargar la gestión del día a día de HP a XYZ podría articularse mediante una **prestación accesoria**, y es que, debido a que no puede aportarse industria al capital social de una sociedad limitada, este tipo de actuaciones suelen recogerse mediante prestaciones accesorias, reguladas en los art. 86 y siguientes LSC. Dicha prestación, aunque se recoja en un pacto de socios, debe incorporarse a los estatutos de la sociedad, ya que así lo exige la ley.

En este sentido, las características de las prestaciones accesorias son, por un lado, que son obligaciones específicas recogidas para ciertos socios que se obligan con la sociedad, siendo, por tanto, accesorias a la condición de socio. Por otro lado, pueden ser remuneradas o gratuitas, debiendo determinarse esta condición en los estatutos.

Además, la prestación podrá concertarse como un contrato de trabajo del socio con la sociedad, debiendo considerarse, por ello, que existe un contrato implícito entre ambas partes, siendo de aplicación las normas del Derecho Laboral (contrato laboral común o contrato de alta dirección según los casos), o de articularse como un contrato de prestación de servicios, será de aplicación la correspondiente normativa mercantil.

De hecho, la jurisprudencia ha considerado válida la cláusula que establece que “para ostentar la cualidad de socio resulta condición inexcusable la prestación de servicios retribuidos por cuenta de la sociedad, bien de carácter laboral o profesional, de forma habitual o permanente, debiéndose hacer constar expresamente esa condición en el título”, así como la acreditación de dicha circunstancia mediante la formalización del correspondiente contrato de trabajo o de arrendamiento de servicios (SJ1ªI, nº 43 de Madrid de 16 de marzo de 1998).

Este pacto deberá incluir los derechos y deberes que tengan, tanto la sociedad, como XYZ, las garantías del cumplimiento, las cláusulas penales en caso de incumplimiento, en definitiva, los rasgos básicos de dicha prestación accesoria. Siendo uno de los más relevantes, la remuneración o gratuidad de la prestación. En este caso, debido a que uno de los socios XYZ se obliga a prestar sus servicios a la sociedad HP y participar en la gestión del día a día de la misma, debería

establecerse una remuneración para XYZ. Entre las modalidades más frecuentes de remuneración destacan las siguientes:

- Una participación en los beneficios;
- Una cantidad fija periódica, ya sea anual o mensual;
- Cesión del uso de determinados activos de la sociedad; o
- Concesión de determinados privilegios o ventajas en el ejercicio de ciertos derechos sociales, como puede ser en relación con el derecho al dividendo o sobre la cuota de liquidación.

Por tanto, los socios deberán pactar qué sistema o forma de retribución resulta más conveniente para ambos, y para la sociedad, ya que la imposición de la prestación accesoria se realiza en interés de ambas partes. Asimismo, la necesidad de determinar la retribución derivada de la prestación se entiende en el sentido de que, al menos, sea determinable, no siendo preciso que los estatutos fijen la cuantía exacta a percibir por XYZ. De manera que, se deben recoger los criterios para determinar dicha retribución sin que esta quede al arbitrio de XYZ ni al de la sociedad HP a cuyo favor se prestan los servicios.

No obstante, para la determinación de la retribución deben tenerse en cuenta los límites fijados por la ley, ya que debe corresponderse con el valor real o de mercado de la prestación, en virtud del art. 87.2 LSC. Y es que, de ser superior, podría entenderse como una atribución encubierta de beneficios por parte de XYZ, infringiendo la igualdad de trato de los socios.

Por otro lado, en caso de incumplimiento de la prestación accesoria por XYZ deberá preverse como una causa de exclusión del mismo, tanto si el incumplimiento es voluntario o no, ya que para lograr que se encargue de la gestión de HP resulta relevante buscar un elemento desincentivador en caso de no cumplir con dicha prestación, incorporando al pacto de socios y a los estatutos una fórmula que penalice al socio en caso de incumplimiento. A modo de ejemplo, de producirse la exclusión del socio, este debería recibir el valor razonable de sus participaciones, por lo que podría introducirse una fórmula de valoración que reduzca el valor determinado por el experto independiente, en su caso. De hecho, la previsión de exclusión del socio en caso de incumplimiento de las prestaciones accesorias pactadas, es en interés del socio y no solo de la sociedad, tal y como determina el TS en su sentencia de 14 de marzo de 2013.

En sentido opuesto, ante el incumplimiento de la sociedad de su obligación de retribuir las prestaciones accesorias, XYZ tendrá a su disposición las acciones por incumplimiento de cualquier contratante (art. 1124 CC) aunque matizadas por el deber de lealtad del socio, junto con las acciones que le correspondan por su condición de socio.

Sin embargo, el establecimiento de una prestación accesoria para XYZ puede resultar especialmente gravoso para este, llegando XYZ a negarse a aceptarla, por lo que otra posible opción sería la suscripción de un **contrato laboral común o de alta dirección**, a través del cual XYZ se encargase de la gestión del día a día de la sociedad HP como director general o director financiero. En este sentido, convendría que el Consejo de administración le otorgase los poderes necesarios para poder llevar a cabo las operaciones necesarias en el día a día de la actividad de HP.

4.3 Nombramiento de los consejeros

El derecho de ABC a nombrar dos consejeros, y el de XYZ a nombrar uno deberá recogerse mediante pacto de socios, ya que este derecho no está permitido por la LSC, ni por el Reglamento del Registro Mercantil. Concretamente, el nombramiento de los consejeros se lleva a cabo mediante el correspondiente acuerdo social, para lo cual se requiere una mayoría ordinaria en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, es decir, la mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que representen al menos un tercio de los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divida el capital social, tal y como se recoge en el art. 198 LSC.

Como consecuencia, teniendo en cuenta que XYZ ostenta únicamente un 10% del capital social, se requerirá del correspondiente acuerdo parasocial que permita a este socio nombrar a uno de los consejeros.

Y es que, la regla mayoritaria para la designación de consejeros no puede ser sustituida por una que prevea el reparto de los puestos en el consejo de administración entre los distintos socios, línea sostenida por el TS en su sentencia de 27 de enero de 2005 y por la DGRN en su resolución de 15 octubre de 2010. Sin embargo, esta situación sí puede lograrse a través de un pacto parasocial que tenga por objeto determinar el sentido de la votación en la junta de cada uno de los socios en la elección de consejeros, conocido como pacto de sindicación, o mediante, la creación de participaciones privilegiadas con voto múltiple para determinados acuerdos.

4.4 Otros posibles acuerdos

Además de los pactos anteriormente señalados, a los socios les podría interesar pactar una cláusula *tag along* o derecho de acompañamiento, a través de la cual XYZ como socio minoritario estaría protegido en caso de cambio de control de HP, facilitando su desvinculación del proyecto. En virtud de este derecho, si ABC decide vender sus participaciones a un tercero, se podría exigir a este tercero adquirir también las participaciones de XYZ, o bien, se distribuirían proporcionalmente el número de participaciones a adquirir por el tercero, si este no quisiese adquirir todas.

Asimismo, también podría pactarse la otra cara de esta moneda, como es la cláusula *drag along* o derecho de arrastre en favor de ABC, de manera que, de producirse una oferta por un tercero por la totalidad del capital social, se podría obligar a XYZ a vender también sus participaciones a este tercero. Por tanto, este derecho permite obligar a XYZ a realizar una venta conjunta de sus participaciones, favoreciendo la transmisión del control.

También podrían pactarse mecanismos de resolución de situaciones de bloqueo para el caso de que se produzcan, ya que la paralización de la sociedad sería una causa de disolución, pudiendo articularse un procedimiento para la resolución de disputas como, por ejemplo, el nombramiento de un experto independiente a las partes, para aquellos casos en los que el debate se base en una cuestión puramente técnica. En este sentido, suelen pactarse las cláusulas de opción de compra (*call option*) que permite al socio mayoritario ABC romper el bloqueo mediante la compra de las participaciones de XYZ por el precio y durante el plazo pactado, y de opción de venta (*put option*) que permite al socio minoritario XYZ salir de la sociedad dentro de un plazo determinado, aunque también puede recogerse para ABC.

Finalmente, los Socios pueden considerar oportuno establecer un periodo de prohibición de transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos inter vivos o del ejercicio del derecho de separación por un periodo que no cumpla la limitación del art. 108.4 LSC, por lo que deberán hacerlo mediante un pacto parasocial. Asimismo, pueden estar interesados en incluir alguna penalidad específica en el caso de incumplimiento de alguno de los pactos de socios planteados, debido a que resulta compleja la cuantificación de los daños producidos cuando tiene lugar dicho incumplimiento.

CUESTIÓN 5

5. En caso de haber respondido afirmativamente a la respuesta anterior. ¿Es recomendable que trasladen a los estatutos sociales los acuerdos alcanzados en dicho pacto de socios y por qué? ¿Cómo deberían, en su caso, estructurar el derecho que cada uno tiene a nombrar determinados administradores para que el mismo pueda acceder al registro?

Trasladar dichos pactos a los estatutos sociales sería altamente recomendable, debido a que, en virtud del art. 29 LSC, los pactos reservados entre los socios no son oponibles a la sociedad. Por lo que, en caso de incumplimiento del pacto, solo tendrían las acciones derivadas del derecho de las obligaciones y contratos, pero hasta que no obtuviesen una sentencia firme o una medida cautelar, no podrían parar la ejecución de la decisión societaria contraria.

Sin embargo, señalar que, en el caso del pacto parasocial firmado por todos los socios puede entenderse que el pacto expresa el interés social de todos ellos, por lo que debería ser oponible a

la sociedad, ya que esta está sujeta a respetar el interés social de todos sus socios. Cosa distinta es, que, si los administradores no lo firman, no se puede obligar a alguien a hacer lo que no ha firmado, por lo que la vía paralela abierta es el cese del administrador que no cumple con los términos y condiciones del pacto de socios. De esta manera, parte de la jurisprudencia sostiene que, si todos los socios firman el pacto, ya tiene un valor diferente. En este sentido, los pactos parasociales son un instrumento complementario a los estatutos, lo que no quiere decir que sean subordinados, por lo que la oponibilidad del pacto parasocial frente a la sociedad se basa en que represente el interés social. En este caso, el pacto es suscrito por todos los socios de la sociedad, ABC y XYZ, por lo que, siguiendo la línea de la doctrina mayoritaria, podría entenderse que la sociedad no es ajena al pacto parasocial. La sociedad sí que sabría, en este caso, la intención y voluntad de los socios, y, por tanto, al no considerarse como reservado permitiría la oponibilidad del pacto frente a la sociedad.

A pesar de ello, la sentencia del TS de 7 de abril de 2022 afirma la inoponibilidad de los pactos parasociales omnilaterales a la sociedad sobre la base del principio de relatividad contractual, aunque admitiendo la posibilidad de impugnación de acuerdos sociales por infracción de los mismos en caso de mala fe y abuso de derecho, en la misma línea que la sentencia del TS de 20 de febrero de 2020, que establece que, fuera de tales casos (infracciones a las exigencias de la buena fe y abuso del derecho) la eficacia del pacto parasocial no puede defenderse atacando la validez de los acuerdos sociales que resulten contradictorios con los mismos, sino que su defensa debe articularse a través de una reclamación entre los contratantes basada en la vinculación comercial existente entre los mismos, debido a que el pacto no tiene efectos frente a la sociedad ni, por tanto, en un litigio de naturaleza societaria como es el de impugnación de acuerdos sociales.

Como consecuencia, en la medida de lo posible, hay que buscar siempre la doble protección contractual y societaria, ya que, de estar recogidos en los estatutos, los acuerdos sociales que fuesen contrarios al contenido de los pactos podrían impugnarse por la vía del art. 204 LSC, sin ningún requisito adicional. Por tanto, lo más recomendable sería trasladar los distintos pactos acordados por los socios a los estatutos para tener una mayor protección en caso de incumplimiento.

De manera que, todos los pactos podrían plasmarse en los estatutos sociales en los términos anteriormente comentados, a excepción del **nombramiento de los consejeros**. Dicho pacto tendría que modularse para que pudiese tener acceso al Registro Mercantil la cláusula estatutaria, de acuerdo a las exigencias previstas en la LSC y en el RRM.

En este sentido, una opción que suele aplicarse es el establecimiento del **sistema de representación proporcional** para el nombramiento de los consejeros, que viene reconocido en el art. 243 LSC para las sociedades anónimas, mediante el cual, pueden agruparse las acciones

voluntariamente hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del consejo, teniendo derecho a designar los consejeros que se deduzcan de dicha proporción. Sin embargo, en este caso, siendo el número de consejeros de tres, el capital que debería agruparse sería una proporción superior al 33,33% para que XYZ nombrase a uno de los consejeros. Por tanto, a pesar de que se reconozca la aplicación de este sistema de representación proporcional en las sociedades de responsabilidad limitada según la resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 28 de marzo de 2022, no tendría sentido esta opción debido a que XYZ únicamente posee el 10% por lo que no podría nombrar a un consejero.

Otra posible opción sería la creación de **participaciones privilegiadas aplicando el sistema de voto plural**, opción permitida en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada en virtud de los arts. 94 LSC y 184 RRM, y por la DGRN en su resolución de 15 de septiembre de 2008. En este sentido, las participaciones sociales privilegiadas pueden conferir más de un derecho de voto para la adopción de cualquier acuerdo, o de un acuerdo concreto, como en este caso sería la elección y nombramiento de los consejeros. En el caso de las SL, en cuanto a los derechos políticos, el principio general consiste en que cada participación social equivale a un voto, configurando como excepción la concesión de más de un derecho de voto. De esta manera, habría que modificar los estatutos de la sociedad reconociendo una clase diferente de participaciones sociales, ya que se atribuyen distintos derechos a los socios pudiendo producirse una desigualdad entre ellos. Por tanto, las participaciones de XYZ se recogerían como participaciones privilegiadas, reconociéndole más derechos de voto para la adopción del acuerdo de nombramiento de uno de los consejeros y su cese.

En este sentido, los estatutos deben determinar los derechos desiguales que las participaciones sociales atribuyen a los socios y la cuantía o la extensión de estos, que en el caso del derecho de voto supone indicar el número de votos que tienen atribuidas dichas participaciones. Como consecuencia, podría recogerse en los estatutos que, para la adopción del acuerdo de nombramiento de consejeros y el relativo a su cese, las participaciones sociales de XYZ tienen derechos de voto adicionales reconocidos, ya que la proporción normal sería:

- ABC: 9/10
- XYZ: 1/10

De manera que, podría establecerse a modo de ejemplo que, para estos acuerdos la proporción de los votos ascendería, en el caso de XYZ, a 4/5, quedándose los votos de ABC en 1/5, de igual forma. Así, podría conseguirse que con, únicamente, el voto favorable de XYZ pueda nombrarse a uno de los consejeros, sin requerir el voto favorable de ABC. No obstante, sería recomendable

suscribir también el pacto de socios donde se recoja el derecho de ABC a nombrar dos, y el de XYZ a nombrar uno, para evitar cualquier tipo de conflicto.

Mediante este sistema de voto plural XYZ estará facultado para ejercitar su derecho de voto plural en todos los acuerdos que afecten al nombramiento, cese o sustitución de dicho consejero, salvo en aquellos casos en los que la ley establece imperativamente una mayoría determinada para la adopción del acuerdo. Asimismo, en dicha cláusula estatutaria se recomienda la regulación del procedimiento de sustitución del administrador designado por cada socio, del ejercicio de la acción social de responsabilidad de administradores, así como la modificación de la estructura del órgano de administración. En consecuencia, los estatutos sociales deberán definir de manera muy precisa los acuerdos sociales en los que las participaciones privilegiadas estarán dotadas de voto plural, así como el procedimiento de ejercicio por parte de XYZ de su derecho de voto en tales acuerdos, y cuántos derechos de voto le corresponderían a dichas participaciones privilegiadas en los acuerdos para el nombramiento del resto de miembros del órgano de administración (derecho de voto simple, un derecho de voto plural, o ningún derecho de voto).

Finalmente, otra opción para estructurar el derecho de cada socio a nombrar determinados consejeros y que pueda tener acceso al registro sería configurando el **cumplimiento del pacto parasocial como una prestación accesorio**, tal y como permite la resolución de la DGRN de 26 de junio de 2018. En este sentido, se permite el establecimiento como prestación accesorio de la obligación de suscribir el pacto parasocial y su cumplimiento, recogiendo su incumplimiento voluntario como causa de exclusión del socio. Para ello, se requiere que el contenido de la prestación accesorio quede correctamente determinado en los estatutos, lo cual se logra recogiendo el pacto parasocial en escritura pública identificada por su fecha y número de protocolo. Sin embargo, se trata de una opción avalada por la doctrina registral, pero no por los Tribunales.

En consecuencia, la alternativa más recomendable en este caso sería la configuración de participaciones privilegiadas reconociendo un derecho de voto plural a XYZ para determinados acuerdos.

CUESTIÓN 6

- 6. Durante la fase de auditoría legal y fiscal de HP, el asesor fiscal ha identificado una contingencia fiscal relevante por IVA. Durante las negociaciones del contrato, el asesor IESA ha propuesto cubrirlo vía “manifestaciones y garantías”. ¿En qué consiste a grandes rasgos la cobertura que nos ofrecen? ¿Funcionaría en este caso para proteger los intereses de los Socios teniendo en cuenta que EISA no dispone de más activos en balance aparte de HP? ¿Qué alternativas podrían proponerse?**

En toda operación de compraventa de empresa el riesgo recae sobre el comprador, por lo que este debe ser diligente, al no estar obligado el vendedor al saneamiento por los defectos ocultos, por los defectos manifiestos o que estuviesen a la vista, ni tampoco por los que no lo estuviesen, si el comprador podría fácilmente conocerlos por su profesión u oficio (art. 1484 CC). Como consecuencia, se llevan a cabo auditorías legales y fiscales o *due diligence*, con el fin de identificar posibles contingencias y trasladar el riesgo del comprador al vendedor en la redacción del contrato de compraventa o SPA (*sales purchase agreement*).

Asimismo, las deudas con Hacienda prescriben a los cuatro años, por lo que, cuando se firma la compraventa todavía existe el riesgo de que la Administración inicie una revisión sobre ejercicios anteriores a la transmisión y gire liquidaciones. Ante esa posible contingencia, el comprador suele exigir garantías, o la retención de parte del precio de la operación.

En este sentido, el proceso de *due diligence* suele complementarse con la introducción de la correspondiente cláusula de **manifestaciones y garantías** en el contrato de compraventa, también denominada *representations and warranties*, a través de la cual el vendedor realiza una serie de declaraciones en relación con la sociedad *target*, garantizando que la información otorgada a la parte compradora es veraz y completa, y pactándose la responsabilidad del vendedor en el contrato para el caso de que se incumpla alguna de estas manifestaciones, y así lo establece el TS en su sentencia de 3 de septiembre de 2010. En este tipo de contratos suele excluirse el régimen general del CC, estableciendo que las partes renuncian a la facultad de resolver el contrato de compraventa y, únicamente, pueden exigir una indemnización fijada en el contrato o las indemnidades específicas pactadas. Por tanto, no cumplir con alguna de las obligaciones de hacer o no hacer fijadas en el contrato, no previene la perfección del mismo, sino que supone un incumplimiento contractual y deberán indemnizarse los daños y perjuicios causados.

En el presente caso se introduciría en el SPA una serie de manifestaciones por parte de IESA en cuanto al estado de HP, y se otorgarían una serie de garantías en caso de incumplimiento de alguna de esas manifestaciones. De esta manera, los compradores tendrían una mayor protección de producirse algún incumplimiento por IESA de alguna de las afirmaciones realizadas, ya que se desplazara la aplicación del régimen general del Código Civil, para aplicar dicha cláusula, ofreciendo mayores garantías y facilidades para resarcir a los compradores por dicho incumplimiento. Y es que, de producirse un incumplimiento por parte del vendedor, los compradores tendrían derecho a la correspondiente indemnización por los daños y perjuicios causados. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que IESA no cuenta con otros activos en su balance, por lo que HP podría ver que, no solo se produce un incumplimiento de las manifestaciones, sino que tampoco recibe una indemnización por los daños y perjuicios causados al no haber recursos suficientes para ello.

Las manifestaciones y garantías suponen que de su veracidad y exactitud tiene que responder la parte vendedora, y suele tratarse de riesgos potenciales no identificados, a los cuales se les aplica un régimen general de responsabilidad, incluyendo tanto aspectos sobre capacidad y poderes, cuestiones societarias, contratos, seguros, procesos litigiosos, protección de datos personales, autorizaciones administrativas, cargas y gravámenes sobre activos, obligaciones laborales, fiscales, y la financiación de la sociedad *target*, entre otras cuestiones.

Esta cláusula es utilizada en las operaciones de M&A debido a que de aplicarse el régimen general del CC, las consecuencias podrían llegar a ser bastante desastrosas y costosas en el seno de la operación. Y es que, la resolución del contrato no suele ser la opción preferida tanto por el comprador, como por el vendedor, debido al coste que ello implica. Asimismo, acudir por la vía del CC supondría el inicio de un proceso litigioso en la mayoría de los casos, lo cual implicaría tiempo y coste para obtener una resolución al respecto.

No obstante, en el régimen de responsabilidad de las manifestaciones y garantías se regularán, por un lado, los límites temporales, ya que el vendedor no puede ser responsable de manera indefinida, que suele ser entre los 12 y los 14 meses, y, por otro lado, los límites cuantitativos, entre los que destacan:

- El establecimiento de una cantidad máxima indemnizable por el vendedor, que suele vincularse al precio;
- El importe mínimo para que el daño sea indemnizable; y
- Una franquicia, es decir, una cantidad a partir de la cual el vendedor responde de los daños.

En este caso, el límite temporal sería igual a la prescripción de la posible sanción impuesta por la Administración por la contingencia fiscal de IVA. Concretamente, en virtud de lo dispuesto en el art.67 de la Ley General Tributaria (“LGT”), una deuda tributaria prescribe a los 4 años, por lo que el límite temporal en este caso sería de 4 años.

Por tanto, en la mayoría de las operaciones de compraventa, se introducen en los contratos una serie de manifestaciones y garantías, así como de daños específicos o *indemnités*, de las que responderán el vendedor o el comprador, según sea el caso.

Sin embargo, en este caso, como es cubrir una contingencia de IVA ya identificada y conocida por el comprador y el vendedor, no tendría sentido hacerlo vía manifestaciones y garantías, debido a que la manifestación del vendedor que indique la no existencia de obligaciones fiscales pendientes o potenciales, no permitiría a los compradores reclamar en el supuesto de que se materializase dicha contingencia, ya que ambas partes conocían que sí había obligaciones fiscales potenciales, y así lo ha establecido el TS en sus sentencias de 29 de marzo y 8 de julio de 1994.

Como consecuencia, en este caso, al ser un riesgo ya identificado tras el proceso de *due diligence*, lo más apropiado sería cubrirlo vía *indemnities*, al ser este un mecanismo que permite el resarcimiento en el caso de que los riesgos identificados y ya conocidos por el comprador se materialicen. Concretamente, son compromisos del vendedor de mantener indemne al comprador de los daños producidos por contingencias identificadas en la *due diligence*.

No obstante, otra opción puede ser optar directamente por pactar un ajuste del precio de compraventa, sin establecer ningún tipo de garantía. Sin embargo, es poco probable que el vendedor acepte un precio más bajo por la existencia de un potencial riesgo que puede no llegar a materializarse nunca. Por tanto, esta opción difícilmente se pactará.

En cuanto a las garantías a ofrecer por el vendedor para mantener indemne al comprador de materializarse la contingencia fiscal por IVA, existen varias opciones:

6.1 Seguros de *warranties and indemnities*

Este seguro suele cubrir la responsabilidad del vendedor en caso de no cumplir con las manifestaciones y garantías contenidas en el contrato.

La póliza puede ser contratada por el comprador o por el vendedor. En el caso de que la contrate el comprador, suele optarse por pactar la deducción de la prima del precio de compraventa, respondiendo la aseguradora directamente cuando se produzca una reclamación por parte del comprador. Por el contrario, si el seguro es contratado por el vendedor, este sigue respondiendo frente al comprador por el incumplimiento, pero podrá reclamar a la aseguradora para que cubra dichos importes.

Mediante la contratación de este seguro se incluye la figura de un tercero en la operación, como es la compañía aseguradora, quién determinará si verdaderamente se ha producido un incumplimiento. Esta opción supone un coste extra, pero puede resultar conveniente debido a la solvencia aportada por la compañía aseguradora, al no contar el vendedor IESA con los recursos necesarios para indemnizar al comprador.

No obstante, la póliza no cubre la responsabilidad de pago de cualquier contingencia, excluyéndose normalmente las contingencias ya conocidas en el momento de suscribir la póliza, como es el presente caso, por lo que no sería la opción más apropiada, al estar excluida este tipo de situación.

6.2 Aval

El aval podrá ser un aval bancario o un aval otorgado por un tercero, permitiendo, así, que la operación sea respaldada con la solvencia de un tercero ajeno a la operación. En el caso del aval

bancario se constituye una garantía en una obligación de pago a favor de los compradores, de modo que el banco responderá en caso de materializarse la contingencia fiscal identificada.

Normalmente se otorgan avales a primer requerimiento, y sin beneficio de excusión, facilitando de esta manera el pago inmediato. No obstante, estos contratos conllevan unos gastos y comisiones, por lo que, en ocasiones, ya sea de forma alternativa o complementaria, se suelen incluir el aval personal de una persona física o jurídica, ya sea de la sociedad matriz de las partes o los socios personas físicas, que, en este caso, serían los accionistas de IESA.

Por otro lado, al igual que en el caso del seguro anteriormente mencionado, suele fijarse un límite temporal coincidiendo con la prescripción de la posible reclamación y/o sanción tributaria.

6.3 Contrato *escrow*

El *escrow* consiste en un depósito en garantía a nombre de un tercero designado por las partes. La cantidad depositada suele ser una parte del precio de compraventa que queda retenida en este depósito y que se entregará al vendedor cuando se cumpla la condición pactada en el contrato, siendo, en este caso, la prescripción de la posible reclamación y/o sanción de la Administración por la contingencia fiscal identificada.

De esta manera, aunque el vendedor no disponga de los recursos necesarios para hacer frente al posible pago, se asegura con una parte del propio precio pagado por el comprador. Por tanto, de cumplirse la contingencia supondría una reducción del precio de compraventa, pero de no cumplirse, el vendedor no vería reducido su beneficio ante un posible riesgo que puede llegar a materializarse o no.

En este caso, habría que redactar un contrato adecuado en el que se detallen las funciones del agente encargado de retener la cantidad depositada, así como el proceso para reclamar dicha cantidad por el comprador de materializarse el riesgo o de reclamarla por el vendedor de no materializarse. Además, el depósito suele realizarse ante un notario, despacho de abogados o entidad financiera, tratándose de una opción más barata que la garantía otorgada mediante un aval.

6.4 Otras opciones

Otras opciones, pero menos eficientes y útiles para este caso, podrían ser el otorgamiento de garantías personales de los socios de IESA, o el establecimiento de una cláusula que recoja la resolución del contrato en el caso de que se materialice dicha contingencia, con la correspondiente indemnización por daños y perjuicios.

Como consecuencia de todo lo expuesto, la mejor opción a adoptar en este caso sería **pactar un contrato *escrow* o depósito**, mediante el cual una parte del precio de la compraventa quedase

retenido durante los cuatro años en los que la Administración puede reclamar a los compradores por la contingencia por IVA. De modo que, la cuantía del depósito sería igual a la previsión de la posible reclamación y/o sanción, y, de materializarse el riesgo, los compradores dispondrían de esta cantidad para hacer frente al pago requerido por la Administración, y de no producirse tal riesgo, el vendedor podría recibir la parte pendiente del precio de compraventa. De esta manera, se evitaría cualquier perjuicio para los compradores, así como la posible insuficiencia de recursos por parte de IESA para hacer frente a una indemnización por daños y perjuicios.

CUESTIÓN 7

- 7. En principio ABC y XYZ disponen de fondos suficientes para adquirir IESA, pero dado que esta última tiene 500 millones de euros disponibles en la caja, están valorando la posibilidad de utilizar la totalidad o parte de esos 500 millones para pagar el precio de compra (HP no acepta distribuir dicho importe como dividendo con carácter previo a la compra por motivos fiscales). ¿Es posible realizar dicha operación y que la Sociedad o bien pague por cuenta de los Socios o bien les facilite un préstamo a estos? ¿Por qué? ¿Existen otras alternativas?**

Esta operación no sería posible llevarla a cabo tal y como está planteada, ya que supondría una infracción de la normativa que establece la prohibición de asistencia financiera en España.

En primer lugar, señalar que la asistencia financiera consiste en un conjunto de actos llevados a cabo por una sociedad, que en este caso sería HP, con el fin de facilitar la adquisición de sus propias participaciones sociales por un tercero, aquí ABC y XYZ. En una operación de asistencia financiera podemos apreciar tres elementos esenciales:

- Las participaciones o acciones de la sociedad en cuestión;
- Un tercero, ajeno a la sociedad, que las adquiere; y
- La financiación facilitada por la propia sociedad para adquirir sus propias participaciones.

En el caso planteado, se utilizaría el dinero que tiene en caja la sociedad target HP para financiar la adquisición de sus participaciones por ABC y XYZ, bien pagando la propia HP el precio por cuenta de los Socios, o bien mediante la concesión de un préstamo a los mismos. Pues bien, este tipo de operaciones están prohibidas en el ordenamiento jurídico español por la Ley de Sociedades de Capital, que para el caso de las sociedades limitadas se encuentra regulada en el artículo 143.2.

7.1 Asistencia financiera en sociedades de responsabilidad limitada

La regulación española se caracteriza por que no se recoge ninguna excepción a la prohibición de asistencia financiera de estas sociedades, a diferencia del caso de las sociedades anónimas

(personal de la sociedad y bancos). Además, a las sociedades de responsabilidad limitada no se les permite la asistencia financiera con ninguna sociedad del mismo grupo y, en cambio, en el caso de las sociedades anónimas únicamente no se permite con su sociedad dominante. Por lo tanto, podemos apreciar que tienen un régimen más estricto, debido a que se introduce en la regulación de las sociedades de responsabilidad limitada españolas una prohibición de carácter absoluto en relación con la posibilidad de negocios de asistencia financiera sobre las propias participaciones sociales.

Señalar que la regulación española se aleja de la tendencia seguida por gran parte de los países, donde se ha terminado eliminando la prohibición de asistencia financiera para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, al resultar ineficiente su aplicación, y no necesaria, ya que la normativa comunitaria no exige su prohibición.

7.2 Finalidad de la prohibición

La prohibición de asistencia financiera recogida en la legislación comunitaria y española, con mayor o menor eficiencia, tiene un objetivo claro, basado en proteger los intereses de los distintos sujetos que intervienen, o pueden verse afectados, por dicha operación. Tanto la jurisprudencia como la doctrina reiteran que esta norma tiene dos finalidades fundamentales. Por un lado, se aprueba para defender la integridad del capital social y la solvencia de la sociedad. Por otro, pretende evitar los posibles abusos llevados a cabo por los administradores sociales, debido al poder de decisión que ostentan en el seno de la sociedad.

En relación con la primera finalidad, el legislador mediante dicha prohibición ha intentado evitar que formen parte del capital social recursos propios del patrimonio social. De esta manera, se evita que la sociedad asuma riesgos patrimoniales y financieros no necesarios para la actividad normal de la misma, es decir, que se destinen recursos de la sociedad para otro fin distinto al objeto social, protegiéndose, los intereses de los propios socios y los acreedores de la sociedad. Por tanto, la prohibición garantiza los principios de realidad e integridad del capital social, ofreciendo seguridad en el tráfico mercantil al proteger la solvencia de las sociedades. Se evita que las sociedades vean disminuido su patrimonio al prestar asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones o participaciones sociales por un tercero, actuación que falsea la información que se desprende del capital social. Por ello, la operación planteada supondría el destino de los recursos de la propia sociedad para financiar la adquisición de sus propias participaciones, asumiendo HP un riesgo que no está justificado por el fin social de la misma.

En cuanto a la segunda finalidad planteada, los administradores sociales, como consecuencia del puesto que ostentan en la sociedad, poseen un poder de decisión que se ve limitado por la legislación para evitar que abusen del mismo, siendo uno de estos casos la prohibición de asistencia financiera. Los administradores pueden hacer uso de esta operación para alterar o

reforzar su poder en la sociedad, facilitando la adquisición de acciones o participaciones a terceros de su confianza, mediante la financiación de dicha adquisición. De esta manera, logran que personas de su confianza ostenten puestos en los órganos de gobierno de la sociedad, concretamente en la Junta General, asegurando su posición en la sociedad debido al apoyo prestado por estos terceros asistidos, a su gestión. Además, esta operación puede llegar a alterar las mayorías sociales y, perjudicar los intereses de los socios, así como, vulnerar el principio de igualdad de trato a la hora de adquirir acciones o participaciones de la sociedad. Por ello, como indica la sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba de 23 de diciembre de 2009, el objetivo es “la protección de las minorías de socios, evitando desviaciones de poder por parte del órgano de administración que, en caso contrario, estaría facultado para facilitar el control de la sociedad a quien él mismo decidiera”. No obstante, en la situación actual analizada, esta finalidad juega un papel menos relevante, ya que no hay un abuso de poder por parte del administrador de la sociedad.

Por tanto, a modo de conclusión, la prohibición de asistencia financiera protege o intenta proteger los siguientes bienes jurídicos:

- Acreeedores sociales: esta operación a los primeros que perjudica es a los acreedores, ya que no hay realidad del patrimonio social, por lo que la devolución de sus préstamos y créditos puede verse comprometida, al no contar la sociedad con los fondos necesarios para ello;
- Socios: Se roba el poder decisorio de los socios, especialmente de los socios minoritarios, ya que el sentido del voto de las decisiones llega a ser determinado por el órgano de administración, quien facilita la adquisición del capital social por ciertas personas. De esta manera, se produce una traslación del poder de decisión de los socios al órgano de administración; e
- Interés social: debido a que la sociedad no gana nada por financiar la adquisición de sus propias participaciones, es decir, no forma parte del objeto social esta operación. En este sentido, si se destinasen recursos de la sociedad para financiar el precio de compraventa se estarían consumiendo recursos que la sociedad dejaría de emplear para lograr su objeto social.

En consecuencia, si se cumplen las condiciones mencionadas es asistencia financiera, y para ver si es prohibida hay que analizar si se protegen los bienes jurídicos de la norma o no. De manera que, si no se conculca ningún interés, no es asistencia financiera prohibida. Asimismo, la *ratio legis* va evolucionando con el tiempo, y se dirige a una flexibilización en tanto en cuanto no se comprometa el patrimonio social, y haya un acuerdo de la junta.

7.3 Asistencia financiera prohibida

Teniendo en cuenta la finalidad de la prohibición, habrá que analizar si la operación se encuadra dentro de la asistencia financiera y, si esa asistencia financiera es prohibida o, por el contrario, no vulnera los bienes jurídicos mencionados. Y es que, esta norma prohibitiva no resulta tan eficiente a la hora de evitar dichos riesgos, sino que puede llegar a ser un obstáculo para las operaciones cotidianas que se llevan a cabo en el tráfico societario, así como, permitir que se lleven a cabo operaciones perjudiciales aprovechando las dudas interpretativas de la norma. Es por ello, que este tipo de prohibiciones deben entrar en juego, únicamente, cuando no hay otros instrumentos más apropiados en nuestro ordenamiento jurídico para evitar que se produzcan las consecuencias perjudiciales derivadas de ciertas operaciones.

Por tanto, para que haya asistencia financiera tiene que haber:

- Elemento subjetivo: será la sociedad adquirida, en este caso HP;
- Elemento objetivo: constitución de garantías o concesión de préstamos, créditos o similares, es decir, que exista algún tipo de compromiso patrimonial; y
- Elemento teleológico o finalista: adquisición de sus propias participaciones sociales.

En el presente caso, se dan todos los requisitos, por lo que estamos ante una operación de asistencia financiera, y para ver si es prohibida hay que analizar si se protegen los bienes jurídicos de la norma. Por lo que, si no se conculca ningún interés, no es asistencia financiera prohibida.

Pues bien, en este caso, sí se trataría de un caso de asistencia financiera prohibida, ya que se estarían destinando recursos de HP para financiar la compra de sus participaciones por parte de ABC y XYZ, ya sea mediante el pago del precio por cuenta de estos o mediante la concesión de un préstamo, debido a que dichas actuaciones no se encuentran dentro del objeto social de HP, y comprometen sus recursos. Esta operación perjudicaría tanto a los acreedores de HP, que verían disminuidas las garantías y posibilidades de recibir las devoluciones de sus préstamos, así como también perjudicaría el propio interés social de HP, al no estar la operación dentro del ámbito de su objeto social. No obstante, la financiación prestada no supondría un perjuicio para los socios de HP, ya que su único socio, IESA, es quien vende sus participaciones a los Socios, no habiendo otros socios minoritarios que puedan verse afectados negativamente.

7.4 Consecuencias de la infracción

En el caso de llevar a cabo la operación planteada e infringir, por tanto, la prohibición, sería nulo el negocio jurídico de asistencia financiera en virtud del artículo 6.3 CC, pero no el de la compraventa, ya que se aplica un criterio restrictivo. Además, se derivan una serie de responsabilidades de dicha infracción:

- Responsabilidad administrativa: consistente en una multa administrativa equivalente a la asistencia financiera prestada, en virtud del artículo 157 LSC, y que prescribe a los tres años.
- Responsabilidad mercantil: derivada del artículo 236 LSC, que prescribe a los 4 años desde que cesan al administrador de la sociedad.
- Responsabilidad concursal: y es que si la compañía va mal se testará si la operación era correcta. Si se considera al administrador como cómplice de concurso culpable puede llegar a responder personalmente por el déficit de la deuda no cubierta. En este sentido, señalar que todo lo que haya transcurrido pasados dos años ya no es rescindible.
- Responsabilidad penal: en caso de que se haya causado un perjuicio al patrimonio administrado supone un antecedente penal para el administrador, y la prohibición de administrar patrimonios ajenos durante varios años, en virtud del art. 252 CP.

7.5 Alternativas

No obstante, existen otras alternativas para “sortear” la prohibición de asistencia financiera, ya que, siempre y cuando, se protejan los bienes jurídicos en juego, podrán llevarse a cabo operaciones societarias que beneficien, tanto a la sociedad objeto de adquisición, como al resto de la economía. En este sentido, una alternativa sería un **aumento de capital** con cargo a reservas o a los préstamos participativos concedidos, y, posteriormente, llevar a cabo una **reducción de capital**, de manera que, el dinero que tiene en caja HP podría salir de la sociedad a los Socios de esta.

También podría llevarse a cabo una **operación acordeón**, es decir, una reducción del capital por debajo del mínimo legal, junto con la ampliación simultánea del mismo. No obstante, el capital de HP es de un millón, por lo que podría ser insuficiente, si los Socios quieren sacar los 500 millones de euros de la caja.

En ambas posibilidades, se protegen los bienes jurídicos antes mencionados, ya que se requiere el acuerdo de la junta para poder llevar a cabo la operación, pudiendo ser impugnado dicho acuerdo de ser contrario al interés social, en virtud del art. 204 y ss LSC, así como los acreedores cuentan con una tutela especial en el caso de reducción de capital. En el caso de una SL, esta tutela es más fuerte, consistiendo en la responsabilidad solidaria de los socios, que prescribe a los 5 años desde la fecha en que la reducción es oponible a terceros. Sin embargo, para evitar esta responsabilidad suele constituirse una reserva indisponible por el importe del capital social reducido.

Sin perjuicio de lo anterior, otra alternativa a tener en cuenta es la **fusión apalancada**, que sí está permitida en el ordenamiento jurídico español, en virtud del artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. En este sentido, las adquisiciones apalancadas, conocidas como *leveraged buy-out* o LBO, consisten en la adquisición de una sociedad *target*, cuyo precio es satisfecho con fondos de fuentes de financiación ajena. Dicha deuda es saldada con los ingresos obtenidos por la explotación del negocio de la sociedad *target* o mediante la venta de sus propios activos, que, en este caso, sería la utilización del dinero que HP tiene en caja. Por tanto, podemos decir que la operación está estructurada de un modo que, los activos y los flujos de efectivo de la empresa *target* se utilizan para pagar gran parte del coste de financiación.

Por ello, interesaría constituir una sociedad vehículo que se fusione con HP, de manera que la SPV se endeuda para adquirir el control de HP, y una vez que la sociedad adquirente efectúa la compra de la sociedad *target*, se produce la fusión de ambas, ya sea mediante la absorción de la sociedad adquirida por la adquirente, o al contrario (modo *forward* o *reverse*), quedando los patrimonios de ambas sociedades integrados en la sociedad resultante. De manera que, el resultado de la operación consiste en una confusión de patrimonios, por la que HP podría terminar soportando el pago de la financiación, sin incumplirse la prohibición de asistencia financiera.

En este sentido, si se fusiona la sociedad deudora con HP, esta ya tendrá en su activo directamente los bienes con los que devolver la financiación pedida. Para ello, se necesita el acuerdo de los socios y el transcurso de un periodo de oposición de acreedores, por lo que estructurando de esta manera la operación, se permite que opinen tanto los socios, como la sociedad, como los acreedores de la misma, siendo protegidos los intereses en juego.

Por tanto, el artículo 35 autoriza la adquisición apalancada seguida de la fusión de la sociedad vehículo (adquirente) y la sociedad *target* (adquirida), con la condición de que se presente un informe de un experto independiente, en el cual se indique si existe asistencia financiera o no y, se recojan los recursos con los que se financiará la deuda contraída para adquirir la sociedad *target*, así como las razones que justifican dicha operación. Es decir, deben cumplirse una serie de condiciones de forma imperativa relativas a la información de los socios y acreedores y, la mayor responsabilidad asumida por los administradores sociales con el fin de proteger los distintos bienes jurídicos.

Finalmente, señalar que en dicho artículo se fija un plazo temporal de tres años, de manera que, si la fusión tiene lugar en los tres primeros años desde que se pidió la financiación, se necesitará la intervención de un tercero, el registrador mercantil, que valide la operación. Como consecuencia, la fusión sana la asistencia financiera entre las sociedades fusionadas, buscándose que gran parte de la amortización del capital sea en los últimos años.

Y como última alternativa a mencionar, es la operación conocida como **recap o recapitalización de la sociedad**, a través de la cual se incorpora nueva deuda a la sociedad *target*, en este caso HP, que se emplea para retribuir a los socios mediante la distribución de dividendos o la reducción de capital con devolución de aportaciones, pudiendo, de esta manera, sacar los 500 millones de la caja de HP. Para ello, se requiere que el balance de HP tenga robustez, requisito que en este caso se cumple ya que tiene un patrimonio neto de 500 millones. Por lo que, si el nivel de apalancamiento es relativamente bajo, los Socios podrán llevar a cabo un reapalancamiento de la sociedad HP mediante la inyección de deuda adicional con la que hacer frente al reparto de un dividendo extraordinario.

CUESTIÓN 8

- 8. En unidad de acto con la adquisición, está previsto que, entre otras cuestiones, HP traslade su domicilio social a Madrid y se revoquen los actuales poderes generales vigentes, otorgándose unos nuevos. ¿Qué órganos serán los encargados de la adopción de dichos acuerdos? ¿Cómo deberán documentarse los mismos, que formalizados deberán cumplirse para su plena eficacia y que personas, en su caso, deben llevarlas a cabo?**

8.1 Órganos competentes

En primer lugar, el traslado del domicilio social supone una modificación de los estatutos sociales, siendo dicha actuación competencia de la junta general, tal y como se recoge en el artículo 160 apartado c) y 285.1 LSC. No obstante, el órgano de administración ha tenido reconocida la competencia para poder llevar a cabo el traslado del domicilio social, en un primer momento, dentro del mismo municipio, y desde 2015, dentro del territorio nacional (Art. 285.2 LSC). Por ello, siempre y cuando los estatutos sociales no dispongan lo contrario, es decir, que recojan expresamente que el órgano de administración no es competente para ello, este será competente, al igual que la junta general, para cambiar el domicilio social de HP a Madrid.

De modo que, el reconocimiento de esta competencia al órgano de administración permite una mayor flexibilidad en la realización de la modificación, ya que no se requiere el acuerdo de la junta para poder adoptar la decisión y todos los requisitos que ello implica (convocatoria y mayorías de asistencia y de voto).

Por otro lado, son competentes para revocar poderes generales vigentes los mismos que tienen competencia para otorgarlos, siendo estos el órgano de administración de la sociedad o un apoderado de la misma con facultades para ello. Por el contrario, la junta general carece de competencia para otorgar poderes sin perjuicio de las instrucciones que pueda dar a los administradores para que los otorguen, y así lo determina la DGRN en sus resoluciones de 26 de

febrero de 1991 y 31 de mayo de 2018, así como tampoco podrá otorgarlos un apoderado sin facultades para ello. En consecuencia, será el órgano de administración de HP el competente para revocar los poderes generales vigentes y otorgar nuevos poderes, ya que la modificación de la composición del órgano de administración que otorgó el poder no extingue el poder conferido, debido a que este subsiste mientras no sea revocado.

Por tanto, el órgano competente para ambas actuaciones será el **órgano de administración de HP**, que, de haberse llevado a cabo la modificación estatutaria con anterioridad a estas actuaciones, corresponderá a los miembros del nuevo consejo de administración, y de no ser así, será competente el administrador único de HP designado por IESA con carácter previo a la operación de compraventa.

8.2 Formalidades

En cuanto a los documentos y formalidades para la realización de ambas actuaciones, se debe tener en cuenta que se requiere el correspondiente **acuerdo** del órgano de administración. Para ello, en el caso del consejo compuesto por 3 miembros, y tratándose HP de una sociedad de responsabilidad limitada, el funcionamiento del consejo, y en concreto, las reglas de convocatoria y adopción de acuerdos, será establecido en los estatutos de la misma (art. 245.1 LSC). Como consecuencia, habrá que acudir a los estatutos para determinar que formalismos deben cumplirse, siendo también de aplicación el art. 246 LSC para la convocatoria del consejo. Este artículo establece que podrá ser convocado por su presidente o el que haga a sus veces, así como un tercio de los miembros del consejo, es decir, por uno de los consejeros de HP.

Además, el consejo quedará constituido cuando asista el número fijado en los estatutos o la mayoría de los vocales, que, en este caso, sería dos de los tres consejeros (art. 247 LSC). Tras la adopción del acuerdo, este se llevará al libro de **actas**, tal y como determina el art. 250 LSC. Esta acta será firmada por el presidente y el secretario de la reunión, que no confundir con el presidente y secretario del consejo de administración, o en su caso, por el administrador único.

Una vez el acta es elaborada y firmada, es necesaria una **certificación** en la cual el secretario del consejo, con el visto bueno del presidente del consejo, certifica el contenido del acta. Tras la firma de la certificación por el secretario, se otorga **escritura pública** ante notario para poder **inscribir**, posteriormente, ambos acuerdos en el Registro Mercantil.

No obstante, en el caso de que continuase el administrador único, los acuerdos serían adoptados por este, por lo que se requerirían menos formalidades, al no tener que convocar el consejo y alcanzar una mayoría determinada. Así como sería la persona con facultad certificante y para elevar a público, en virtud de los arts. 109.1.b) y 108.2 RRM.

En el caso de la revocación y otorgamiento de poderes generales, la inscripción en el Registro es obligatoria, pero no constitutiva. El título inscribible es la escritura pública (art. 5 RRM). Asimismo, no se requiere la previa aceptación del apoderado para que el poder pueda ser inscrito, a diferencia de los administradores, cuyo nombramiento requiere la aceptación del cargo para poder ser inscrito. Esto se debe a que el otorgamiento de poderes es un acto unilateral que no comporta obligación alguna para el apoderado, sino únicamente facultades por ejercitar, es de esencia que no sea necesaria dicha aceptación expresa y sea suficiente la aceptación tácita al ejercer tales facultades, tal y como se recoge en la resolución de la DGRN de 11 de diciembre de 2019.

Por otro lado, el traslado del domicilio requiere inscripción en ambos Registros Mercantiles, el de origen y el de destino (art. 19 RRM). Por un lado, en el registro de origen se debe presentar el acuerdo social por el cual se adopta el traslado con las firmas legitimadas, expidiendo este una certificación literal de todas sus inscripciones, que deberá incluir la reproducción de las cuentas depositadas correspondientes a los últimos cinco ejercicios. Esta certificación tiene una vigencia de tres meses desde su expedición, y da lugar al cierre del Registro, teniendo este cierre una vigencia de seis meses, por lo que, de no recibirse comunicación del registrador de destino en dicho plazo, se procederá a la reapertura del Registro.

Por otro lado, el registrador de destino transcribirá el contenido de la certificación en la nueva hoja, de manera literal, reflejando en inscripción separada el cambio de domicilio social. Finalmente, el registrador de destino se comunica de oficio con el registrador de origen para informarle de la práctica de las inscripciones antes mencionadas, indicando el número de la hoja, folio y libro en que conste, para que el registrador de origen extienda una nota de referencia expresando dichos datos registrales.

En el caso de que la decisión de traslado del domicilio debiese ser adoptada por la **junta general**, la decisión sería adoptada por IESA como socio único, o si se hiciese con posterioridad a la operación, se requeriría la mayoría legal reforzada del art. 199 LSC al tratarse de una modificación estatutaria, por lo que se exige el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social. Posteriormente, el acuerdo o decisión deberá constar en acta aprobada por la junta (art. 202 LSC), certificarse por el órgano de administración en las condiciones del art. 109 RRM, elevarse a escritura pública e inscribirse. Señalar que tiene facultad para elevar a público quien tiene facultad para certificar, no obstante, esta facultad puede delegarse, tal y como establece en el art. 108 RRM.

8.3 En unidad de acto

El hecho de que quieran llevarse a cabo estas actuaciones en unidad de acto con la adquisición supondrá que en el mismo momento en el que se firma la compraventa ante el notario autorizante

de la misma, deberán, ya sea de manera previa o posterior a la celebración de la compraventa, acordarse dichas actuaciones. En el caso de que sea previa a la firma, corresponderá al administrador único de HP, o a IESA, como socio único, en su caso, la adopción de la decisión de cambio de domicilio, y la revocación y otorgamiento de los poderes generales. En cambio, si se hace de manera posterior, sería necesario celebrar una junta universal de los nuevos socios de HP, como son ABC y XYZ, que adopten el acuerdo oportuno de cambio del órgano de administración, y el nuevo Consejo adoptaría las decisiones comentadas. En este último caso, se requerirá el consentimiento del administrador único anterior en cuanto al contenido de la certificación para que el Registrador inscriba los acuerdos, en virtud del art. 111.2 RRM.

En estos casos, en la práctica suele prepararse la documentación de manera previa al día del cierre/firma, incluyendo, entre otros, la certificación del acta del art. 160 f LSC, las cartas de dimisión de los administradores anteriores, y las cartas del 111 RRM por las cuales los administradores salientes reconocen la facultad certificante del nuevo órgano de administración. No obstante, los efectos jurídicos de toda esta documentación se supeditan a la conclusión de la compraventa y al cumplimiento de una serie de condiciones mediante la elaboración de una escritura cero, o también llamada, escritura de causalización de negocios jurídicos celebrados en unidad de acto, donde se exponen las condiciones que deben cumplirse para que todos los documentos firmados en relación con la operación “entren en vigor”.

CUESTIÓN 9

- 9. Tan pronto adquieran el capital social de HP, la intención de ABC y XYZ (dada la excelente relación que ABC tiene con un sindicato bancario alemán) es refinanciar la compañía y repagar anticipadamente toda la deuda existente (tanto la Deuda con Bancos como la Deuda con Socios). ¿Sería posible realizar esta operación y, en su caso, cómo?**

En las operaciones de compraventa de empresas es muy habitual la refinanciación de la deuda existente, por lo que la operación planteada de repagar anticipadamente la deuda es posible, siempre y cuando las condiciones concretas de los contratos suscritos lo permitan. Asimismo, señalar que la nueva financiación concedida por un sindicato bancario alemán consiste en la intervención de distintos bancos o cajas para la concesión de financiación de elevado importe, de manera que hay varios prestamistas que conceden un porcentaje determinado de la financiación total acordada, ya que de manera individual no tendrían capacidad suficiente para ello.

9.1 Deuda con Bancos

Por un lado, en relación con la Deuda con Bancos habría que tener en cuenta las condiciones recogidas en el contrato de financiación suscrito, ya que puede contener alguna penalización o

determinar que no está permitida la cancelación anticipada, o, por el contrario, puede determinar que debe pagarse la Deuda anticipadamente en caso de cambio de control de HP. Por tanto, esta operación no tendría más limitaciones que lo contenido en el **contrato de financiación**, así como que las condiciones de la nueva financiación sean de mercado, es decir, que no supongan un perjuicio para la sociedad, con el pago de unos intereses muy elevados. De hecho, no habría ningún problema para poder efectuar la amortización anticipada de la deuda, y solicitar nueva financiación, ya que estarían protegidos los distintos bienes jurídicos en juego, como es el interés social, siempre y cuando, la operación se estructure en condiciones de mercado, y los acreedores sociales, al repagarse su deuda. Asimismo, no habría implicaciones de asistencia financiera, ya que no se financia el pago del precio de las participaciones, sino que el objeto de la refinanciación es la propia deuda de la sociedad. Como consecuencia, podría garantizarse la devolución de dicha financiación con los activos de la propia sociedad HP, así como devolverse.

No obstante, a la hora de refinanciar la deuda existente habría que comprobar que no hay **deuda de adquisición** en la sociedad HP, ya que podría haber implicaciones de asistencia financiera al refinanciarse deuda de adquisición. En este sentido, las operaciones de refinanciación de deuda cuando la financiación originaria que se pretende refinanciar tuvo por objeto financiar la adquisición de una sociedad, lleva a plantear si se produce un incumplimiento de la prohibición de asistencia financiera, por ejemplo, cuando se lleva a cabo el otorgamiento de una garantía en el ámbito de una operación de refinanciación de deuda consistente en el refuerzo o mejora crediticia de la posición de los bancos. En estos casos, existen elementos que permiten argumentar la ausencia de contravención de la prohibición cuando la garantía se constituye años después de la operación originaria en el contexto de una operación de refinanciación, como es el hecho de que la prohibición redactada en la LSC es una prohibición de asistencia financiera originaria, o la falta de vinculación entre la prestación de asistencia financiera y el negocio jurídico de adquisición. Sin embargo, el supuesto planteado no está exento de dudas interpretativas, por lo que, ante la incertidumbre existente, habría que analizar en qué consiste la deuda de HP para ver si estaríamos ante una posible asistencia financiera de efectuarse la refinanciación de la Deuda con Bancos.

Por otro lado, también deberán examinarse las cláusulas de las **garantías prestadas** en la Deuda con Bancos, para ver si es posible su cancelación o si hay algún tipo de penalización. No obstante, teniendo en cuenta que se va a pagar anticipadamente la deuda, no tendría por qué haber algún impedimento en la cancelación de las garantías, especialmente, si estas han sido prestadas por el antiguo socio, a quien le interesará cancelarlas lo antes posible.

Asimismo, en el caso de que la Deuda con Bancos cuente con **derivados** utilizados como instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés asociado al contrato de financiación, puede

que también se incluya una penalización en relación con estos derivados si se paga anticipadamente la deuda, no obstante, las condiciones de esta penalización deberán ajustarse a la legalidad. En este sentido, es de destacar la sanción impuesta por la CNMC a cuatro bancos el 14 de febrero de 2018, debido a que se ponían de acuerdo para fijar unas condiciones alejadas de las que habían pactado en los contratos de derivados, utilizados como instrumentos de cobertura del riesgo del tipo de interés asociado a créditos sindicados para la financiación de proyectos. Por tanto, es posible que la sociedad HP tenga que hacer frente al pago de una comisión o penalización en el caso de repagar anticipadamente toda la deuda, no obstante, dicha penalización deberá ser acorde con las prácticas habituales del mercado y ajustarse a la legalidad.

A pesar de todo lo expuesto, en principio, no tendría por qué haber impedimento alguno para llevar a cabo el pago anticipado y su refinanciación, más allá del pago de una comisión por amortización anticipada si así se pactó, o una indemnización por daños y perjuicios, en el caso de que estuviese excluida la posibilidad de amortización anticipada, produciéndose, por tanto, un incumplimiento contractual. No obstante, señalar que sería necesaria la correspondiente **declaración** por parte de HP al Banco de España del préstamo concedido por el sindicato bancario alemán, al no ser este residente en España si se cumplen los requisitos fijados en la Circular 4/2012, de 25 de abril, del Banco de España.

9.2 Deuda con Socios

En cambio, en el caso de la Deuda con Socios, podría haber otro tipo de problemas al tratarse de un préstamo participativo, el cual cuenta con unas condiciones diferentes. Esta figura se encuentra regulada en el art. 20 del Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, donde se establece que la característica de estos préstamos es la percepción de un interés variable en función de la evolución de la actividad de la empresa por parte del prestamista. Pues bien, para poder amortizar anticipadamente este préstamo, deberá analizarse si las partes contratantes pactaron una cláusula penalizadora o no. No obstante, en cualquier caso, de estar permitida dicha amortización anticipada del préstamo, deberá compensarse con una ampliación del mismo importe que el préstamo de los fondos propios de la sociedad, con el fin de proteger a los demás acreedores sociales. De modo que, está permitida tanto la introducción de una cláusula que permita esta amortización anticipada, como un acuerdo ad hoc entre ambas partes, la sociedad HP y los nuevos socios XYZ y ABC, ya que adquieren la Deuda de Socios de IESA.

Esta obligación de compensar solo surge cuando es el prestatario quien toma la decisión de amortizarlo anticipadamente, que en este caso sería la sociedad HP. En este sentido, dicha obligación de aumentar los fondos propios en igual cuantía a la de la amortización anticipada se justifica por la necesidad de proteger a los demás acreedores no participativos de la sociedad por

deudas cuyo vencimiento es anterior a la del préstamo participativo, ya que esperan que dicho préstamo no se amortice hasta la fecha de su vencimiento, y la sociedad cuente con estos activos para el pago de sus deudas. Además, los préstamos participativos tienen la consideración de deuda subordinada.

No obstante, la protección ofrecida por esta norma va dirigida a aquellos acreedores no participativos cuyos créditos surgieron con anterioridad a la amortización anticipada, y confiaron en el préstamo participativo que aparecía en las cuentas anuales. Por lo que, de cancelarse, en primer lugar, la Deuda con Bancos, y posteriormente, la Deuda con Socios, no habría obligación de constituir esta reserva, ya que no habría acreedores a los que proteger. Sin embargo, para poder realizar la operación de esta manera, HP tendría que contar con los recursos necesarios para ello.

Como consecuencia, la manera más adecuada para efectuar la operación de refinanciación sería solicitar la financiación necesaria al sindicato alemán, para pagar anticipadamente la Deuda con Bancos y la Deuda con Socios, procediendo a efectuar el correspondiente aumento de los fondos propios. Dicho aumento puede efectuarse mediante un aumento del capital social, la realización de la aportación no restituible a la cuenta 118 del Plan General Contable, o la recalificación de reservas disponibles como indisponibles, opción más adecuada en este caso, teniendo en cuenta que HP cuenta con unas reservas de 499 millones de euros. Asimismo, esta dotación de los fondos propios debe realizarse por la totalidad de la cantidad amortizada de forma anticipada, y no por el importe inicial del préstamo, si en parte ya venció. Sin embargo, teniendo en cuenta que el vencimiento es el 1 de enero de 2030, la dotación deberá ser igual a los 100 millones del préstamo participativo, y deberá mantenerse durante el periodo inicial de vigencia del mismo, es decir, dichas reservas serán indisponibles hasta el 1 de enero de 2030.

CUESTIÓN 10

- 10. De igual modo, tras la venta está previsto que HP resuelva el contrato de O&M que actualmente mantiene suscrito y lo sustituya por un nuevo contrato de operación y mantenimiento con una sociedad del grupo ABC. Las condiciones de dicho contrato son ligeramente más onerosas que las del contrato originalmente en vigor, pero no llegan a ser consideradas fuera de mercado. ¿Es posible sustituir el O&M y, en caso afirmativo, que órgano(s) debería(n) aprobar la suscripción del nuevo contrato y con qué requisitos? ¿Identificamos algún riesgo en relación a dicha resolución?**

El contrato de operación y mantenimiento es calificado por la jurisprudencia como un contrato de prestación de servicios, por lo que, en primer lugar, habría que ver si el contrato contiene alguna cláusula que imposibilite su resolución y sustitución por otro, como pueden ser **penalizaciones** o un plazo de obligado cumplimiento. Concretamente, es posible que se recoja en el contrato la no posibilidad de resolverse anticipadamente o un periodo de obligado cumplimiento, por lo que de

llevarse a cabo su resolución, supondrían un incumplimiento contractual y HP debería indemnizar a la sociedad prestadora de sus servicios por los daños y perjuicios causados (art. 1101 CC), así como puede ser que sí se prevea la resolución anticipada de manera unilateral cumpliéndose ciertas condiciones, o que ambas partes lleguen al acuerdo de resolver el contrato anticipadamente en virtud de la autonomía de la voluntad del art. 1255 CC.

No obstante, si el contrato contiene una cláusula de **cambio de control** puede ser que el contrato tenga que ser resuelto de manera anticipada, en cualquier caso, ya que la venta de las participaciones de HP ha dado lugar a un cambio total en la titularidad de la sociedad.

Asimismo, el hecho de que la sociedad Operación de Proyectos, S.L. (“OP”) preste sus servicios en régimen de **exclusividad** a HP, puede conllevar que, en el caso de resolver el contrato anticipadamente, HP se vea obligada al pago de una penalización por la pérdida de negocio causada a OP durante el tiempo de vigencia que restaba del contrato, derivada de la previsión de una cláusula en el contrato en dicho sentido como consecuencia del régimen de exclusividad. Así como, puede ser que se hubiese pactado una cláusula de **prohibición de contratar** con empresas competidoras de OP durante un plazo de tiempo determinado, que impediría la suscripción del contrato entre HP y la sociedad del grupo ABC, o en el caso de llevarlo a cabo, HP se vería obligada a indemnizar a OP en las condiciones acordadas.

Por otro lado, determinar que la **competencia** para adoptar este tipo de acuerdos corresponde, en principio, al órgano de administración, encargado de la gestión y representación de la sociedad (art. 209 LSC), ya que no es una competencia expresamente atribuida a la junta general en el art. 160 LSC. No obstante, al realizar la contratación con una sociedad del grupo ABC, resulta de aplicación el art. 231 bis LSC sobre operaciones intragrupo, por lo que es posible que sea competencia de la junta general la adopción de la decisión de resolver el contrato y suscribirlo con la sociedad del grupo ABC si la operación está sujeta a conflicto de interés, así como cuando el negocio o transacción en que consista, por su propia naturaleza, esté legalmente reservada a la competencia de este órgano y, en todo caso, cuando el importe o valor de la operación o el importe total del conjunto de operaciones previstas en un acuerdo sea superior al 10 % del activo total de la sociedad HP.

Por otro lado, para determinar si es posible la sustitución de este contrato es necesario analizar los sujetos que intervienen en la operación. En este sentido, el hecho de que el nuevo prestador de los servicios derivados del contrato de operación y mantenimiento, en caso de ser sustituido, sea una sociedad del grupo ABC, siendo este uno de los socios de HP que nombra a dos de los consejeros, podría considerarse que existe una situación de conflicto de interés en los términos regulados en la LSC.

Concretamente, en el art. 229 LSC se regula el deber de evitar situaciones de **conflicto de interés** por parte de los administradores, derivado del deber de lealtad asumido por estos como consecuencia de la condición que ostentan en la sociedad. En este sentido, en la letra a del primer apartado se recoge que los administradores deben abstenerse de realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia. En este caso, no se trata de una operación ordinaria por lo que podría encuadrarse en este apartado.

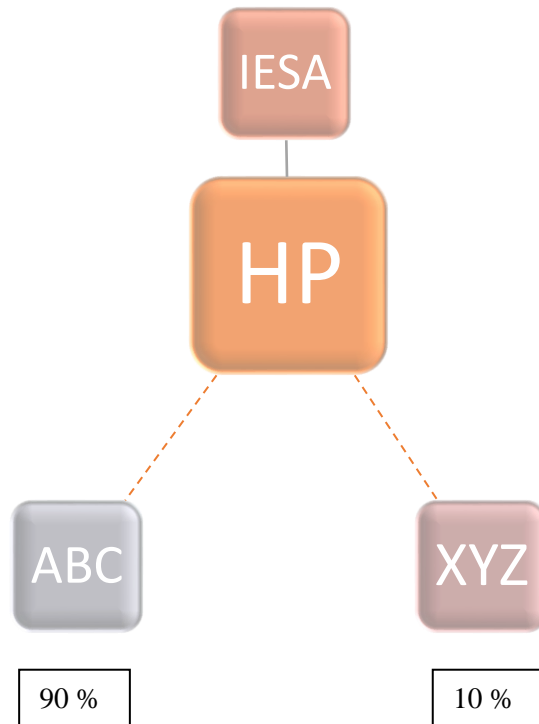
Asimismo, señalar que este deber no solo afecta al administrador, en este caso, consejero, sino también a las personas vinculadas al mismo, término definido en el art. 231 LSC, tanto en el caso de administrador persona física, como jurídica. Por lo que, si los consejeros se encuentran en alguna de las situaciones descritas en relación con ABC y la sociedad de su grupo que pretende suscribir el contrato, se trataría de una situación que sí consiste en un supuesto de hecho de conflicto de interés.

No obstante, existe un régimen de dispensa mediante el cual la sociedad podrá dispensar las prohibiciones en casos singulares autorizando la realización por parte de los consejeros o una persona vinculada de una determinada transacción con la sociedad. Dicha autorización deberá ser concedida por la junta general, ya que, en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, cuando la transacción se dirige al establecimiento con la sociedad de una relación de servicios u obra, se le atribuye dicha competencia a la junta y no al resto del órgano de administración.

Así, por otro lado, también existe el riesgo de que la operación pueda verse afectada por la normativa de precios de transferencia, al tratarse de una operación vinculada, siendo de aplicación el art. 18 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Y es que, en el apartado 5 se establece que en el supuesto de prestaciones de servicios entre personas o entidades vinculadas se requiere que los servicios prestados produzcan o puedan producir una ventaja o utilidad a su destinatario, en este caso HP. Por lo que, HP tendría que justificar qué ventajas o beneficios produce la suscripción del contrato con la sociedad del grupo de ABC para llevar a cabo la sustitución de un contrato por otro. En este sentido, sería un hecho que podría ser difícil de justificar y argumentar teniendo en cuenta que las condiciones del mismo son más onerosas, aunque sigan teniendo la consideración de estar a valor de mercado. No obstante, de poder justificar la utilidad del contrato para la sociedad HP podría llevarse a cabo dicha sustitución. No obstante, todo ello presumiendo que para la determinación del valor de mercado se han empleado los métodos del artículo 18.4 LIS, ya que de no ser así habría un riesgo de sanción.

ANEXO 1 – Esquema societario

Estructura de la operación de compraventa de las participaciones sociales de HP:



Estructura de la parte compradora ABC:

