

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

CURSO 2022-2023

Modalidad: Derecho de la Empresa



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'jtu', is positioned below the university's name.

Alumno: Gabriel Agüera Sánchez

Curso: Máster en Acceso a la Abogacía, especialización de Derecho de Empresa

Tutora: Irene Lorenzo Rego

ÍNDICE

<u>ÍNDICE</u>	3
<u>ANTECEDENTES</u>	4
<u>ABREVIATURAS</u>	6
<u>DICTAMEN JURÍDICO</u>	7
1. Formalismos/requisitos de obligado cumplimiento para la adquisición de participaciones de una sociedad española y en relación con las normas de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.	7
2. Formalidades de admisión de poderes especiales extranjeros en España.	8
3. Formalidades y acciones adicionales respecto a la compraventa de participaciones sociales.	10
4. Pertinencia de un pacto de socios y contenido del mismo.	11
5. Traslado a estatutos sociales del pacto de socios y estructura del derecho al nombramiento de administradores.	14
6. Cobertura de la cláusula de 'manifestaciones y garantías' respecto a contingencias fiscales y posibles alternativas.	15
7. Asistencia financiera vs. Fusión apalancada: posibilidades y alternativas.	19
8. Traslado del domicilio social: competencia, procedimiento y formalidades.	21
9. Refinanciación del pasivo de la sociedad.	22
10. Sustitución de contrato de operación y mantenimiento: competencia, requisitos y riesgos.	24
<u>CONCLUSIONES</u>	27
<u>BIBLIOGRAFÍA</u>	28

ANTECEDENTES

La sociedad ABC Capital EU S.A.R.L. (“**ABC**”) es una entidad luxemburguesa dedicada a la inversión en diversos proyectos de infraestructuras en la Unión Europea. El capital de ABC es 100% titularidad de la sociedad ABC Global Ltd. (“**Global**”), entidad radicada en Islas Vírgenes Británicas que, a su vez, es una entidad 100% participada por el ABC Trust, un fideicomiso de derecho anglosajón con domicilio en Bermudas (el “**Trust**”).

ABC, ha llegado a un acuerdo con la sociedad española XYZ, S.L. (“**XYZ**” y conjuntamente con ABC, los “**Socios**”) para adquirir, conjuntamente, el 100% del capital social de la sociedad de responsabilidad limitada domiciliada en Málaga, Hidro Power S.L. (“**HP**”), entidad de capital privado titular de un 25% de las centrales hidráulicas operativas en España.

El capital social de HP asciende de 1.000.000€ dividido en 1.000.000 de participaciones sociales, todas ellas titularidad de Inversiones Españolas, S.A. (“**IESA**”). HP está gestionada por un administrador único y no tiene trabajadores.

Los principales contratos suscritos por HP serían una financiación bancaria con Banco Español, S.A. (“**BE**”) por importe de 400 millones de euros (la “**Deuda Bancos**”) y un contrato de operación y mantenimiento con la empresa Operación de Proyectos, S.L. (“**OP**”), quien presta servicios a HP en exclusiva (el “**O&M**”). El clausulado de los contratos suscritos por HP es estándar e incluye cláusulas habituales en este tipo de acuerdos, entre otras, cláusulas de cambio de control, diversas garantías prestadas por los socios, etc.

De igual modo, IESA ha concedido préstamos participativos a favor de HP por importe de 100 millones de euros (la “**Deuda Socios**”), cuya fecha de vencimiento es 1 de enero de 2030.

El balance simplificado (en millones de euros) de HP, a fecha 31 de junio de 2022, es el siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
500	Caja	Capital	1
500	Maquinaria	Reservas	499
		Deuda Socios	100
		Deuda Bancos	400
1000		1000	

La transacción proyectada, implica la adquisición por parte de ABC de un 90% del capital social de HP y la adquisición por XYZ del 10% restante, para lo cual ambas entidades utilizarían, en principio, recursos propios. De igual forma, ambos Socios adquirirían siguiendo la misma proporción la Deuda Socios actualmente titularidad de IESA.

La intención de ABC y XYZ es que, tras la operación de adquisición, HP pase a estar administrada por un Consejo de Administración formado por 3 consejeros, siendo dos de ellos nombrados por ABC y el restante por XYZ.

De igual forma, es importante para XYZ poder participar en la toma de decisiones en HP y, con relación a determinadas materias de especial relevancia (e.g. aprobación de CCAA, contratos con los Socios, etc.) disponer de un derecho de veto. Como contrapartida a lo anterior, uno de los motivos principales por los que ABC ha accedido a participar en la transacción es la gran experiencia que tiene XYZ en la gestión de este tipo de activos y, por tanto, quiere asegurarse de que XYZ se encargue del día a día de la gestión de HP.

ABREVIATURAS

ABC	ABC Capital EU S.A.R.L.
Global	ABC Global Ltd.
Trust	ABC Trust
XYZ	XYZ, S.L.
Socios	XYZ y ABC
HP	Hidro Power S.L.
IESA	Inversiones Españolas, S.A.
BE	Banco Español, S.A.
Deuda Bancos	Financiación bancaria con BE por importe de 400 millones de euros
OP	Operación de Proyectos, S.L.
O&M	Contrato de operación y mantenimiento con OP
Deuda Socios	Préstamos participativos concedidos por IESA a favor de HP por importe de 100 millones de euros
NIE	Número de Identificación de Extranjeros
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
LSC	Ley de Sociedades de Capital
LME	Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles
Real Decreto de Inversiones Exteriores	Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores
LPBCFT	Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo
Art.	Artículo
CC	Código Civil
RRM	Reglamento del Registro Mercantil

RESOLUCIÓN

1. Formalismos/requisitos de obligado cumplimiento para la adquisición de participaciones de una sociedad española y en relación con las normas de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

ABC es una entidad luxemburguesa y, por ende, una entidad regida por las normas de un Estado miembro de la Unión Europea. El hecho de que se trate de un Estado Miembro tendrá influencia para lo que expondremos más adelante pero, de forma preliminar, nos interesa el hecho de que se trata de una entidad extranjera. Por esta cuestión, surge un primer requisito indispensable para que dicha sociedad pueda invertir y es que sea titular de un Número de Identificación de Extranjeros. Asumiendo que ABC no ostenta el referido NIE, tendrá que realizar los trámites burocráticos preceptivos para su obtención. Existe un trámite denominado *express* para las solicitudes de NIE relacionadas con inversión, por lo que no consideramos que ralentice demasiado el curso de la operación

Retomando el hilo de la condición de Luxemburgo de Estado Miembro de la Unión Europea, se debe tener presente el artículo 63 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea que prohíbe las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados Miembros y entre Estados Miembros y terceros países. De igual manera, el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores (en adelante, el "**Real Decreto de Inversiones Exteriores**"), *"establece el régimen jurídico de las inversiones extranjeras en España y de las españolas en el exterior, quedando liberalizadas las citadas inversiones"*, tal y como leemos en su artículo 1. La observancia de sendos preceptos lleva a la conclusión de que la sociedad ABC puede adquirir participaciones en una sociedad española.

En relación con los requisitos o formalidades que deberá cumplir la sociedad ABC a la hora de comprar participaciones de una sociedad española, tal y como hemos introducido, el ordenamiento jurídico español cuenta con el Real Decreto de Inversiones Exteriores que, en su articulado, regula una serie de requisitos a tener en cuenta a la hora de que una sociedad extranjera invierta en participaciones de una sociedad española.

En primer lugar, tal y como establece el art. 4.2 a) de dicho Real Decreto, las inversiones extranjeras en España deberán ser declaradas al Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y Hacienda con carácter previa a la realización de la inversión. La inversión supera el 50% y las participaciones de HP no son valores negociables, dado que se trata de una Sociedad Limitada, por lo que no se exceptuará de la declaración. Asimismo, se deberá observar el procedimiento de declaración regulado en la Orden de 28 de mayo de 2001, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores y su liquidación, así como los procedimientos para la presentación de memorias anuales y de expedientes de autorización. Conforme a la letra b) del mismo artículo 4.2 del Real Decreto de Inversiones Exteriores, también es preceptiva una declaración posterior a la realización de la inversión.

En cuanto a las normas de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, las normas que concretamente regulan esta materia son la Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo (en adelante, la "**LPBCFT**"), así como el reglamento de desarrollo de dicha ley. En relación con esta ley y habida cuenta de que ABC es

sujeto obligado de las obligaciones impuestas por la LPBCFT, nos fijamos en las medidas de diligencia debida que regula el texto legal. Asimismo, entran en juego las siguientes:

- Identificación formal (art. 3): se trata de identificar a cuantas personas físicas o jurídicas pretendan establecer relaciones de negocio o intervenir en cualesquiera operaciones. Es obligatorio cumplir con esta obligación con carácter previo a que se produzca la operación. Reglamentariamente se concretan los documentos que deberán reputarse fehacientes a efectos de identificación.
- Identificación de titular real (art. 4): se trata de identificar la/s persona/s física/s o jurídica/s que realmente sean titulares de aquella que lleve a cabo el negocio. De acuerdo con el art. 4.2, en este caso, Global ostenta el 100% de la propiedad de ABC y Trust ostenta el 100% de Global, cumpliendo con los criterios fijados en el punto b). por lo que procederá identificar realmente a Trust y sus accionistas si alguno de ellos poseyera o controlase, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por ciento del capital o de los derechos de voto de la persona jurídica, o que por otros medios ejerciese el control, directo o indirecto. Cuando no exista nadie que posea o controle, se considerará que dicho control lo ejerce el administrador o administradores y si fuera persona jurídica, lo será la persona física por él designada.

Se debe tener en cuenta que Trust es un fideicomiso anglosajón, por lo que opera lo establecido en el punto c) del art. 4.2. En este sentido, tienen la consideración de titulares reales: (i) el fideicomitente; (ii) el fiduciario; (iii) el protector; (iv) los beneficiarios o, cuando aún estén por designar, la categoría de personas en beneficio de la cual se ha creado o actúa la estructura jurídica; y (v) 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. De esta forma, todas ellas deberán ser identificadas y, de acuerdo con el art. 4 ter LPBCFT, su información deberá conservarse por un plazo de 10 años desde el cese de su condición de titular real.

2. Formalidades de admisión de poderes especiales extranjeros en España.

Respecto a esta cuestión, debemos distinguir el poder especial otorgado en el domicilio de ABC del poder especial otorgado en el domicilio de XYZ y esto es porque el primero ha sido otorgado en Luxemburgo y el segundo, en España, manteniendo presente que la compraventa para la cual se ha otorgado el poder se produce en España. Asimismo, el poder otorgado por parte de ABC debe ser calificado de extranjero.

Definamos, en primer lugar, lo que se entiende por poder especial de cara a poder entender cuáles son las formalidades que se requieren para que dichos documentos sean admitidos por el notario autorizante de la operación. Empezando por la generalidad de la cuestión, un poder es un contrato de mandato. En este sentido y de acuerdo con la definición que ofrece el Consejo General del Notariado, "un poder es un documento público autorizado por un notario que permite a una persona o empresa designar a otra como su representante para que actúe en su nombre en determinados actos jurídicos". El hecho de que, en este caso, los poderes otorgados sean especiales implica que se delimitan las facultades de actuación transmitidas al apoderado, en oposición a la figura del poder general.

En primer lugar, nos fijamos en las formalidades necesarias respecto del poder especial de XYZ, proveniente de España. En este caso, al tratarse de un documento emitido en España y ser el

mismo país en que va a producirse la compraventa de HP, no es necesario el reconocimiento del documento. En este caso, el único requisito necesario para que el poder especial sea admitido por el notario autorizante de la operación es que la firma del poderdante sea legitimada por un notario. El trámite de legitimación de firma, de acuerdo con la descripción del mismo que ofrece el Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, es "una diligencia que realiza el Notario o el Cónsul en el ejercicio de funciones notariales, y por la que da fe de que una firma ha sido puesta en su presencia, o que dicha firma pertenece a una persona determinada", en concordancia con lo establecido en el art. 256 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. Una vez se haya legitimado la firma, el poder especial otorgado tiene plena validez de cara al notario autorizante de la operación y el apoderado puede ejercitar sus funciones en pro de la consecución de la operación de compraventa o SPA¹.

La situación es distinta respecto de los requisitos para que un notario español de validez a un poder especial otorgado en Luxemburgo, Estado donde tiene su domicilio social ABC. En este caso, el documento proviene de un país extranjero, por lo que, a priori, nos fijamos en el régimen general que obliga a la legalización del poder especial. Nuevamente de acuerdo con el Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, definimos la legalización de documentos como "un acto administrativo por el que se otorga validez a un documento público extranjero, comprobando la autenticidad de la firma puesta en un documento y la calidad en que la autoridad firmante del documento ha actuado". Si bien el trámite general es que los documentos extranjeros deben ser legalizados, como acaba de ser expuesto, existen convenios destinados a facilitar este trámite. Tanto España como Luxemburgo forman parte del Convenio de la Haya de 5 de octubre de 1961 Suprimiendo la Exigencia de Legalización de los Documentos Públicos Extranjeros, de acuerdo con el listado de Estados Firmantes emitido por el Ministerio de Justicia. La Apostilla, de acuerdo con la definición que ofrece el Ministerio de Justicia, consiste en "colocar sobre un documento público, o una prolongación de este, una Apostilla o anotación que certificará la autenticidad de la firma de los documentos públicos expedidos en un país firmante del XII Convenio de La Haya, de 5 de octubre de 1961, por el que se suprime la exigencia de Legalización de los Documentos Públicos Extranjeros que deban surtir efectos en otro país firmante del mismo. Así, los documentos emitidos en un país firmante del Convenio que hayan sido certificados por una Apostilla deberán ser reconocidos en cualquier otro país del Convenio sin necesidad de otro tipo de autenticación". Asimismo, se entiende que ABC deberá elaborar un poder especial en Luxemburgo y legitimar las firmas del mismo. Posteriormente, deberá acudir a las Autoridades Competentes luxemburguesas designadas a tales efectos para apostillar sendos documentos. Si fuera de utilidad por cualquier motivo, también podría producirse la legitimación de las firmas del poder especial ante un notario español, para lo que, por supuesto, no sería necesaria apostilla alguna.

Cumplidos estos requisitos y formalidades administrativos, los poderes especiales de ABC y de XYZ serán plenamente admisibles ante el notario español autorizante de la operación.

3. Formalidades y acciones adicionales respecto a la compraventa de participaciones sociales.

En primer lugar, nos fijamos en los artículos 106 y 107 LSC. Estos regulan el régimen de transmisión de participaciones y la documentación necesaria para la conclusión de las mismas

¹Shares purchase agreement

desde el punto de vista societario. En primer lugar, se obliga a que la transmisión de las participaciones se formalice en documento público. Seguidamente, vemos que, a falta de regulación estatutaria que pueda limitarlo, la transmisión de las participaciones por actos *inter vivos* es libre.

Al margen de los requisitos legales existentes para las fusiones y adquisiciones de sociedades en los ordenamientos jurídicos implicados², no pueden pasarse por alto las prácticas habituales de mercado destinadas a dar seguridad a ambas partes en el momento de desarrollar la operación. No se trata, en este sentido, de obligaciones sin las cuales la operación de compraventa de acciones es irrealizable, sino que nos referimos a prácticas que, a lo largo de los años y fruto del contraste de regulaciones y estándares, se han ido asentando como parte de la guía a seguir por todas las sociedades mercantiles así como los despachos de abogados, bancos de inversión y demás actores asesores de la operación. En primer lugar, hacemos referencia al proceso de *due diligence*.

Definimos el proceso de *due diligence* como aquel encaminado a la elaboración de un informe descriptivo del estado de salud de una sociedad. El supuesto más común y el que sería más recomendable enfocando la operación de compraventa de las participaciones de HP por parte de ABC y XYZ es el de la *due diligence* del comprador por la cual, el que compra, busca descubrir qué riesgos o contingencias existen y pueden afectarle cuando adquiera el control de lo adquirido. Las contingencias identificadas marcarán los tiempos de la operación mediante el establecimiento de etapas destinadas a garantizar la desaparición o el 'capeo' de dichas contingencias. En este sentido, es preciso entender que no todas las contingencias presentarán el mismo nivel de riesgo/perjuicio para la sociedad por lo que el tratamiento de cada una en el marco y los tiempos de la operación diferirá en función de este extremo.

- Condiciones suspensivas: denominamos condiciones suspensivas a las condiciones que deben cumplirse sí o sí para que tenga lugar la compraventa de las participaciones de la sociedad. Su relevancia proviene de la certeza de que, de no cumplirse dichas condiciones, la operación dejaría de interesar al comprador. Se las denomina suspensivas porque el avance de la operación se deja en suspenso a su cumplimiento. En el marco concreto de la operación de compra de las participaciones de HP por parte de ABC y XYZ, será, por tanto, relevante, que las sociedades compradoras sean capaces de determinar y pactar con la parte vendedora qué elementos consideran esenciales. Concretamente, nos referimos a cláusulas de cambio de control en los contratos suscritos por la sociedad adquirida, a la cancelación de prendas sobre las participaciones que el comprador va a adquirir...
- Acciones a cierre: son actuaciones que el vendedor tiene que hacer antes del cierre respecto de las que tiene que aportar evidencia al comprador en cierre pero que no son *deal breaker*, son pura limpieza e higiene. Un ejemplo sería que la sociedad haya adquirido un inmueble pero no haya inscrito su titularidad en el RP, por lo que se requerirá al vendedor que lo haga.
- Indemnities: contingencias identificadas en la *due diligence* que, si se materializan, harán que el vendedor indemnice al comprador/sociedad. Un ejemplo sería un procedimiento jurisdiccional por el que se reclama a la sociedad el pago de una cantidad de dinero: si se condenara a la sociedad a pagarlo, el vendedor respondería por el mismo.

² Nos referimos a los puntos comentados en los apartados Primero y Segundo de este Dictamen Jurídico.

Al margen de la *due diligence* legal, consideramos recomendable que ABC y XYZ contraten a expertos para que realicen respectivos informes de *due diligence* financieros, de seguros y técnica, encaminados a que las entidades compradoras tengan una visión completa de la sociedad cuyas participaciones están adquiriendo.

Como último punto a tener en cuenta, nos debemos detener en el art. 133 del Real Decreto 1955/2000, de 1 de diciembre, por el que se regulan las actividades de transporte, distribución, comercialización, suministro y procedimientos de autorización de instalaciones de energía eléctrica. En virtud de dicho artículo y habida cuenta de que la sociedad HP es titular del 25% de las centrales hidroeléctricas sitas en el territorio español, la operación está sujeta a la obtención de la autorización administrativa previa. Dicha solicitud se dirigirá a la Dirección General de Política Energética y Minas acompañada de aquella documentación que acredite la capacidad legal, económica y técnica del adquirente de dichas centrales de energía hidráulica, además de una manifestación del actual titular de las centrales de su intención de transmitir la titularidad de dichas centrales.

La Dirección General de Política Energética y Minas resolverá en el plazo de 3 meses a contar desde la fecha de solicitud, teniendo el silencio al respecto un sentido desestimatorio. La concesión de la solicitud abre un plazo de 6 meses para que se lleve a cabo la operación de compraventa³ y, una vez se haya formalizado, el adquirente tendrá la obligación de notificar este extremo a la misma Dirección General en un plazo de un mes.

4. Pertinencia de un pacto de socios y contenido del mismo.

En primer lugar y con carácter previo a la exposición de si resulta conveniente suscribir un pacto de socios, describamos lo que supone que los socios de una sociedad redacten y firmen un pacto de socios. Entendemos por pacto de socios "*aquellos pactos mediante los cuales los socios pretenden regular, con la fuerza del vínculo obligatorio entre ellos, aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces específicamente previstos en la ley y los estatutos*", en palabras de la Sentencia 306/2014, de 16 de junio, de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo. Efectivamente, para delimitar bien el concepto de pacto de socios, es imprescindible distinguir las diferencias que se presentan con los estatutos de la sociedad. La diferencia sustancial es una y es que "*los estatutos sociales son públicos y oponibles con carácter general frente a terceros y a la sociedad mientras que, los pactos entre socios, con carácter general, son privados y oponibles entre los socios que lo han firmado*" en palabras de GARCÍA FERRER, 2020. Así, vemos como el pacto de socios, en calidad de pacto privado, tiene un carácter accesorio a los estatutos sociales, teniendo como función principal desarrollar, ampliar, completar y concretar los Estatutos Sociales, que regirán la estructura y el funcionamiento básico de la sociedad. El principio general de libertad contractual regulado en el art. 1.255 CC

La situación en la cual un socio ostenta el 90% del capital y el otro ostenta 10%, sin regulación accesoria pertinente, deriva en que un socio ostenta la totalidad del poder político de la sociedad. Habida cuenta de que los socios, con la dicha distribución de 90/10 en las participaciones sociales, quieren que XYZ participe de las toma de decisiones en la sociedad, tenga derecho de veto sobre ciertas materias y se encargue de la gestión de la sociedad, se antoja necesario que suscriban un pacto de socios para regular todas aquellas cuestiones que no tengan cabida estatutaria. En concreto, un pacto de socios puede tener implicaciones en: (i) las aportaciones de los socios y los

³ La preclusión de dicho plazo conllevará la caducidad del documento.

flujos financieros; (ii) la determinación de la retribución de los socios; (iii) la gestión del negocio y las reglas para la toma de decisiones; (iv) el plan de negocio de la compañía; (v) la regulación de la entrada y salida de los socios; (vi) la intervención de allegados de los socios en el negocio; (vii) el procedimiento de compraventa de la sociedad; y (viii) los mecanismos de resolución de conflictos. Como resulta evidente, no todas estas cláusulas son pertinentes para regular el funcionamiento de la sociedad HP por lo que será preciso tener claras las prioridades y positivizarlas correctamente.

Conforme a lo considerado por las partes, listamos a continuación las cláusulas que nos parecen más importantes de cara a ser incluidas en el pacto parasocial que suscriban los Socios (se trata de un listado sin ánimo exhaustivo, con el único objetivo de marcar a los Socios aquellas que, tanto por la naturaleza del proyecto tal y como ellos mismos han manifestado a lo largo de las negociaciones, como por lo que de las dichas negociaciones subyace sin haber sido acordado expresamente o se entiende por los usos de mercado para la generalidad de las operaciones):

- Puestos en el Órgano de Administración. El contenido de esta cláusula va destinado a que XYZ, en virtud del acuerdo que ambas partes han alcanzado verbalmente, sea el encargado de gestionar el día a día de la sociedad HP por su alto conocimiento y experiencia en la materia. Por otro lado, las partes han acordado que el órgano de administración de la sociedad tome la forma de un Consejo de Administración compuesto por tres consejeros, de los cuales dos sean elegidos por ABC y uno por XYZ. Con este regimen, estatutariamente será preciso que los socios regulen la estructura del órgano de administración en Consejo de Administración compuesto por tres consejeros y un Consejero Delegado. A nivel de pacto parasocial, se deberá regular lo restante de entre lo previamente comentado, es decir, que dos consejeros sean nombrados por ABC y el restante por XYZ y la cuestión de que XYZ sea la encargada de gestionar el día a día de la sociedad.

La primera de estas dos cuestiones se puede regular exactamente tal y como se acordó, es decir: se hará constar en el pacto de socios que dos administradores serán elegidos por ABC y uno de ellos por XYZ. No es preciso articularlo de ninguna forma más compleja dado que esto, en sí, constituye un pacto plenamente válido y ejecutivo. En cambio, estructurar que XYZ se encargue de la gestión diaria de la sociedad pasa por acordar en el pacto de socios que los consejeros voten como Consejero Delegado de HP al consejero nombrado por XYZ. Un Consejero Delegado tendrá por funciones todas aquellas que el órgano de administración atribuya y delegue en él de acuerdo con el art. 249 de la Ley de Sociedades de Capital. Se celebrará un contrato entre el consejero delegado y la sociedad que deberá ser aprobado por 2/3 partes del Consejo de Administración, con la abstención del consejero afectado. Vemos que, yendo a las consecuencias prácticas, no sería siquiera necesario regular en pacto de socios que será consejero delegado el consejero nombrado por XYZ dado que, en la elección, él no participaría y los consejeros nombrados por ABC constituyen 2/3 del Consejo de Administración, siendo ABC la interesada en que XYZ lleve la gestión diaria de la sociedad. Al margen de esta cuestión, recomendamos la inclusión de esta previsión en el pacto de socios y estructurarla bajo la forma de una prestación accesoria regulada en el ar. 86 LSC para que dicha obligación sea perene y no pueda alterarse este extremo en una posterior votación. Debe establecerse una prestación accesoria para XYZ de llevar la gestión de la sociedad.

- Materias sometidas a mayoría reforzada. Esta cláusula tiene como objetivo positivizar el deseo de XYZ de participar en la toma de decisiones tomadas en Junta de Socios y de poseer un derecho de veto sobre determinadas cuestiones concretas tales que la aprobación de las cuentas anuales, contratos con los Socios y demás por especificar a día de hoy. La forma en que recomendamos que esto sea estructurado es mediante la regulación de mayorías reforzadas para las materias en que XYZ quiera tener relevancia política en la sociedad. Recordamos que la distribución del capital social sitúa a ABC con un 90% de los derechos de voto en HP lo que, en la práctica y sin previsiones accesorias, tal y como mencionamos anteriormente, supone la irrelevancia de XYZ en la toma de decisiones. Asimismo, es necesario que los socios pacten al respecto en sede de pacto parasocial. Una solución habitual en el tráfico jurídico es el pacto de sindicación de acciones que permite que socios con escasa representación en la sociedad se comprometan a votar siempre en el mismo sentido para formar una mayoría más relevante que si votaran por separado. En el caso que nos ocupa, este pacto parasocial carece de sentido puesto que XYZ no tiene con quién sindicarse: el mismo XYZ y ABC, el accionista mayoritario ante quien pretende tener relevancia. De esta forma, lo que más sentido tiene sería listar una serie de materias en el pacto de socios para las cuales cualquier votación que les sea relativa requerirá del voto unánime de los dos socios para salir adelante. De acuerdo con la voluntad de las partes expresada en el proceso de negociación de la operación de compraventa, estas materias incluirán siempre y en todo caso la aprobación de las cuentas anuales y la contratación con los Socios. En la práctica, este requisito de unanimidad implica un derecho de veto por parte de XYZ puesto que resulta evidente que la unanimidad solo puede ser alcanzada con el apoyo de XYZ.
- Acuerdo de incumplimiento. En relación con las obligaciones y pactos que quedan acordados en las cláusulas anteriormente mencionados y con el objetivo de darles fuerza ejecutiva, es necesario sancionar el incumplimiento de lo en ellas establecido. Los Socios pactarán, en esta cláusula, las penalidades que consideran oportunas en relación con cada incumplimiento posible. De acuerdo con los usos del mercado, las sanciones que se suelen acordar en esta cláusula oscilan entre penalizaciones económicas de cualquier entidad dependiendo de lo que se considere hasta la exclusión del socio firmante e incumplidor. La forma en que se estructuraría la expulsión del socio sería mediante la venta forzosa de sus participaciones. Como no puede ser de otra forma, la naturaleza contractual del pacto de socios concede todas las vías que la legislación civil ofrece ante el incumplimiento contractual.
- Salida de socios. La salida de los socios de la sociedad es una posibilidad que merece la pena ser prevista. En esta línea, la jerga jurídica anglosajona distingue entre *good leaver* y *bad leaver* para referirse a la salida de los socios por motivos justificados y a la salida de los socios por motivos injustificados, es decir, incumpliendo alguna de las cláusulas del pacto de socios⁴ o es expulsado del proyecto por los demás socios. Es preciso, por tanto, listar los motivos que los socios consideran admisibles para abandonar la sociedad por su propia voluntad. Respecto a la segunda posibilidad relacionada con una 'mala salida' de la sociedad, lo que suele pactarse habitualmente es que las participaciones del socio expulsado se repartan a partes proporcionales entre los restantes socios de la

⁴ Tal y como fue mencionado brevemente en el apartado referido a la cláusula de acuerdo del incumplimiento

sociedad. Puesto que HP solo contará con dos socios, cabe entenderse que los Socios decidirán que el socio restante adquiriera las participaciones del socio expulsado.

- No competencia. Es recomendable la inclusión de esta cláusula con carácter genérico en cualquier pacto de socios. Se trata de pactar entre los socios que ninguno de ellos pueda, al abandonar la sociedad, emprender un proyecto idéntico o muy similar en el mismo sector de actividad. En este caso, recomendamos que se establezca la prohibición de los socios de emprender proyectos relacionados con la gestión de centrales productoras de energía eléctrica, ya sean hidráulicas o de otro tipo.

De esta manera, concluimos que es recomendable que se suscriba un pacto de socios en el cual se plasme de forma estructurada todo aquello que no está destinado a formar parte de los estatutos de la sociedad.

5. Traslado a estatutos sociales del pacto de socios y estructura del derecho al nombramiento de administradores.

La opinión que trasladamos a los Socios es que, efectivamente, sí, es recomendable, en la medida de lo posible, que se trasladen a los estatutos sociales los pactos acordados en el pacto de socios. No obstante, queremos recalcar que esto será así únicamente en la medida de lo posible puesto que no todos los pactos son incluibles en los estatutos sociales, motivo por el cual surgen los pactos de socios, como expresamos previamente en la definición de este último concepto. Así las cosas, los estatutos sociales presentan una serie de beneficios que no se les puede pretender a los pactos parasociales. Concretamente, nos referimos a la cuestión de la oponibilidad frente a terceros. Los pactos parasociales son contratos privados que solo pueden surtir efectos entre las partes, sin que sean oponibles frente a la sociedad ni frente a terceros. En cambio, los estatutos sociales son de obligatoria inscripción en el Registro Mercantil, mecanismo que les otorga publicidad y oponibilidad frente a la totalidad de la sociedad. Si bien descartamos la posibilidad de que se incluya en los estatutos sociales el pacto parasocial en su totalidad, deben seleccionarse todas las cláusulas para las que sea posible e incluirlas en los estatutos sociales.

El problema de la inclusión de los pactos parasociales en los estatutos suele ser que estos se acuerdan entre determinados socios y no entre la totalidad de los mismos, lo que, en la práctica, vuelve imposible incluirlos en unos estatutos que, *per se*, vinculan a toda la sociedad. No obstante, la situación que se nos presenta tiene una característica fundamental que habilita la inclusión del pacto parasocial en los estatutos sociales: solo hay dos socios en HP y son los que pactan. De esta forma, los pactos parasociales que se alcancen serán pactos parasociales omnilaterales. De acuerdo con la doctrina del Tribunal Supremo (SSTS 128/2009 y 138/2009), se rechaza que un socio impugne un acuerdo social que da cumplimiento a lo acordado en un pacto parasocial omnilateral aunque no haya sido traspuesto frente a la sociedad, lo que parece dar una relevancia cuasi equiparable a los estatutos sociales a los pactos parasociales omnilaterales. No obstante, también en sede del Tribunal Supremo, se desestimó la impugnación de un acuerdo social tomado en contrario a un pacto parasocial omnilateral con base en el principio de no oponibilidad de los acuerdos parasociales frente a la sociedad. Nos detenemos a analizar, de igual manera, el contenido de la Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 7 de abril del 2022 en lo que se refiera a naturaleza de los pactos parasociales y legitimación para hacerlos oponibles:

" En primer lugar, los pactos parasociales, al permanecer en la esfera obligacional, carecen de la eficacia propia de la reglamentación estatutaria y, en aplicación del art 1.257 CC, solo

producen efectos entre las partes que los otorgan, que son aquí los socios firmantes, no respecto de la sociedad demandada Sánchez Cano S.A. (ni de su filial Fini Sweet Internacional S.L.U. que le sucede universalmente por segregación con arreglo a los arts. 71, 73 y 23 de la Ley de Modificaciones Estructurales), siendo, en principio, inoponibles a éstas (art 29 LSC). Los obligados a la ejecución del pacto son los socios firmantes, ordenándoles a estos las declaraciones de voluntad pertinentes, imponiendo su ejecución in natural o, en caso de ser imposible, por equivalente.

(ii) En segundo lugar, para apreciar la legitimación pasiva en este litigio, hay que tener en cuenta la circunstancia de que aquí no se está impugnando unos acuerdos sociales de la sociedad a la que se refieren los pactos parasociales omnilaterales. Lo que se pretende es imponer unas determinadas condenas de hacer o de dar a unas sociedades derivadas de unos pactos extrasocietarios en los que no son parte. Si los pactos parasociales se firman por los socios, son estos los llamados a cumplirlos."

Al respecto, vemos que " *El Tribunal Supremo reconoce que la sociedad no es un tercero distinto de los socios que firman el pacto parasocial cuando los firmantes son todos los socios: «no se cuestiona que la nota de la alteridad concurre cuando alguno de los socios no es parte del pacto» (apdo. 1 del fundamento de derecho quinto). En sentido contrario: la alteridad no concurre cuando todos los socios son parte del pacto. Dicho de otro modo: la sociedad no es un tercero respecto de todos sus socios" (MARÍN DE LA BÁRCENA, 2022), tal y como hemos enunciado previamente. El mismo autor concluye en su análisis de la Sentencia que " *el hecho de que la sociedad no sea un tercero respecto de sus socios no implica que los pactos parasociales omnilaterales sean oponibles frente a la sociedad, como se había defendido con razón por parte de la doctrina científica, porque eso no se deduce del artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital (como ya concluyó la Comisión General de Codificación al redactar el artículo 213-21 del Anteproyecto de Código Mercantil del 2015)" (MARÍN DE LA BÁRCENA, 2022).**

No obstante a las conclusiones anteriores, existen y así lo reconoce la Sentencia, lo que denominamos excepciones a dicha inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad. En concreto, vemos que "*la regla de la inoponibilidad puede exceptuarse en cada caso concreto mediante la aplicación de cláusulas generales como la buena fe, el principio de confianza que subyace a la doctrina de los propios actos, la interdicción del abuso de derecho o las técnicas de extensión de la imputación que se articulan mediante el denominado levantamiento del velo" (MARÍN DE LA BÁRCENA, 2022). Por supuesto, otra excepción sería que la propia sociedad fuera firmante del pacto parasocial, en cuyo caso y a pesar de que el pacto quedase fuera del ordenamiento interno de la persona jurídica, sería dicha persona jurídica la que, en cierto modo, iría a buscar ese ordenamiento fuera de su esfera y contraería las obligaciones de dicho pacto parasocial.*

La conclusión que sacamos de este criterio jurisprudenciales es que resulta aconsejable siempre procurar integrarse en el paraguas de los estatutos sociales, que resultan siempre plenamente oponibles frente a la sociedad.

6. Cobertura de la cláusula de 'manifestaciones y garantías' respecto a contingencias fiscales y posibles alternativas.

Resulta habitual que en las operaciones de fusión y adquisición de sociedades mercantiles, se identifiquen contingencias que dificulten la operación por perjudicar los intereses de las partes,

en este caso, compradores y vendedor. Concretamente, la contingencia fiscal que se identifica en esta operación se ubica en HP y, de esta forma, perjudica a los compradores ABC y XYZ. Existen distintas maneras de hacer frente a esta clase de contingencias para mitigar el riesgo que suponen para la parte compradora y devolver a la operación la viabilidad y rentabilidad que se esperaba que ofreciera a las partes.

La opción que valora el asesor de IESA pasa por cubrir la contingencia mediante la inclusión en el contrato de compraventa de participaciones de una cláusula de manifestaciones y garantías. De acuerdo con MARTÍN BAUMEISTER, la cláusula de manifestaciones y garantías "*se configura como una lista de afirmaciones o declaraciones -en un sentido positivo o en un sentido negativo, con sujeción a excepciones y limitaciones-, que realiza una de las partes contractuales en favor de la otra sobre ciertos hechos o creencias*". Desde el prisma del vendedor, este redactaría "*ciertos asertos de hecho y de creencia sobre la situación en la que se encuentra la sociedad target o los activos y pasivos que, según los casos, son objeto de transmisión*". Por su parte, como no puede ser de otra forma, el comprador realizará las manifestaciones y garantías sobre su situación y solvencia que procedan pero focalizaremos el análisis de la cláusula en su relación con la mitigación del riesgo que implica la contingencia de IVA a que se refiere IESA. Por tanto, siguiendo la estructura marcada por el profesor MARTÍN BAUMEISTER, analizaremos las distintas funciones de la cláusula de manifestaciones y garantías.

- Función informativa: la cláusula de manifestaciones y garantías ejecuta la función de completar la información puesta de manifiesto por el procedimiento de *due diligence* previamente expuesto. Igualmente, puede venir a mitigar el problema de asimetría informativa que puede presentarse por el mayor acceso a información que ostenta el vendedor sobre si mismo que el comprador y lo hará por el régimen de responsabilidades que se regulen en la propia cláusula de no estar la sociedad *target* en el estado en que se manifiesta que está. El vendedor estará interesado en comunicar todo aquello que, tarde o temprano, vaya a descubrir el comprador para evitar tener que indemnizar por ello.
- Función de atribución de responsabilidades: en concordancia con lo anteriormente expuesto. Esta función es la que da sentido a la cláusula en tanto que es la motivación por la cual las partes manifestarán la información pertinente. Recordemos que nuestro Código Civil, en su art. 1.484, establece que el vendedor garantiza que el objeto vendido no tenga defectos ocultos. En objetos inmateriales como lo son las participaciones de sociedades mercantiles, los vicios ocultos que pueden surgir es que las acciones posean algún tipo de gravamen que disminuya su valor o bien que el valor acordado se haya basado en datos de la sociedad que no se correspondan con la sociedad.

En definitiva, es esta segunda función la que impera y la que marca la diferencia respecto de la operación de compraventa de las participaciones sociales de HP. La cláusula de manifestaciones y garantías extiende el ámbito de responsabilidad del vendedor, cubriendo una serie de riesgos que, sin ella, habrían recaído en el comprador. En definitiva, el vendedor acepta responder de determinadas cuestiones, asumiendo su riesgo en aquello que se corresponda con la gestión hecha hasta la fecha de la venta de las participaciones. Concretamente, vemos que si se pone de manifiesto en esta cláusula el riesgo propio de la contingencia por IVA que fue identificada en la auditoría realizada por los asesores de IESA, el vendedor se estaría comprometiendo a hacer frente a dicha contingencia cuando, sin la cláusula, debemos tener presente que el IVA es un impuesto que afecta a la sociedad con independencia del titular de la misma por lo que recaería el riesgo

sobre el comprador. En este sentido, la Administración Tributaria acudiría a HP para hacerse cargo de la misma y esta tendría un derecho de repetición por la cuantía exigida hacia IESA.

Veamos, por otro lado si, al margen de la cuasi generalidad de la inclusión de esta cláusula en los contratos de compraventa de participaciones sociales, resulta interesante para esta operación habida cuenta de las circunstancias que la envuelven. Reiteramos que, de incluirse esta cláusula en los términos anteriormente expuestos, IESA se haría cargo de la contingencia por IVA incluso posteriormente a la venta de sus participaciones en HP a ABC y XYZ por medio del derecho de repetición que HP tendrá hacia IESA por la deuda de IVA exigida. En este punto, nos debemos preguntar: ¿garantiza ese derecho de repetición que IESA vaya a hacerse cargo de la deuda? Tengamos presente que el Balance de Situación de IESA sitúa como único activo de la sociedad IESA las propias participaciones que la sociedad tiene en HP. De este modo y a pesar de los 1.000.000€ que va a ingresar como contraprestación por sus participaciones en HP, no parece que se trate de una compañía solvente cuyas manifestaciones y garantías ofrezcan una fiabilidad digna de ser tenida en cuenta. Por ello, recomendamos no cubrir la contingencia de IVA identificada, cuanto menos únicamente, por medio de la cláusula de manifestaciones y garantías. Sería recomendable explorar vías complementarias para cubrir la contingencia por IVA.

En primer lugar, consideramos que puede resultar interesante estudiar la posibilidad de contratar un seguro correlado a la cláusula de manifestaciones y garantías. En otras palabras, se trataría de que ABC y XYZ contraten una póliza de seguro por la cual la compañía de seguro fuera responsable solidaria de la reclamación del comprador cuando surja. La prima de la póliza se descontaría del precio de la compraventa de las participaciones de HP para que dicha garantía adicional no corriese a cargo del comprador sino que formara genuinamente parte de lo acordado en el contrato de compraventa. No obstante, existe un inconveniente que debe ser tenido en cuenta y es que no nos queda del todo claro si la contingencia por IVA mencionada es una deuda futura con total certidumbre o se trata de un mero riesgo. Como no puede ser de otra forma, solo sería posible la contratación de una póliza de seguro al respecto si se tratara de un mero riesgo, de una posibilidad. Rogamos se tenga esto en cuenta a efectos de valorar la recomendación.

Valoramos una segunda opción que puede tener sentido para cubrir el riesgo de surgimiento de la contingencia fiscal. Se trata de la inclusión de una cláusula de retención del precio sobre la valoración de la contingencia por IVA. En el momento de redacción de esta recomendación, carecemos de información suficiente para expresar con precisión el contenido que deberá tener dicha cláusula, por lo que nos limitamos a mencionar genéricamente la estructura que deberá seguir. En primer lugar, será preciso valorar la cuantía que se prevé que pueda resultar exigible a HP por IVA. Será esta cuantía o la aproximación más realista que pueda alcanzarse la que quede retenida del pago del precio de las participaciones. Seguidamente, las partes deberán acordar el plazo por el cual queda retenida la cuantía en base a dos hitos. En primer lugar, deberá establecerse que quedará retenida la cuantía hasta que se realice la contingencia por IVA y la Administración Tributaria exija a HP dicha deuda, momento en el que ABC y XYZ dispondrán de las cantidades retenidas para hacer frente a dicha deuda. En función de lo exigido, procederá que los Compradores devuelvan las cantidades retenidas sobrantes o que exijan a IESA el pago de cantidades restantes en virtud de la cláusula de manifestaciones y garantías. En segundo lugar, de no materializarse el riesgo nunca y, por ende, nunca tener los Compradores que disponer de las cantidades retenidas, se deberá pactar una fecha a partir de la cual se considera que desaparece el riesgo y se paguen las cantidades retenidas. En función de la concreta naturaleza de la contingencia y de los plazos habituales de la Agencia Tributaria para contingencias similares, las

partes acordarán una determinada fecha para la entrega de las cantidades retenidas. Como vemos, no se trata de una cláusula sustitutiva de la cláusula de manifestaciones y garantías, sino que resulta complementaria o, más bien, preeminente a la ejecución de lo previsto en la cláusula de manifestaciones y garantías pero que, para dar una cobertura completa al comprador, necesita de esta última.

7. Asistencia financiera vs. Fusión apalancada: posibilidades y alternativas.

La operación que se describe se corresponde con la práctica conocida por la doctrina como asistencia financiera. La asistencia financiera se regula en el art. 143.2 de la Ley de Sociedades de Capital en lo que se refiere a las sociedades de responsabilidad limitada. Concretamente, establece el artículo que "*la sociedad de responsabilidad limitada no podrá anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantía, ni facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o de las participaciones creadas o las acciones emitidas por sociedad del grupo a que la sociedad pertenezca*". Esta prohibición queda regulada sin la previsión de excepciones en que pueda enmarcarse la operación de compraventa de participaciones de HP por parte de los Compradores⁵. Si bien puede resultar una previsión legislativa excesivamente restrictiva de cara a favorecer la consecución de operaciones de compraventa de participaciones, no cabe duda de que, en España, es el régimen que procede acatar.

La interpretación del artículo no deja tampoco lugar a argumentación que sostenga que el supuesto que se plantea no se inscribe en la definición de asistencia financiera. Literalmente, lo que se plantea es la concesión de un préstamo a favor de los compradores por parte de HP. Sin mayor detenimiento en este punto, rechazamos la posibilidad de que la operación se realice en los términos descritos.

La primera alternativa que se impone implica rediseñar la operación entorno a la posibilidad de obtener la financiación directamente de la sociedad cuyas participaciones se adquieren. Se trata de la figura de la fusión apalancada que se regula en el art. 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles. Expliquemos, primero, el concepto. La fusión apalancada aplicada a la operación que aquí nos ocupa implicaría que los Compradores creasen una nueva sociedad a la que nos referiremos como Newco, ostentando sus participaciones en el mismo porcentaje que preveían para HP (90-10). Esta Newco adquirirá las participaciones de HP mediante sus fondos propios y deuda ajena a corto plazo. Tras la compraventa de las participaciones, llegaría el momento de la fusión en que Newco y HP se fusionarían, pasando HP a ser titular de las obligaciones de pago de la deuda adquirida por Newco para adquirir las participaciones de HP, pagando ella misma el coste de su compra. La última parte de la operación, la de la fusión, únicamente implica una mayor garantía de la integración patrimonial y el efectivo traslado del coste de la deuda al patrimonio de HP.

No está de más reseñar el tenor literal del art. 35 LME, de fusión posterior a una adquisición de sociedad con endeudamiento de la adquirente, para entender los requisitos que se exigen a los intervinientes en la operación para desarrollarla conforme a derecho:

"En caso de fusión entre dos o más sociedades, si alguna de ellas hubiera contraído deudas en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la

⁵ La única excepción que se regula se refiere únicamente a las sociedades anónimas respecto a aquellos negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones y cuyo requisito objetivo es la existencia de una relación laboral entre el particular que adquiere las acciones y la sociedad.

operación de fusión o para adquirir activos de la misma esenciales para su normal explotación o que sean de importancia por su valor patrimonial, serán de aplicación las siguientes reglas:

1.ª El proyecto de fusión deberá indicar los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas para la adquisición del control o de los activos.

2.ª El informe de los administradores sobre el proyecto de fusión debe indicar las razones que hubieran justificado la adquisición del control o de los activos y que justifiquen, en su caso, la operación de fusión y contener un plan económico y financiero, con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir.

3.ª El informe de los expertos sobre el proyecto de fusión debe contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones a que se refieren los dos números anteriores, determinando además si existe asistencia financiera.

En estos supuestos será necesario el informe de expertos, incluso cuando se trate de acuerdo unánime de fusión."

Como vemos, se requiere tanto un proyecto de fusión con información sobre los recursos y plazos previstos para el pago de la deuda por parte de la sociedad resultante, un informe de los administradores y un informe de expertos independientes que enjuicie lo considerado tanto en el proyecto de fusión como en el informe de administradores.

Si bien puede parecer que los requisitos exigidos ralentizan la operación, se trata de una de las vías más explotadas en el tráfico jurídico para llevar a cabo lo que en definitiva no deja de ser una asistencia financiera. La doctrina reconoce que:

"El art. 35 LME trata de afrontar en el marco de la preparación de una fusión los riesgos que se han subrayado, con mayor o menor fundamento, al analizar las LBO. Entre esos riesgos destacaba el de la asistencia financiera, hasta el punto de que no faltaban opiniones contrarias a la licitud de los LBOs en Derecho español, puesto que la utilización del patrimonio de la sociedad adquirida como garantía o fuente de operaciones de reembolso del endeudamiento se consideraba, en línea con lo que señala el art. 35 LME, que podía constituir un supuesto de asistencia financiera (11). Incluso cabe sugerir que el art. 35 LME refleja el prejuicio negativo hacia aquellas operaciones, que con frecuencia se constata en la información económica, predicable no sólo de los LBOs, sino de muchas otras operaciones propias del sector del capital riesgo o del mercado societario. La adquisición realizada con financiación ajena ha gozado de una mala reputación, probablemente por la ignorancia de la justificación financiera que la acompaña y reviste de normalidad (12) o por una visión parcial. Con relación a esto último, no deja de ser sorprendente que se haga hincapié en el «riesgo» que conlleva que el comprador se endeude para pagar el precio, desatendiendo los efectos positivos que la operación pueda tener para los accionistas vendedores o para la propia continuidad de la empresa

En todo caso sobre el régimen de la fusión se proyecta la desconfianza que tradicionalmente ha acompañado los LBOs desde la perspectiva de la tutela de los intereses de la sociedad objeto de la adquisición. Para ello, convendrá recordar que en no pocas ocasiones, la ulterior fusión figura en el horizonte de los impulsores del LBO, hasta el punto de que la fusión aparece contemplada

en la financiación de la sociedad adquirente. Desde esa perspectiva son varias las hipótesis que pueden ser consideradas lesivas para los socios o accionistas al analizar la fusión propuesta. El primero, que la fusión les convierta en partícipes de una entidad con un mayor nivel de endeudamiento. En segundo término, que precisamente el patrimonio y los flujos de caja de la que era «su sociedad» se destinen al cumplimiento del reembolso de la financiación motivada por su adquisición. La existencia de esos riesgos no impide, sin embargo, recordar que la caricatura de los LBOs como operaciones intrínsecamente perjudiciales para los accionistas de la sociedad adquirida (y eventualmente fusionada) carece de rigor. Es más, son varios los estudios que apuntan en dirección opuesta (13). La cuestión que debemos plantearnos es la razón de que la aproximación jurídica a operaciones económicamente justificadas se caracterice por esa generalizada desconfianza, cuando no por un abierto rechazo.

Sin perjuicio de ello, lo que resulta rotundo es que el art. 35 LME cierra el debate de la validez de los LBOs. De manera implícita la acepta, al convertir los LBOs en el presupuesto de un régimen singular dentro de la disciplina de la fusión de sociedades (14). Cuestión distinta será que la ejecución de la fusión comporte una determinación de que concurre en ella asistencia financiera, con las consecuencias previstas en nuestro ordenamiento." (SÁNCHEZ-CALERO, 2011).

Otra vía alternativa que se nos antoja posible para llevar a cabo la operación y que, en última instancia, sea HP quién se haga cargo del coste de la misma, consiste en que los Compradores adquieran las participaciones de HP con sus propios medios y sin intermediario (Newco) ninguno y, una vez consumada la operación, aprueben el reparto de dividendos en el seno de HP para hacer frente, a posteriori, al coste de la operación. La viabilidad de esta opción es total dado que ABC y XYZ ostentarán el 100% del capital social de HP por lo que la toma de decisiones no podrá verse truncada por ningún socio hostil.

8. Traslado del domicilio social: competencia, procedimiento y formalidades.

En primer lugar, aclararemos el procedimiento que debe seguirse para trasladar el domicilio social de HP. La Ley de Sociedades de Capital regula las cuestiones relativas a qué órgano ostenta la competencia de cada cuestión. En este sentido, fijémonos en el art. 285.2 LSC que establece que "*el órgano de administración será competente para cambiar el domicilio social dentro del territorio nacional, salvo disposición contraria de los estatutos*". No consta que, en los estatutos de HP, exista previsión alguna en este sentido por lo que aplicamos el régimen general del citado artículo y vemos que la competencia para el traslado del domicilio social de HP a Madrid recae en el Consejo de Administración de la sociedad. Para que el Consejo de Administración pueda hacer efectiva esta cuestión, vemos que la convocatoria del mismo se rige por las normas del art. 246 LSC que establece que el Consejo de Administración será convocado por su presidente o por los administradores que constituyan al menos un tercio de los miembros del consejo si, "*previa petición previa petición al presidente, éste sin causa justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes*". El consejo de administración de HP está compuesto por tres consejeros, como hemos comentado previamente, por lo que son viables todas las previsiones del artículo. De cara a la validez de su constitución, habrá de estarse a lo determinado por el art. 247 LSC. Una vez que se haya acordado el traslado del domicilio social y de acuerdo con el art. 150 LSC, la decisión se llevará a un libro de actas que posteriormente deberá ser sometido a certificación. Accto seguido y atendiendo a las normas del Reglamento del Registro Mercantil, se procederá a la elevación a público de dicha certificación del acuerdo recogido en el libro de actas conforme a los artículos 94.1.2º, 95.1, 107 y 108 RRM, por los cuales será competente para todo ello el órgano

de administración de la sociedad. Como última etapa, los administradores de la sociedad deberán inscribir en el Registro Mercantil la modificación de los estatutos de la sociedad que implica el traslado del domicilio social. De acuerdo con el art. 17.1 RRM, "*la inscripción se practicará en el Registro correspondiente al domicilio del sujeto inscribible*". Habida cuenta de que el domicilio social originario de HP se encuentra en Málaga, el traslado es a provincia distinta (Madrid) por lo que se sigue el régimen del art. 19.1 RRM y "*se presentará en el Registro Mercantil de ésta certificación literal de todas sus inscripciones, a fin de que se trasladen a la hoja que se le destine en dicho Registro*".

En cuanto a la revocación de los actuales poderes generales vigentes que está previsto que tenga lugar, vemos que la competencia corresponde igualmente al órgano de administración de la sociedad de acuerdo con lo considerado por la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 11 de febrero de 2014, que confirma la falta de competencia de la Junta de Socios para revocar y otorgar poderes. De esta forma, el cauce que seguirá la revocación de los poderes tendrá un cariz muy similar al del traslado del domicilio social. El régimen de convocatoria del órgano de administración se encuentra en el art. 246 LSC, por el cual pueden convocar al Consejo de Administración el presidente del mismo y, tras solicitud sin respuesta en un mes, cualquier administrador que represente 1/3 del órgano de administración. El mismo se constituye por lo establecido en el art. 247 LSC, se emitirá un acta con lo acordado según las reglas del art. 250 LSC que el propio órgano de administración certificará, elevará a público e inscribirá en el Registro Mercantil de acuerdo con el art. 94.1.5 RRM.

Como cuestión a tener en cuenta para todo lo anterior, debemos saber que, en caso de optar por la estructura de la fusión apalancada del art. 35 LME, en el momento de la fusión, el domicilio social de la sociedad resultante pasa a ser el de la absorbente, por lo que ello puede implicar un determinado cambio de normas aplicables en función de la ubicación geográfica del domicilio social de la Newco. Recordemos que opera la norma específica del art. 19.1 RRM para los traslados de domicilio entre provincias. Igualmente, la fusión de dos sociedades implica la extinción automática de los poderes de la sociedad absorbida. De cara a facilitar y clarificar los trámites, recomendamos que la fusión se realice en la figura de HP y no de Newco, de cara a ir paso a paso tomando las decisiones que se consideren pertinentes.

9. Refinanciación del pasivo de la sociedad.

La refinanciación de la deuda de una sociedad mercantil "*tiene por objeto reemplazar un préstamo existente por un préstamo nuevo. Se refinancia para obtener términos más favorables (tipos de interés inferiores o fondos adicionales)*" (GONZÁLEZ VARADÉ, 2020). El tráfico jurídico acostumbra a que la refinanciación de la deuda se pretenda en contextos en los cuales la coyuntura financiera de la sociedad aconseja adelgazar lo exigible a corto plazo. En otras palabras, lo habitual es que refinancien la deuda aquellas sociedades que lo necesitan en vistas de evitar una situación delicada de pagos que pueda derivar incluso en la institución del concurso de acreedores. No obstante lo anterior, es evidente que beneficia a todo deudor hallar condiciones más favorables para el pago de su deuda, nadie asume gustosamente unas condiciones más onerosas que las mejores que puede encontrar en el mercado. En este caso, HP no se encuentra en una situación cuyo balance de situación aconseje refinanciar la deuda para achicar aguas en previsión de una potencial inundación, sino que el deseo de refinanciación proviene del cambio de control en la sociedad y de las relaciones comerciales de los nuevos Socios. Es habitual que los nuevos propietarios prefieran nuevas reglas y nuevas relaciones. En definitiva, conciben el negocio de

una forma necesariamente distinta a aquella en que lo enfocaban los anteriores gestores y buscan reorganizar la sociedad a su manera.

Desgranando el concepto de refinanciación, vemos que la realidad práctica de la operación consiste en cancelar un préstamo mediante la amortización de sus cuotas y, posteriormente, contratar uno nuevo o explorar otras vías de financiación que le permitan a la sociedad gozar de la liquidez deseada. No se plantean dificultades evidentes ni tasadas a la hora de contratar una nueva vía de financiación ni explorar vías alternativas por lo que la enjundia de la cuestión se encuentra en la forma en que es posible en cada caso amortizar las cuotas pendientes de un préstamo para cancelarlo y poder financiarse de otro modo (o refinanciarse).

En el caso concreto de HP, el pasivo de la sociedad está constituido por dos partidas distintas:

- En primer lugar, la denominada Deuda Bancos, que consiste en una financiación bancaria con BE por importe de 400 millones de euros.
- En segundo lugar, la Deuda Socios, compuesta por préstamos participativos concedidos por IESA, con vencimiento el 1 de enero de 2030.

Las dos deudas tienen naturalezas, importes y consideraciones legales distintas pero grandes similitudes. Analizaremos las posibilidades en conjunto dado que, para ambas, carecemos de información concreta y diferenciada que permita hilar más fino.

En cuanto a la Deuda Bancos, será imprescindible que atendamos al clausulado del contrato. Desde nuestro punto de vista actual, resulta imposible realizar una valoración precisa de la situación puesto que carecemos de toda la información que sería necesaria para llevarla a cabo. En su defecto, procuraremos plasmar una imagen completa de todas las posibilidades y, en concreto, de las más posibles, viables, arriesgadas y perjudiciales.

Veamos qué cláusulas al respecto de la amortización anticipada del crédito podrían haberse incluido en el contrato de la Deuda Bancos.

- Cláusula de cambio de control: la información que nos ha sido comunicada parece indicar que el contrato de la Deuda Bancos cuenta con una cláusula de cambio de control. Recordando términos anteriormente mencionados, una cláusula de cambio de control conllevaría que, en caso de cambio de control en la entidad deudora, la parte acreedora cuente con el derecho de exigir al deudor que amortice anticipadamente la totalidad del préstamo para cancelarlo. La lógica detrás de la inclusión de esta cláusula, recordamos, hunde sus raíces en la confianza mutua que originó la suscripción del contrato por las partes originarias. El contenido de esta cláusula resulta muy interesante de cara a los intereses de los Socios puesto que se refiere exactamente a lo que pretenden. No obstante, el derecho que reconoce no cae en la esfera jurídica de los Socios sino en la del acreedor. Nuevamente, tal y como consideramos recomendable para el contrato de O&M, nos parece viable valorar la vía de la negociación con la parte acreedora, BE, para que ejecuten dicha cláusula y cancelar el contrato. Se antoja una vía potencialmente interesante dado que es razonable pensar que la parte acreedora estará interesada en la amortización anticipada del crédito por no tener la misma afinidad con el proyecto empresarial de los Socios que con el de los titulares de HP en el momento de firma del contrato.

- Cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada: de acuerdo con el artículo 20.1 b) 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. El contenido del artículo es el siguiente de cara a los préstamos participativos:

"Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos"

De cara a analizar el contenido de este artículo, nos fijamos en las consideraciones del profesor MARÍN DE LA BÁRCENA particularmente en lo que se refiere a la obligación que establece el artículo de incrementar los fondos propios de la sociedad en la misma cuantía en la que se pretende amortizar el préstamo. De acuerdo con el profesor, esta obligación únicamente tiene relevancia para el caso de que el que ejerza la facultad de amortización anticipada sea el prestatario o se produzca fruto de un acuerdo entre las dos partes. Tal y como apunta MARTÍN DE LA BÁRCENA, el fundamento de esta obligación radica en *"la necesidad de proteger a los acreedores no participativos respecto de la permanencia del crédito participativo (que es un crédito subordinado) durante más tiempo que la del suyo, teniendo a la vista que la sociedad habrá eludido sus deberes de disolución obligatoria por pérdidas al beneficiarse del régimen excepcional de contabilización de estos préstamos como patrimonio neto (art. 20.uno.d RDL 7/1996)"* (MARTÍN DE LA BÁRCENA, 2022). Otro punto de especial importancia para los Socios es aquel que se refiere a las consecuencias de la infracción de la norma. Lo que viene diciendo la doctrina científica es que *"la nulidad debe reservarse para el caso en que la amortización hubiera sido acordada de mutuo acuerdo entre las partes del contrato y la prestamista conociera el incumplimiento de la norma legal"* (MARTÍN DE LA BÁRCENA, 2022).

Menos interés reviste la posibilidad contemplada por el artículo en su primer inciso: desconocemos la existencia de una cláusula penalizadora de la amortización anticipada del préstamo y, sea como fuere, la única consecuencia que derivaría de su inclusión en el contrato sería la obligatoriedad del abono de dicha cantidad por parte de la entidad responsable de la amortización anticipada. Sin duda, su existencia aumentaría el coste de la operación, menguando en la misma proporción la rentabilidad de la misma, lo que deben tener en cuenta los Socios dado que es posible que su intención de refinanciar la deuda no tenga tanto sentido a la luz de esta cláusula que sin ella. En cualquier caso, el procedimiento de *due diligence* financiera

- Ausencia de clausulado al respecto: se trata de un caso completamente posible dado que no se trata de contenido obligatorio de un contrato de préstamo. En este sentido, lo propio sería negociar directamente con la entidad prestamista una forma de articular la amortización anticipada. Debe tenerse en cuenta que la obligación de aumento de los fondos propios de la sociedad que regula el art. 20.1. b) del Real Decreto 7/1996 sigue vigente por lo que partimos de esa base para HP. Adicionalmente, lo más normal es que el pacto que se alcance no sea simplemente que HP puede amortizar anticipadamente el crédito sino que podrá hacerlo a cambio de una cantidad extraordinaria. El objetivo del

acuerdo será minimizar esa cantidad para mantener la rentabilidad de la operación en las cotas más elevadas posibles.

10. Sustitución de contrato de operación y mantenimiento: competencia, requisitos y riesgos.

El O&M que mantiene HP con la sociedad OP, ha sido descrito como un contrato estándar que contiene cláusulas habituales tales que la cláusula de cambio de control. Esta cláusula resulta especialmente interesante de cara a estudiar si es posible sustituir el contrato, es decir, rescindirlo y contratar uno nuevo conforme a las voluntades y requisitos de los nuevos Socios.

Una cláusula de cambio de control tiene la función de recordar que el contrato en que se inscribe se ha suscrito en base a la confianza mutua existente entre las partes, confianza sin la cual no habría tenido lugar y por cuya desaparición, dejaría de tenerlo. En otras palabras, una cláusula de cambio de control establece que la facultad de resolución anticipada del contrato ya suscrito y, habitualmente, el deber de indemnizar por parte de la sociedad contratante (HP). En este sentido, cabe recordar que, en el Ordenamiento Jurídico español, se considera cambio de control un cambio en los accionistas que tienen derecho a elegir una parte del Consejo de Administración de la sociedad. Es evidente que la adquisición de la totalidad de las participaciones de HP por parte de ABC y XYZ constituye un cambio de control en la sociedad.

Vemos que la existencia de esta cláusula no es una vía clara para poder terminar anticipadamente el contrato puesto que la facultad recaería única y facultativamente en OP. Lo ideal sería sentarse a negociar con OP para expresarles la voluntad de HP de terminar anticipadamente el contrato, intentando que se queden conformes con el pago de la indemnización que proceda que presumimos inferior a la eventual cláusula penal o a la cuantificación de los daños y perjuicios pertinentes por la resolución unilateral del contrato, vía alternativa que exponemos a continuación⁶.

Si en el contrato no ha previsión alguna acerca de la forma en que se puede resolver el contrato sin mediar incumplimiento, el cumplimiento de las prestaciones hasta el final del término del mismo es obligatoria e ineludible. De esta forma, lo que se entiende es que HP, para resolver anticipadamente el contrato, debería abonar a OP todas las cantidades debidas hasta el vencimiento pactado. Si bien es una manera muy onerosa de hacer las cosas, puede que sea la única manera tasada de llevar a cabo la voluntad de los Socios de sustituir el contrato de O&M. Nuevamente, debemos recomendar a los Compradores negociar con OP para llegar a un acuerdo que beneficie a ambas partes. Si bien está claro que la cantidad a pagar por HP en virtud de la resolución anticipada del O&M será más alta cuanto menos negocien las partes interesadas, también debe tenerse en cuenta que el único interés de OP no será puramente la cuantía sino la facilidad para obtenerla. Sería excesivamente farragoso y poco práctico que OP se prestara a tener que demandar a HP, esperar a la sentencia firme y posteriormente cobrar. Esta es la carta que debe usar HP para ofrecer pagar voluntaria e inmediatamente una cantidad que, aunque negociadamente inferior, satisfaga a ambas partes. En conclusión, sí, es posible sustituir el O&M.

Para determinar el órgano que tiene la competencia para aprobar la suscripción del nuevo contrato, nos fijamos en el artículo 160 LSC y en el art. 209 del mismo texto legal. En definitiva, de acuerdo

⁶ Asumimos que no existe cláusula que habilite el desistimiento unilateral del contrato sin pago de daños y perjuicios

con el régimen del art. 160 j), será competencia de la Junta de Socios aprobar la suscripción de dicho nuevo contrato si así lo establecen los estatutos. En defecto de esta previsión y en virtud del art. 209 LSC, cabe entender que la aprobación de la suscripción del contrato forma parte de la "gestión y la representación de la sociedad" que se atribuye a los administradores de la sociedad. Este es el régimen que opera en la generalidad de las ocasiones pero debe tenerse en cuenta que el nuevo contrato de operación y mantenimiento que pretende suscribirse es con una sociedad del grupo ABC, es decir, del mismo grupo que la sociedad contratante HP. Esta circunstancia nos remite al análisis del art. 231 bis LSC que, para la "aprobación de las operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés", la competencia corresponderá a la Junta General si "el importe o valor de la operación o el importe total del conjunto de operaciones previstas en un acuerdo o contrato marco sea superior al 10 % del activo total de la sociedad". El balance de situación de HP revela que el activo de la sociedad asciende a 1.000 millones de euros pero carecemos de información acerca de las cantidades correspondientes al contrato de O&M, por lo que no sabemos si superaría ese umbral y si, por ello, corresponde la competencia a la Junta General.

Siguiendo con el análisis de la normativa, nos fijamos en el art. 231 bis. 3, que establece que "la aprobación de operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés podrá ser delegada por el órgano de administración en órganos delegados o en miembros de la alta dirección siempre y cuando se trate de operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial". ¿La suscripción de un contrato de operación y mantenimiento forma parte del curso ordinario de la actividad empresarial? Sin duda, las consecuencias que derivan del mismo sí pero la propia suscripción de un acuerdo tan importante para el funcionamiento de la sociedad no puede considerarse como un acto ordinario.

Asimismo, llegamos al art. 231 bis. 2 que determina y ya con carácter definitivo respecto a la situación que nos interesa caracterizar que "la aprobación del resto de las operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés, corresponderá al órgano de administración"

Respecto a la concreta votación de la aprobación, el régimen de mayorías es el considerado por el art. 198 LSC que regula el régimen general. En definitiva, "en la sociedad de responsabilidad limitada los acuerdos sociales se adoptarán por 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". El art. 200 LSC permite que los estatutos sociales exijan un porcentaje de votos favorables superior al establecido por la ley sin llegar a la unanimidad por lo que, de regularse en estatutos, regiría lo que en ellos se establezca.

Es comprensible y hasta recomendable, desde un cierto punto de vista, que los Socios renueven los contratos de la sociedad para adecuarlos a la manera en que ellos pretenden enfocar la sociedad HP. En definitiva, adquieren las participaciones para hacerse cargo de la sociedad y XYZ tiene conocimiento del sector. A pesar de ello, se presentan una serie de riesgos que no pueden ignorarse. Identificamos los siguientes:

- Una serie de previsiones de la Ley Concursal suponen un riesgo notable para HP. El nuevo contrato de OP sería suscrito, como queda claro por la redacción del art. 283.1.3º, con una persona especialmente relacionada con HP. Este extremo es el que nos lleva directamente a las presunciones relativas de perjuicio del art. 228 LC y es que, de acuerdo con el punto 1º de dicho artículo, este contrato, como acto de disposición a título oneroso

realizado en favor de una persona especialmente relacionada incurre en una presunción relativa de perjuicio. A donde nos lleva todo esto es al art. 226.1 de la Ley Concursal, que establece que "*son rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la solicitud de declaración de concurso, así como los realizados desde esa fecha a la de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta*". Si la sociedad HP fuera declarada en concurso en los dos años siguientes a la fecha de suscripción del contrato de O&M con la sociedad del grupo ABC, dado que dicho contrato se corresponde con una presunción de perjuicio, en virtud de este artículo, podría ser rescindido. El riesgo por tanto no es genérico sino que viene de la mano del hecho de que la sociedad contratada sea una persona especialmente relacionada con HP. El Ordenamiento Jurídico, en una gran variedad de ámbitos, considera sospechosas las relaciones comerciales entre sociedades vinculadas y pone trabas que desaconsejan esta opción frente a acudir al mercado.

- La Ley del Impuesto de Sociedades también implica riesgos a tener en cuenta relacionados con la naturaleza de entidad vinculada⁷. El artículo 18 LIS sienta que "*las operaciones efectuadas entre personas o entidades vinculadas se valorarán por su valor de mercado*". Es cierto que se reconoce que el precio, a pesar de estar por encima del que se venía pagando a OP, se encuentra dentro de los márgenes que cabe considerar de mercado y que, en cualquier caso, si se encuentra por encima del anterior, no parece que se haya acordado un precio inferior al de mercado por la vinculación entre las partes contratantes. No obstante, es un riesgo que debe ser tenido en cuenta dado que el criterio de la administración tributaria podría diferir y considerar que el valor de mercado es superior y, por ende, el contrato debe tributar conforme a este último. Parece que este riesgo no es tan relevante como el anteriormente comentado pero recomendamos ser prudentes.

⁷ Análoga a la consideración de persona especialmente relacionada que realiza la Ley Concursal

CONCLUSIONES

La operación de compraventa de participaciones de HP por parte de ABC y XYZ es una operación que presenta una dualidad muy típica del tráfico jurídico.

Por un lado, se trata de una operación muy compleja. No podemos perder de vista los siguientes elementos: no hay uno, sino dos compradores; no solo no tienen la misma nacionalidad sino que uno es español y el otro extranjero; la estructura societaria de los comprantes es compleja, siendo tedioso hallar la titularidad real, íntimamente relacionada con un paraíso fiscal; la sociedad cuyas participaciones se adquieren forma parte de un sector regulado; el reparto en la adquisición de las participaciones no refleja el reparto de influencias que han decidido aplicar los compradores; y demás cuestiones. Se trata de una operación que se aleja del paradigma más sencillo, el que, sobre el papel, parece más viable. La norma general parece lejana a la vista de las circunstancias del caso pero, ¿cómo de general es la norma general?

He en esta última pregunta la segunda cuestión de la comentada dualidad: a pesar de la complejidad de la operación, se trata de un esquema que nos suena muy familiar. El grado de tediosidad no es remoto, es más que habitual. Se trata, de hecho, de la verdadera norma general. ¿Cuántas veces vemos en el día a día operaciones lineales, adictas a la norma general de la norma aplicable? La respuesta es más cercana al 'nunca' que al 'bastante'.

Podemos afirmar que es habitual lo tedioso, que es frecuente lo complicado y lo complejo. ¿Es esto razonable? Es, más bien (aparentemente) inevitable. La evolución del ordenamiento jurídico español no es ni puede ser lineal en el corto plazo. Provenimos de una tradición jurídica romanista que, ya en su día, vivió y digirió el contraste con la tradición germánica. Hoy en día, es ineludible el contraste con lo jurídico anglosajón. El mundo en el que vivimos es un mundo global y, como no puede ser de otra forma, también lo es el tráfico jurídico. Ocurre que las jurisdicciones no son uniformes aun conscientes de estar sometidas a operaciones globales. La soberanía de los Estados sigue siendo, a pesar de los numerosos sistemas de integración jurídica, un fuerte inexpugnable y no se antoja del todo extraño desde el punto de vista cultural y político. No obstante, si centramos la mirada en el mercado, la diversidad de soberanías, de criterios, de interpretaciones y, no lo hagamos de menos, la frecuente falta de técnica legislativa, son un escollo al mundo de posibilidades y de prosperidad que parece esperar a la simplificación de todos estos extremos.

Esta operación nos resulta tan específica como familiar y tan compleja como habitual. Veremos cómo, en un futuro, el legislador reacciona ante todas estas cuestiones.

En Madrid, a 21 de diciembre de 2022



BIBLIOGRAFÍA

Abogados, A. (2021, julio 5). *Las cláusulas de cambio de control: funciones y funcionamiento.*

Argali Abogados. <https://argaliabogados.com/index.php/2021/07/05/clausulas-cambio-control/>

Areitio, J. (2022). Impacto del régimen de inversiones extranjeras en las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A). *Diario LaLey.*

Baumeister, B. M. (2021). La cláusula de manifestaciones y garantías como ejemplo de Legal transplan en Derecho español. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 2931 a 2961.

Cambio de control: donde se unen las finanzas y el derecho. (s/f). Buren Legal Tax Notary.

Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de <https://www.burenlegal.com/en/cambio-de-control-donde-se-unen-las-finanzas-y-el-derecho-0>

¿Cuáles son las consecuencias de incumplir un pacto de socios? (s/f). Wonder.legal.

Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de <https://www.wonder.legal/es/guide/cuales-las-consecuencias-incumplir-pacto-socios>

de Derecho, A. (2021, diciembre 22). *Los pactos parasociales, una cuestión relativa.* Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/los-pactos-parasociales-una-cuestion-relativa>

de la Bárcena, F. M. (Ed.). (2022). *Pactos parasociales omnilaterales.* Gómez-Acebo & Pombo.

Faus, M. (2022). *Formularios de Derecho Civil, Mercantil y Registral.* Vlex.

Ferrer, C. G. (2020, diciembre 11). *Los estatutos sociales vs pacto entre socios en la fase inicial de creación de una start-up.* LinkedIn.com. <https://es.linkedin.com/pulse/los-estatutos-sociales-vs-pacto-entre-socios-en-la-de-garc%C3%ADa-ferrer>

Fusión apalancada y asistencia financiera: el Art 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

(s/f). EL NOTARIO DEL SIGLO XXI. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de

<https://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-30/1245-fusion-apalancada-y-asistencia-financiera-el-art-35-de-la-ley-de-modificaciones-estructurales-0-8764917365056386>

Garantías en caso de contingencias en los contratos de compraventa de empresas (SPA). (2022, septiembre 22). Lawyerpress NEWS.

<https://www.lawyerpress.com/2022/09/22/garantias-en-caso-de-contingencias-en-los-contratos-de-compraventa-de-empresas-spa/>

Gómez-Acebo & Pombo (Ed.). (2022). *Amortización anticipada de préstamos participativos.*

La prohibición de la asistencia financiera. (2018, febrero 13). Abogados de Empresa España.

<https://www.mariscal-abogados.es/la-prohibicion-de-la-asistencia-financiera/>

Legalización Única o Apostilla de la Haya - Trámites y Gestiones Personales. (s/f). Gob.es.

Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de

<https://www.mjusticia.gob.es/es/ciudadania/tramites/legalizacion-unica-apostilla>

Legalización y apostilla. (s/f). Gob.es. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de

<https://www.exteriores.gob.es/es/ServiciosAlCiudadano/Paginas/Legalizacion-y-apostilla.aspx>

Los pactos parasociales omnilaterales, ¿son oponibles frente a la sociedad? (s/f).

Ngrabogados.com. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de

<https://www.ngrabogados.com/los-pactos-parasociales-omnilaterales-son-oponibles-frente-a-la-sociedad/>

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico - Tramitación de instalaciones.

(s/f). Gob.es. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de

<https://energia.gob.es/electricidad/TramitacionInstalaciones/Paginas/AutorizacionInstalaciones.aspx>

- Notaría. (s/f). Gob.es. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de <https://www.exteriores.gob.es/Consulados/londres/es/Informacion-servicios-consulares/Paginas/Preguntas%20frecuentes/Notaria.aspx>
- PACTO DE SOCIOS (3) Cláusulas clave.* (s/f). Guillermomarcet.com. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de <https://guillermomarcet.com/clausulas-clave-pacto-de-socios/>
- Paz-Ares, C. (2011). la cuestión de la validez de los pactos parasociales. En U. Menéndez (Ed.), *Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada* (pp. 252–256). Uría Menéndez.
- ¿*Qué son los pactos parasociales y cómo afectan a las sociedades?* (2021, abril 27). Delvy; Delvy Law & Finances. <https://delvy.es/pactos-parasociales/>
- Ribes, M. G. (2015). *Endeudamiento empresarial y fusión de sociedades. Contribución al estudio de la fusión apalancada.* Marcial Pons.
- Rúa, M. C. (2022, abril 5). Las 5 cláusulas clave del pacto de socios para los socios fundadores. *Vento - Abogados & Asesores.* <https://vento.es/clausulas-clave-pacto-de-socios/>
- Velázquez, J. P. P. (2016). *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los principios de derecho contractual europeo.* Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado.
- Vicente, G. M. (Ed.). (2020). *Presente y futuro del desistimiento del principal en contratos de servicios* (Vol. 73). ADC.
- (S/f). Notariado.org. Recuperado el 20 de diciembre de 2022, de <https://www.notariado.org/portal/poderes-notariales>