



TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA

Elaboración:
Pedro Juan Beneyto Martini

ENERO 2023

BENEYTO ABOGADOS
- ASESORAMIENTO JURÍDICO -

DICTAMEN JURÍDICO
ADQUISICIÓN HIDRO POWER, S.L.

A LA ATENCIÓN DE:

ABC CAPITAL EU, S.À.R.L. Y XYZ, S.L.

En Madrid, a 21 de diciembre de 2023

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

RESUMEN EJECUTIVO

Cuestión	Derivada	Opinión
Inversión ABC en España	Sometimiento a autorización	Obligatoria al invertir en infraestructura crítica de un sector estratégico. Autorización por Consejo de Ministros.
	Declaración previa y posterior	Posterior: obligatoria al ser el mecanismo ordinario (modelo D1-A). Anterior: fines preventivos (país de nula tributación).
	Otros requisitos	Obtención de N.I.F., N.I.E. y otorgamiento Acta de Titularidad Real.
Poderes especiales ABC y XYZ	Poder especial ABC	Legalización y Apostilla (Convenio de la Haya) además de requisitos legales nacionales.
	Poder especial XYZ	Otorgamiento por Órgano de Administración.
Requisitos adicionales	Requisitos adicionales generales	Obtención de certificado electrónico, liquidación ITPyAJD o provisión de fondos en el Registro Mercantil, entre otros.
	Requisitos relativos a legislación sectorial específica	Comunicación a la CNMC de la adquisición por superar, presumiblemente, umbral volumen de negocios.
Pacto de Socios	Dedicación a la gestión de HP por XYZ	Inclusión en pacto de socios. Libre voluntad de las partes para pactar lo necesario. Trasladar a estatutos sociales.
	Derecho de veto en determinadas materias	Inclusión en pacto de socios aceptado, válido y recomendable. Traslado a estatutos sociales requeriría ciertos ajustes.
	Nombramiento de consejeros	Inclusión en pacto de socios y posible traslado a estatutos sociales.
	Traslado de acuerdos incluidos en pacto de socios	Gestión como prestación accesoria y Derecho de veto vía sometimiento a autorización de XYZ de determinados acuerdos sociales detallados expresamente.

Traslado a estatutos sociales	Traslado del nombramiento de consejeros a estatutos sociales	Inclusión recomendada por dos vías "más seguras": cláusula general u otorgamiento voto plural para la designación de un consejero concreto. Comporta ciertos riesgos.
Cláusula de manifestaciones y garantías	Cobertura general	Manifestaciones y garantías sobre hechos pasados y presentes que no contemplen un sistema adicional de cobertura y exclusión de la responsabilidad.
	Alternativas	Retención del precio, calendario de pagos según hitos, inclusión <i>specific indemnities</i> , <i>gross-up</i> , o <i>escrow account</i> , entre otras.
Utilización caja disponible HP	Viabilidad	Imposibilidad – Asistencia financiera ex. art. 143.2 LSC.
	Alternativas	Amortización Deuda Socios y rebaja en precio o Amortización Deuda Socios y Deuda Bancos y rebaja en precio, entre otras.
Traslado de domicilio y revocación de poderes generales	Órgano y requisitos traslado del domicilio social	Órgano de Administración (salvo disposición contraria de los estatutos sociales).
	Órgano y requisitos revocación de poderes generales	Órgano de Administración (facultad de delegar o subapoderar).
Refinanciación de deuda existente	Viabilidad	Completa y absoluta.
	Alternativas	Refinanciación Deuda Bancos / Repago Deuda Bancos y Deuda Socios y otorgamiento nuevo préstamo.
Sustitución contrato O&M	Viabilidad	Estudiar casuística. Asunción: facultad de desistir unilateralmente por las partes con pago de indemnización.
	Requisitos aprobación	Operación Intragruppo ex. art. 231.1 bis LSC.
	Riesgos asociados	Ejercicio derecho de veto por XYZ o Condiciones fuera de mercado (indemnización)

ÍNDICE

CLAUSE	PAGE
1. DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DEL CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	1
2. DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN	1
3. ADQUISICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE LA SOCIEDAD ESPAÑOLA	1
4. FORMALIDADES DE LOS PODERES OTORGADOS EN EL MARCO DE LA COMPRAVENTA	7
5. REQUISITOS ADICIONALES EN LA ADQUISICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES	9
6. PACTO DE SOCIOS (O PACTOS PARASOCIALES)	12
7. INCLUSIÓN DEL CONTENIDO DEL PACTO DE SOCIOS EN LOS ESTATUTOS SOCIALES	14
8. INTRODUCCIÓN A LA CLÁUSULA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS	21
9. UTILIZACIÓN DE LA CAJA DISPONIBLE PARA EL PAGO DEL PRECIO DE LA COMPRAVENTA	24
10. ÓRGANOS ENCARGADOS DE LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS SOCIALES	28
11. REFINANCIACIÓN DE LA DEUDA EXISTENTE	31
12. CONTRATO DE O&M	35
ANEXO I	39

1. DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DEL CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS

La finalidad del dictamen es la de estudiar las principales implicaciones jurídicas derivadas de las cuestiones trasladadas por (i) ABC Capital EU, S.À.R.L. ("**ABC**"); y (ii) XYZ, S.L. ("**XYZ**" y, conjuntamente con ABC, los "**Socios**"), en el marco de la operación de adquisición que pretenden ejecutar (la "**Operación**" o la "**Compraventa**").

El asesoramiento se centrará en el acuerdo alcanzado por los Socios (el "**Acuerdo**") para la potencial compra del 100% de las participaciones sociales de la sociedad española Hidro Power, S.L. ("**HP**" o "**Target**"). En concreto, este englobará tanto el estudio de los requisitos para ejecutar la inversión en España como el análisis de las diferentes alternativas para la modificación de los estatutos sociales de HP, la elaboración de un posible pacto de socios y el diseño jurídico en lo relativo a la refinanciación de la Target y modificación o resolución de los contratos vigentes.

2. DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN

Los términos aquí recogidos que aparezcan en mayúscula tendrán el significado especificado en el mismo cuerpo del presente escrito o el que les haya sido otorgado en las definiciones adjuntadas como **Anexo I**.

3. ADQUISICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE LA SOCIEDAD ESPAÑOLA

3.1 Posibilidad de que ABC invierta en España

Se debe partir de la premisa de que la Operación que pretenden ejecutar los Socios (sobre todo, desde el punto de vista de ABC) se clasifica como una inversión exterior en territorio español. Todo ello en virtud de:

- (i) la Ley 19/2003, por la cual ABC ha de ser considerada como una persona (jurídica) no residente al tener su domicilio social en el extranjero (en concreto, Luxemburgo);
- (ii) el RD 1816/1991, por el cual se establecen los requisitos que ha de cumplir ABC para acreditar la condición de no residente; y
- (iii) el RD 664/1999, por el cual ABC se ha de considerar titular de inversiones extranjeras en España desde un punto de vista (i) subjetivo, al ser una sociedad domiciliada en el extranjero (artículo 2.1.b) RD 664/1999); y (ii) objetivo, al invertir en España a través de la adquisición parcial de las participaciones sociales de HP (artículo 3.a) RD 664/1999).

No obstante, y aunque hasta el mes de marzo del año 2020, estos requisitos hubieran servido de pretexto para que, además de las pertinentes declaraciones que tuvieran que presentarse -detalladas a continuación-, pudiera haber invertido en España, debemos traer a colación normativa que, con motivo de la pandemia, es susceptible de ser aplicada.

El origen reside en el art. 3.1 Reglamento 2019/452, el cual faculta a los Estados Miembros a tomar medidas excepcionales tendentes a ejercer un mayor nivel de control sobre los movimientos de capitales por razones políticas graves y por motivos de urgencia. En el contexto nacional, artículo 5 Ley 19/2003 reza:

"El Gobierno podrá acordar la suspensión del régimen de liberalización [...] cuando se trate de actos, negocios, transacciones u operaciones que, por su naturaleza, forma o condiciones de realización, afecten o puedan afectar a actividades relacionadas, aunque sólo sea de modo ocasional, con el ejercicio de poder público, o actividades directamente relacionadas con la defensa nacional, o a

actividades que afecten o puedan afectar al orden público, seguridad pública y salud pública.

Tal suspensión determinará el sometimiento de ulteriores operaciones a la obtención de autorización administrativa, de acuerdo con lo señalado en el artículo 6."

El actual Ejecutivo, a través de los RD 8/2020, RD 11/2020, RD 34/2020 y RD 27/2021, ha suspendido el régimen de liberación de determinadas inversiones extranjeras directas en España hasta el 31 de diciembre de 2022 en concretos supuestos. Para ello, debemos comenzar aclarando qué ha de entenderse por inversiones extranjeras directas en España. Al amparo del artículo 7.1 bis Ley 19/2003, se cataloga como inversiones extranjeras aquellas inversiones que como consecuencia el inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10% del capital social de la sociedad española. Aplicándolo al caso que nos ocupa, la inversión de ABC se debe considerar como tal al adquirir el 90% de la Target.

Además, se condiciona a que dicha inversión provenga de dos categorías de países posibles (artículo 7.1 letras a) y b) de la Ley 19/2003). A tenor de la documentación revisada en el Acuerdo, sería razonable asumir que dicha inversión proviene de un país de fuera de la Unión Europea y de la ALEC, como son Islas Vírgenes Británicas y Bermudas en última instancia. Aun en el caso de asumir que dicha inversión provenga de un residente en un país de la Unión Europea (como es Luxemburgo) también se consideraría inversión extranjera toda vez cuya titularidad real -nos detendremos más adelante a desarrollar este concepto- corresponda a residentes de países de fuera de la UE y de la AELC, siempre que el titular real posea o controle, en último término, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25% del capital o de los derechos de voto del inversor. Tal es el caso de Global sobre ABC y de Trust sobre Global e indirectamente sobre ABC.

De este modo, desde el punto de vista de la inversión, ABC sería susceptible de ser afectada por la suspensión de dicho régimen.

Restaría por analizar si el hecho de invertir en una sociedad que posee el 25% de las centrales hidráulicas operativas en España se considera como un sector de riesgo que precise de la autorización administrativa prevista en el artículo 6 Ley 19/2003.

El apartado segundo establece una lista *numerus apertus*, entre los que cabe centrar la atención sobre el primero de ellos:

"2. Queda suspendido el régimen de liberalización de las inversiones extranjeras directas en España, que se realicen en los sectores que se citan a continuación y que afectan al orden público, la seguridad pública y a la salud pública:

a) Infraestructuras críticas, ya sean físicas o virtuales (incluidas las infraestructuras de energía, [...]), entendiéndose por tales, las contempladas en la Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas."

La Ley 8/2011 define infraestructuras críticas como aquellas estratégicas cuyo funcionamiento es indispensable y no permite soluciones alternativas, por lo que su perturbación o destrucción tendría un grave impacto sobre los servicios esenciales. En la práctica, estas se encuentran recogidas en el Catálogo Nacional de Infraestructuras Estratégicas cuya protección se encuentra amparada por lo dispuesto en el RD 704/2011.

Pues bien, aunque no podamos conocer con certeza qué infraestructuras críticas están protegidas, el artículo 3 establece que la Ley se aplicará a las infraestructuras críticas ubicadas en territorio nacional vinculadas a los sectores estratégicos recogidos en el

anexo. Y, si acudimos al anexo, podemos observar que el sector de la energía es uno de estos.

En último lugar, hay que advertir a ABC, y por su trascendencia a los Socios también, de que dicho régimen de suspensión se aplicaría hasta el 31 de diciembre de 2022 a los siguientes supuestos (artículo 4 del RD 27/2021): (i) inversiones extranjeras sobre empresas cotizadas; y (ii) sobre empresas no cotizadas si el valor de la inversión supera los 500 millones de euros, realizadas por residentes de la UE y de la AELC. Este segundo supuesto es el que, en todo caso, aplicaría a la Operación en la medida en que, si tenemos en cuenta el balance de la HP, se podría asumir que la inversión superaría los 500 millones de euros.

En resumen, asumiendo que las centrales hidráulicas de las que es titular HP se consideran infraestructuras críticas (al ser el sector de la energía considerado como estratégico), se podría afirmar que el régimen de suspensión de la libertad de movimiento de capitales sería directamente aplicable a la inversión de ABC. En consecuencia, su inversión directa en España se vería condicionada a la concesión por parte del Consejo de Ministros de la autorización correspondiente.

No obstante, si se tiene en cuenta la fecha en la que nos encontramos y la cantidad de documentación que han de reunir los Socios, y en especial ABC, se ha de sopesar la idea de ejecutar la Operación a partir del mes de enero, de manera que la autorización comentada no pueda retrasar aún más el proyecto (al dejar de ser necesaria) y "únicamente" verse condicionada a cumplimentar con los requisitos ordinarios que se prevén más adelante.

3.2 Requisitos y formalismos aplicables a la Compraventa

Independientemente de que la UE propugne como uno de sus valores fundamentales la libre circulación de capitales entre Estados Miembros (como son España y Luxemburgo), el artículo 63 TFUE permite a los Estados Miembros tomar medidas que justifiquen el control y la supervisión sobre las inversiones exteriores por razones de seguridad, orden y salud pública.

Así, la inversión por parte de ABC en España estaría sujeta al cumplimiento de una serie de requisitos y formalidades, además de la preceptiva autorización, los cuales se relacionan a continuación.

(a) Requisitos relacionados con la inversión

En primer lugar, y como consecuencia de que la Operación se documentará en escritura pública (al ser este un requisito esencial contemplado en el artículo 106.1 de la LSC), ABC estaría obligada a presentar, de manera "posterior" (esto es, en unidad de acto al otorgamiento de la escritura de Compraventa), las respectivas declaraciones de inversión y de liquidación que se presentarán ante el fedatario público español interviniente de la Operación. Será, en su caso, dicho fedatario público el encargado de dirigir al Registro de Inversiones del Ministerio de Economía tanto el modelo de declaración como la acreditación por parte de ABC de las siguientes circunstancias (artículo 16.1 de la Orden de 2001):

- (i) su condición de no residente mediante documento fehaciente que acreditase su domicilio social (artículo 3.1.d) Orden 28 de mayo de 2001). En nuestra opinión, se podría dar por cumplida esta última con la aportación de una nota simple o una certificación literal, equivalente a la que expediría

- el Registro Mercantil para sociedades españolas, donde constase el domicilio social de ABC;
- (ii) haber cumplido los requisitos exigibles por la legislación sectorial específica (se estudiará en el punto 5.4)
 - (iii) haber efectuado la declaración previa (su aplicabilidad será analizada en detalle en el punto 5); y
 - (iv) en relación con lo anterior, se deberá acreditar la presentación de una memoria explicativa sucinta en la que consten las principales características de la inversión y la liquidación realizada.

Es conveniente recalcar que el modelo de declaración a cumplimentar por ABC es el impreso D-1A, que constará de tres ejemplares (artículo 16.2 de la Orden de 2001). Una vez el fedatario presente al Registro de Inversiones la documentación pertinente, obtendrá un ejemplar del impreso D-1A que acreditará que ABC ha cumplido con la obligación de declarar la inversión y liquidación extranjera.

(b) Requisitos relacionados con las operaciones en el tráfico jurídico español

ABC estaría asimismo obligado a cumplir con determinadas exigencias dispersas en la legislación tributaria. A los efectos del presente caso, es menester recalcar la obligación de obtener un número de identificación fiscal (N.I.F.), tal y como se establece, entre otras, en la Orden EHA 451/2008. Es una obligación que aplicaría a ABC por el simple hecho de pretender llevar a cabo actos o negocios jurídicos que impliquen una interrelación con el estado español. En este caso, por el mero hecho de formalizar la Compraventa.

Tanto es así que el fedatario público ante el que se otorgue la escritura pública de compraventa estará obligado a dar fe de la identidad de ABC, al ser este parte en el contrato de compraventa.

Por otro lado, y para el caso en que las escrituras de elevación a público sean otorgadas por el administrador de ABC (suponiendo que es de nacionalidad extranjera), este deberá contar con el número de identidad de extranjero que se les asigne de acuerdo con la LO 4/2000, en virtud del artículo 20.1 RD 1065/2007. Dicha necesidad viene impuesta por el artículo 18.1 RD 1065/2007 al establecer que estos tendrán un número de identificación fiscal (número de identidad de extranjero -N.I.E.-) para sus relaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria. Se trata de un requisito esencial ya que, tal y como indica la DGRN en la Resolución de 15 de septiembre de 2020, no se puede inscribir ninguna operación si la persona de nacionalidad extranjera no ostenta dicho N.I.E. En consecuencia, y previa ejecución de la Operación, tanto ABC como su administrador que desee llevar a cabo actos tales como la elevación a público de documentos privados y la posterior solicitud de inscripción en el Registro Mercantil, deberán contar con los respectivos N.I.F y N.I.E.

3.3 **Formalidades en relación con la normativa de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo a cumplimentar por ABC, XYZ y HP.**

A priori, ni los Socios ni la Target, por su objeto social y tipología societaria, se clasificarían como sujetos obligados bajo la LBCFT y por tanto no le sería tampoco de aplicación directa el Reglamento LBCFT. No obstante, en el marco de la Compraventa, sí que se verían obligados a presentar determinada documentación y a cumplir con unos requisitos muy específicos por una razón: los fedatarios públicos -ergo notarios- sí que son sujetos obligados de conformidad con la LBCFT (artículo 2.1. letra n)). Por ello, aunque no sean sujetos obligados directos, los Socios y la Target son destinatarios indirectos de la norma a la que nos referimos.

La obligación por excelencia que se deriva de lo anterior tiene que ver con medidas para la identificación de los titulares reales (entendiendo como tal, la persona(s) física(s) que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por ciento del capital o de los derechos de voto de cada uno de los Socios y de la Target, tal y como establece el artículo 8 Reglamento LBCFT).

La citada obligación se materializa en la exigencia, al sujeto obligado, de comprobar una serie de requisitos. En primer lugar, el notario tendría que identificar a cuantas personas físicas o jurídicas pretendan establecer relaciones de negocio o intervenir en cualesquiera operaciones. Esto es, comprobar la identificación de los Socios y la Target previa elevación a público de la escritura pública de Compraventa. Tanto es así, que el notario se encuentra vinculado por la necesidad, incluso, de no solo identificar al titular real de cada sociedad sino también de adoptar cualesquiera medidas fueran adecuadas -en función del riesgo- en la labor de identificación de la titularidad real.

Cabe advertir a los Socios y a la Target, de cara a cumplir de manera correcta con la obligación de identificar a los potenciales titulares reales, que existen tres modalidades por las que una persona física podría ser considerado titular real:

- (i) **Por control:** una persona física que posee más del 50% del capital social o los derechos de voto (ya sea de manera individual o sindicada).
- (ii) **Por posesión:** la persona física que ostenta más de un 25% del capital social o derechos de voto ya sea de manera directa o indirecta.
- (iii) **Por administración:** el que ejerce el control de la sociedad como administrador de la misma, siempre que no se dé ninguno de los supuestos anteriores.

(a) Formalidades en relación con XYZ y HP

Los administradores de HP y de XYZ, deberán proporcionar una declaración responsable en la que se detalle información adecuada, precisa y actualizada sobre la titularidad real de sus respectivas sociedades.

A diferencia de ABC, y como sociedades constituidas conforme a la legislación mercantil española, XYZ y HP están sujetas a la obligación de obtener, conservar y actualizar la información del titular o titulares reales por un plazo de 10 años a contar desde el cese de su condición de titular real (en caso de que hubiera). De esta manera, tendrán a disposición del notario la información exigida por el artículo 4 bis LBCFT a fin de que se pueda dar cumplimiento a las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. La finalidad es la de comunicar al notario sobre cualquiera de las circunstancias expresadas en este apartado.

Así, XYZ y HP deberán tener a disposición del notario la documentación oportuna relativa a la identificación del titular real (en España, el acta de titularidad real). No obstante, al ser sociedades españolas, es probable que hubieran tenido que cumplimentar con esta obligación en el momento de su constitución o en un momento posterior en caso de haberse constituido previa entrada en vigor de la LBCFT.

En consecuencia, XYZ y HP no sufrirán un control exhaustivo en la medida en que el notario, una vez apreciase la no existencia de titulares reales por control o por posesión, se ceñirán a, en principio, y siempre que considere que dichas sociedades no generan un riesgo mayor al promedio, comprobar la identidad de los firmantes de ABC y HP (ya sean apoderes especiales *ad hoc* o los mismos administradores) con el objeto de comprobar los siguientes datos: nombre y apellidos, fecha de nacimiento, tipo y número de documento

identificativo, país de expedición del título identificativo, país de residencia, nacionalidad y el criterio que cualifica a esa persona como titular real (como decíamos, apoderado especial o administrador de la sociedad). Todo ello en concordancia con lo dispuesto en el artículo 4 bis LBCFT.

(b) Formalidades en relación con ABC

En lo que respecta a ABC, es posible que el grado de control sobre esta sea mayor si se tienen en cuenta determinadas circunstancias. El administrador de ABC se verá expuesto a la comprobación por parte del notario de, tanto su identificación como persona física titular real de ABC, como la identificación de la persona jurídica que representa (ya sea escritura de constitución o poder especial) previo establecimiento de la relación de negocios.

Tras analizar la legislación en materia de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y la estructura societaria del grupo en el que se ve inmerso ABC, consideramos probable que el administrador de ABC se tenga que ver obligado a determinar la titularidad real de las sociedades holding que son titulares directas e indirectas del 100% del capital social de ABC. En este caso, ABC Global Ltd. ("**Global**") y ABC Trust ("**Trust**").

La razón principal es lo establecido por el artículo 4 bis.4. letra h), que dicta lo siguiente:

"Todas las personas físicas que tengan la condición de titulares reales conforme a lo dispuesto en el artículo 4, tendrán la obligación de suministrar de forma inmediata [...] h) En caso de titularidades reales por propiedad directa o indirecta de acciones o derechos de voto, porcentaje de participación, con inclusión, en el caso de propiedad indirecta, de la información sobre las personas jurídicas interpuestas y su participación en cada una de ellas".

Así, y ante el específico control que recae sobre los fideicomisos anglosajones, como es el caso de Trust, el Notario se ve obligado a identificar y adoptar medidas adecuadas a fin de comprobar la identidad de: (i) el/los fideicomitente/s; (ii) el/los fideicomisario/s; (iii) el protector; (iv) del/de los beneficiario/s; y (v) de cualquier otra persona física que ejerza el control efectivo final sobre el fideicomiso (artículo 9.5 Reglamento LBCFT). De este modo, el administrador de ABC deberá identificar a los titulares reales existentes de Global y de Trust (tanto los titulares reales en las modalidades expuestas *ut supra* como de los sujetos descritos en los puntos (i) a (v)).

Una vez recabada dicha información, el notario deberá considerar el oportunismo de la aplicación de medidas de diligencia debida (artículo 7 LBCFT) -respecto de, entre otras, la política de admisión de clientes-, o de medidas reforzadas de diligencia debida (artículo 11 y ss. LBCFT) -respecto de, entre otras, la obtención de documentación adicional más rigurosa (artículo 20 Reglamento LBCFT). En este último caso, ABC se podría ver expuesta a la presentación de documentación con un mayor grado de detalle, como consecuencia de:

- (i) que la sociedad Global, titular directa del 100% de las participaciones sociales de ABC, se encuentra domiciliada en Islas Vírgenes Británicas por lo que, a día de hoy, es considerado como un paraíso fiscal o un país de nula tributación (artículo 1 RD 1080/1991) y, por tanto, una jurisdicción de riesgo (artículo 22.f) Reglamento LBCFT); y
- (ii) que el fideicomiso anglosajón Trust, titular indirecto del 100% de las participaciones sociales de ABC, al ser titular directo del 100% de las participaciones sociales de Global, se encuentra domiciliado en Bermudas

por lo que, a día de hoy, es considerado como un paraíso fiscal o un país de nula tributación (artículo 1 RD 1080/1991) y, por tanto, una jurisdicción de riesgo (artículo 22.f) Reglamento LBCFT).

4. FORMALIDADES DE LOS PODERES OTORGADOS EN EL MARCO DE LA COMPRAVENTA

Junto con la escritura de elevación a público de la Compraventa, se deberá acompañar una escritura de elevación a público de acuerdos sociales. A esta escritura se anejarán las actas y certificaciones oportunas donde, entre otras, se recojan: (i) las decisiones del socio único de ABC y las del administrador; y (ii) las decisiones de la Junta o del socio único de XYZ y las de su administrador, por las que se apruebe la Operación (y demás formalidades que se escapan de nuestro *scope of work*).

La razón de introducir lo indicado en el párrafo anterior es la de advertir a los Socios de que, bajo legislación española (en concreto, según el RRM), la persona que tiene atribuida la elevación a público de contratos privados y de acuerdos sociales, así como el otorgamiento de escrituras de elevación a público, es aquella que ostenta facultades de certificar (artículo 107 y ss. RRM). En consecuencia, solo determinadas personas podrán comparecer como representantes de los Socios para la formalización en instrumento público de la Compraventa (y de los acuerdos sociales), tal y como se analizará a continuación.

Por otro lado, la nacionalidad de las personas jurídicas contratantes de la Operación es un factor decisivo a la hora de estructurar la batería de requisitos y formalidades que deberán observar cada uno de los Socios. Tal y como sucedía en el punto 3 anterior, debemos realizar una distinción entre aquellos que aplicarán a XYZ, sociedad española, y a ABC, sociedad luxemburguesa.

4.1 Poder especial de XYZ

Partiendo de la base de que otorgará poderes especiales para la firma de la Compraventa, los requisitos aplicables no son otros que los contenidos, sobre todo, en la legislación societaria-mercantil.

Al amparo del artículo 109 RRM, la facultad certificante corresponde al administrador único (asumiendo que, a falta de datos suficientes, XYZ estaría representada por un administrador único). Sin embargo, ello no es óbice para que pueda comparecer un apoderado especial que represente, contrate y vincule a la sociedad correspondiente para con terceros en el tráfico jurídico.

Es más, el legislador español, conocedor de la imposibilidad de que los administradores comparezcan en todas las operaciones que pretendan formalizarse en instrumento público, prevé la posible delegación de facultades concretas y determinadas para la representación de la sociedad.

En consecuencia, el requisito por antonomasia que debe cumplir el poder especial de XYZ es que haya sido otorgado por el administrador único (ya que el socio único no tiene facultad para apoderar, tal y como establece, entre otras, la Resolución de la DGRN de 4 de febrero de 2011) con facultades concretas y diferenciadas para elevar a público el contrato privado de Compraventa (la diversidad y limitación de las facultades dependerá exclusivamente del poderdante). Así, el poder especial podrá contener facultades para elevar a público contratos privados de compraventa en general o únicamente facultades para elevar a público el citado contrato relativo a la Compraventa.

Como requisito adicional, es preciso aclarar que el poder especial deberá ser cotejado por el notario interviniente de la Operación a fin de que este afirme en la propia escritura que

el apoderado especial tiene la capacidad legal necesaria para otorgar el acto o contrato a que la escritura se refiera, así como el juicio expreso de suficiencia de las facultades de representación (artículo 156.8º RLN). Supone, pues, la comprobación de que el apoderado está debidamente facultado para otorgar la escritura de compraventa en nombre de la XYZ y que, por tanto, el poder es bastante.

A efectos prácticos, dicho apoderamiento, que ha de elevarse a público, podrá producirse a través de dos mecanismos: (i) poder especial (escritura de poder); o (ii) elevación a público de acuerdos sociales adoptados por los administradores únicos, donde se debe prever en decisión aparte el "otorgamiento de poderes especiales" a favor de un tercero para actos concretos y detallados.

4.2 Poder especial de ABC

Por parte de ABC, además del otorgamiento de facultades especiales para la elevación a público del contrato privado de compraventa ante notario español, el poder especial estaría sujeto a un procedimiento reglado de carácter administrativo, como es el de que esté debidamente legalizado y apostillado conforme a lo estipulado por el Convenio de la Haya (artículo 5.3 RRM).

Por un lado, la formalidad que ABC tendría que cumplimentar, desde el punto de vista del texto legal del Convenio de la Haya, no es otra que el estampado de la Apostilla por parte de la autoridad competente del Estado del que dimana el documento (artículo 3 Convenio de la Haya). Dicha Apostilla deberá colocarse sobre el propio documento y deberá ajustarse al modelo anexo al Convenio de la Haya (artículo 4). La finalidad es que la autoridad del Estado del solicitante certifique la autenticidad de la firma, la calidad en la que el signatario haya actuado y, en su caso, la identidad del sello o timbre que el documento lleve.

No obstante, se debe advertir a ABC que la mera Apostilla no es suficiente de cara a bastantear el poder especial. Así, el legislador nacional, en aras de ejercer cierta potestad de control sobre los documentos públicos extranjeros que pretenden ser ejecutables en España, introdujo un criterio, objeto de controversia por los operadores jurídicos, como es el juicio de equivalencia que debe realizar, en su caso, el notario (artículo 56.2 Ley 29/2015).

Sin ánimo de dilación, este consistiría en comprobar, como señala el Notario de Madrid D. Ignacio Gomá, que *"la intervención de la autoridad extranjera debe merecer una consideración equivalente a la forma notarial española cuando constituya expresión y prueba fehaciente de la identidad, capacidad y consentimiento de quienes otorgan el documento en presencia de dicha autoridad [...]";* o, como se establece en la Resolución DGRN de 14 de septiembre de 2016: *" [...] es preciso que el documento supere un análisis de idoneidad o equivalencia en relación a los documentos públicos españoles [...]"*, en relación con Resoluciones de 19 de febrero de 2004 o 23 de mayo de 2006, entre otras.

En resumen, el poder especial de ABC deberá cumplir con las siguientes formalidades:

- (i) la atribución de facultades suficientes y bastantes a favor del apoderado para que este pueda, en nombre de ABC, elevar a público el contrato privado de compraventa ante notario español;
- (ii) la oportuna legalización y Apostilla del poder especial ante la autoridad pública competente de Luxemburgo; y
- (iii) ser suficiente una vez el notario español hubiera realizado el juicio de equivalencia y determinado (i) que reúne requisitos equivalentes a los

exigidos por la legislación española; (ii) que ha sido autorizado por notario en desarrollo de funciones equivalentes a las del notario español; y (iii) que contiene juicios de identidad y capacidad de los otorgantes (en virtud de la Resolución de 18 de diciembre de 2018 de la DGRN).

Es frecuente en la práctica, con el objetivo de reducir las posibilidades de que el apoderamiento no sea suficiente por no producirse dicho juicio de equivalencia, que los asesores legales, en este caso de ABC, adjunten al documento privado de poder especial un certificado notarial que contenga las menciones y previsiones mínimas bajo las cuales, en principio, podría darse como válido dicho poder por el notario interviniente.

5. REQUISITOS ADICIONALES EN LA ADQUISICIÓN DE LAS PARTICIPACIONES

5.1 Requisitos relativos a la aplicabilidad de una declaración previa a la inversión

Teniendo en cuenta la definición de grupo de sociedades contenida en el artículo 42 CCom, y la posible consideración por parte de las autoridades competentes españolas de que la inversión de ABC proviene de la sociedad matriz, Trust o de la sociedad que ostenta el 100% de las participaciones de ABC, Global, es conveniente analizar, aunque sea a meros efectos preventivos, el compendio de requisitos aplicables a sociedades domiciliadas en paraísos fiscales (Islas Vírgenes Británicas o Bermudas).

Además de los requisitos y la presentación de las declaraciones "expost" que debía cumplir ABC vía impreso D-1A enunciadas en el punto 3 y de la solicitud de la correspondiente autorización, ABC podría verse obligado a efectuar una declaración de proyectos de inversiones extranjeras procedentes de paraísos fiscales al Registro de Inversiones con carácter previo a la realización de esta. En este caso, el modelo a cumplimentar sería el impreso DP-1 y devendría necesario la declaración de dicha liquidación con carácter previo. Todo ello en virtud del artículo 12 Orden de 2001.

Bien es cierto que, aunque no se pretende una presentación de documentación en la manera en que ABC tendrá que hacerlo en la declaración posterior, dicha declaración previa, a nuestro juicio, pretende servir de antesala a la Dirección General de Comercio e Inversiones para, llegado el momento, comprobar que el titular de la inversión se encuentra capacitado para invertir en España.

Como expuesto, habría que analizar correcta y profundamente la aplicabilidad de dicha declaración. No obstante, y de cara a poder verse inmerso en el sistema de infracciones y sanciones previsto para el incumplimiento de las obligaciones comentadas (artículos 8 y 9 de la Ley 19/2003), se recomienda a ABC realizar la declaración previa.

5.2 Declaración posterior y sometimiento a autorización de la Ley 19/2003

Es pertinente dilucidar acerca de la necesidad de realizar la declaración posterior analizada en el punto 3 conjuntamente con la solicitud de autorización recogida en el artículo 6 Ley 19/2003.

A nuestro juicio, la solicitud de la autorización para proceder a la inversión en España es preceptiva al recaer sobre infraestructuras críticas en sectores estratégicos. Y ello con el objetivo de que la inversión no pueda verse frustrada por el incumplimiento de la obligación impuesta en el RD 11/2020 (carecería de validez y efectos jurídicos).

Sin embargo, dicha autorización no provocaría una suerte de supresión de la obligación de declaración posterior. Independientemente de que la documentación a aportar pueda ser similar, consideramos que son requisitos independientes y no mutuamente excluyentes.

En particular, por dos motivos. El primero de ellos, puesto que la obligación de autorización con carácter previo se trata de un requisito transitorio que, para el caso de ABC, dejaría de ser aplicable el 31 de diciembre de 2022, que en ningún caso pretende sustituir a la declaración posterior. Y, el segundo, puesto que la declaración posterior es el mecanismo ordinario previsto en la norma que no podría verse suprimido o superado por una obligación extraordinaria como es el de la autorización.

De esta manera, ABC se estaría cubriendo (en caso de llevar a cabo solo uno de ellos):

- (i) de una posible sanción no inferior a 30.000 euros por la comisión de una infracción muy grave (artículo 8.2.b) Ley 19/2003) en caso de formalizar únicamente la declaración posterior, además de la falta de validez y eficacia jurídica de la inversión realizada; y
- (ii) de una posible sanción no inferior a 6.000 euros por la comisión de una infracción grave (artículo 8.3.a) Ley 19/2003) en caso de no llevar a cabo la declaración posterior comentada a lo largo del dictamen.

Cabe advertir de que lo anterior se ve expresamente condicionado a que la Operación se formalice antes del 31 de diciembre de 2022. Ya que, a tenor del RD 27/2021, las operaciones tales como la que tienen prevista ejecutar los Socios, y en especial ABC, volvería a regirse por el procedimiento ordinario (declaración posterior y, en su caso, declaración previa).

5.3 Requisitos relativos a la aplicabilidad de una declaración por parte de HP

Se estima conveniente advertir a HP de que, por su parte, esta también se ve a obligada a realizar determinados actos de comunicación e información. La Ley 19/2003 establece en su artículo 1.2 que se consideran "libres" cualesquiera *"actos, negocios, transacciones y operaciones entre residentes y no residentes que supongan o de cuyo cumplimiento puedan derivarse cobros y pagos exteriores, así como las transferencias de o al exterior [...]".*

No obstante lo anterior, el artículo 3 precisa que las personas físicas o jurídicas residentes en España que realicen las operaciones "libres", quedan obligadas a facilitar al Ministerio de Economía y al Banco de España, a los efectos de información administrativa y estadística de las operaciones.

5.4 Requisitos relativos a la aplicabilidad de una legislación sectorial específica

Es menester resaltar la legislación aplicable en torno a la defensa de los mercados y la competencia en materia de concentraciones económicas tanto desde el punto de vista nacional como comunitario.

En lo que respecta a la legislación nacional, el artículo 7.1.a) Ley 15/2007 tipifica como concentración económica la adquisición por una empresa del control sobre la totalidad o parte de una o varias empresas. Y, el art. 7.2 Ley 15/2007 establece que el control resultará de los contratos, derechos o cualquier otro medio que confieran la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre una empresa y en particular, mediante:

"a) derechos de propiedad o de uso de la totalidad o de parte de los activos de una empresa,

b) contratos, derechos o cualquier otro medio que permitan influir decisivamente sobre la composición, las deliberaciones o las decisiones de los órganos de la empresa."

Contando con que los Socios adquirirán el 100% de las participaciones sociales de HP, se podría afirmar que ejercerán el control sobre esta última.

No obstante, el artículo 8.1.a) prevé únicamente la aplicación del procedimiento de control cuando, entre otras, se dieran al menos una de dos de las siguientes circunstancias:

"a) Que como consecuencia de la concentración se adquiriera o se incremente una cuota igual o superior al 30 por ciento del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo. [...]

b) Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros."

Por "partícipes", de acuerdo con la normativa comunitaria, debe entenderse las empresas afectadas en la Operación. Así, y tal como resaltan GUTIÉRREZ y ARRANZ¹, "en las empresas que resultan en una adquisición de una empresa, será el concepto de control el que determine cuáles son las empresas partícipes siendo, por regla general, la empresa adquirente y la empresa objetivo o adquirida". En este caso, los Socios y la Target.

Es preciso valorar los dos tipos de umbrales que establecen ambas legislaciones con el objetivo de disipar cualquier género de duda en torno a la aplicabilidad del procedimiento de control sobre las partícipes.

(a) Umbral volumen de negocios

En cuanto a la legislación comunitaria, el REC únicamente establece un umbral de negocios. En virtud del artículo 1.2. REC, se ha de notificar a la Comisión Europea todas aquellas concentraciones cuyo (i) volumen de negocios de las empresas partícipes superen lo 5.000 millones de euros a escala mundial; y (ii) volumen total en la UE de manera individual supere los 250 millones de euros.

Por tanto, y ante la ausencia de datos que nos permita determinarlo con exactitud, podríamos afirmar que no se trata de una concentración con dimensión comunitaria y ni los Socios ni HP tendrían que comunicar la Operación a la Comisión Europea.

Por otro lado, la Ley 15/2007 delimita la cuantía aplicable en su artículo 8.1.(b). Así, las partícipes tendrían la obligación de comunicarlo a la CNMC cuando cuyo (i) volumen de negocios global en España, de manera conjunta, superase los 240 millones de euros; y (ii) cuando el volumen individual, de al menos dos partícipes, supere los 60 millones de euros.

De esta forma, con la escasez de información contable que presenta el Acuerdo, podríamos determinar que, a priori, los Socios estarían obligados a comunicarlo a la CNMC conforme al artículo 9.1 Ley 15/2007.

(b) Umbral cuota de mercado

La legislación nacional, además fija otro sistema (bien puede ser acumulativo o alternativo) por el que la Operación podría verse afectada por tal procedimiento de control. Este es el umbral por cuota de mercado. Así, el artículo 8.1.(a) establece: "(se aplicará el procedimiento de control cuando) *como consecuencia de la concentración se adquiriera una cuota igual o superior al 30 por ciento del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional.*"

De esta manera, lo primero que habría que analizar, por parte de los Socios, es el porcentaje de cuota de mercado al que abastecen energía a través de las centrales

¹ GUTIÉRREZ, A., y ARRANZ, T., 2021, "El control de las concentraciones económicas por las autoridades de defensa de la competencia" en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, SEBASTIÁN QUETGLAS, R., (Dir.), 3 ed., Madrid, ed. Wolters Kluwer, pgs. 1.033 – 1.061.

hidráulicas. Si esta igualase o superase el 30% del mercado, se vería expuesta a un procedimiento de control por parte de la CNMC y, en su caso, por el Ejecutivo a través del Consejo de Ministros.

En caso de que así fuera, ABC se vería obligado a notificar de manera previa a la CNMC (artículo 9.4. b) Ley 15/2007), quien en atención a los criterios de evaluación sustantiva (artículo 10 Ley 15/2007) y al procedimiento previsto en los artículos 36 y ss. de la Ley 15/2007, resolverá acerca de dicha concentración.

Como otras obligaciones a cumplimentar puede destacarse los deberes de colaboración e información con la CNMC, la exposición a posibles entrevistas, facultades de inspección o vigilancia del cumplimiento de obligaciones, resoluciones y acuerdos (artículos 39 y ss. de la Ley 15/2007).

Así pues, y a modo de resumen, con los datos presentados en el Acuerdo, la Operación que pretenden formalizar los Socios no tendría consideración de concentración comunitaria pero sí de concentración a nivel nacional, por lo que habría que notificar la Compraventa a la CNMC por el umbral de volumen de negocios: a nivel de grupo, superarían ampliamente el requisito de los 240 millones y, presumiblemente, también superen el límite individual. Además, se verían aún más obligados a notificar a la CNMC si, además del umbral volumen de negocios también superasen el umbral cuota de mercado.

5.5 **Miscelánea de requisitos adicionales**

Entre otras obligaciones que deban ser cumplidas por los Socios, destacamos:

- (i) la de relacionarse con las Administraciones Públicas a través de medios electrónicos para la realización de cualquier trámite jurídico (en este caso para la solicitud de autorización, la declaración previa y la declaración posterior relativa a la inversión y de la liquidación, además de cualesquiera otras formalidades que, en su caso, fueren de aplicación (en virtud del artículo 14.2.a) de la Ley 39/2015). Para ello, precisarán de la obtención del certificado electrónico en base a lo dispuesto por la Ley 6/2020;
- (ii) la del pago del impuesto ITPyAJD, como sujetos obligados (artículo 6.1.a) del RDL 1/1993, al solicitar la obtención de actos jurídicos documentados (artículo 1.1.3º) sobre las transmisiones patrimoniales sujetas al pago del citado impuesto (artículo 7.1) en la cuantía fijada por los artículos 10 y ss. del RDL 1/1993 que, no obstante, podrá verse modificada en función de la Comunidad Autónoma;
- (iii) la de elevar a público cuantos documentos privados resulten necesarios para su posterior inscripción en el Registro Mercantil (artículo 95.1 RLN); o
- (iv) la del desembolso de una cuantía en concepto de provisión de fondos (recogida en el artículo 426.1 RRM) previa inscripción en el Registro Mercantil de los actos que se interesen.

6. **PACTO DE SOCIOS (O PACTOS PARASOCIALES)**

6.1 **Régimen Jurídico y especialidades de los Pactos de Socios**

A diferencia de lo que ocurre con los estatutos sociales, los pactos de socios son considerados por la doctrina como el camino que utilizan los socios, en especial de sociedades limitadas, para proceder a la configuración de la regulación interna y del funcionamiento de la sociedad de manera privada. Es decir, son puros contratos que van

a regir los derechos y obligaciones de cada uno de ellos. Con una especialidad. Y es que, en concordancia con la naturaleza de estos y el régimen cerrado y secreto que les da forma, el legislador establece una limitación muy clara: "*Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad*" (artículo 29 LSC).

Sin embargo, dicha limitación no impediría a ABC y XYZ suscribir un pacto de socios al uso. De hecho, estos se encuentran a la orden del día en la gran mayoría de las sociedades limitadas. El principio de autonomía de la voluntad de las partes, que se consagra como uno de los valores por excelencia de nuestro sistema de derecho civil, es la base esencial que permitiría a los Socios establecer en dicho pacto de socios cuantos pactos, cláusulas y condiciones tuvieran por conveniente.

Siguiendo con la limitación expuesta en el primer párrafo, como contratos que son, habría que acudir al artículo 1.091 del CC para comprobar que, efectivamente, las obligaciones que nacen de los contratos tienen, únicamente, "*fuera de ley entre partes contratantes [...]*". Trayendo a colación reiterada jurisprudencia del Tribunal Supremo y, en concreto, la STS 1386/2022, de 7 de abril (Sala de lo Civil, número de Recurso 1726/2019), los pactos de socios se definen como convenios celebrados con el objeto de regular aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces previstos en la ley y los estatutos. Esto, irremediablemente, lleva a considerar los pactos de socios como "pactos válidos y eficaces entre las partes que lo suscriben, pero no oponibles, ni por tanto exigibles, a la sociedad" (apartado 2.2 del Fundamento de Derecho 5º).

6.2 **Acuerdos recogidos en el Pacto de Socios elaborado en el marco de la Compraventa**

A nuestro juicio, la inclusión de todos los intereses de las partes en los pactos de socios supondría una autolimitación a la tutela garantizada por la legislación societaria. No obstante, podría ser interesante tanto para ABC como para XYZ ejercitar dicha vía de cara a mantener en secreto determinadas cuestiones organizativas y funcionales.

Por lo que respecta a ABC, y teniendo en cuenta que esta adquiriría el 90% del capital social de HP, la opción más conveniente sería la de incluir el máximo contenido posible en los estatutos sociales. Asumiendo que ejercerá el control en los órganos rectores de la Target, ABC debería valorar incluir en el pacto de socios, a lo sumo, la manera de retener la excelente capacidad de XYZ de gestionar activos tales como los de HP.

Así, ABC podría acordar con XYZ incluir la obligación por parte de XYZ de dedicarse a la gestión del día a día de HP. Las opciones bien podrían ser: (i) la dedicación de "x" horas semanales dedicadas a actividades de gestión, reunión con proveedores y clientes o el estudio de alternativas estratégicas (y todo ello en pago de una remuneración o no); o (ii) la oportunidad de XYZ de negociar con ABC, a cambio del compromiso de gestión, el derecho de veto mencionado en el Acuerdo. De esta manera, XYZ se aseguraría, aunque fuera solo de manera contractual, ostentar cierta capacidad de decisión y mantener en privado sus intereses.

En cuanto a XYZ, además de la inclusión del derecho de veto comentado en el párrafo anterior, le recomendaríamos negociar con ABC la inclusión del reparto de los miembros del Consejo de Administración en el pacto de socios con la posibilidad de extenderlo a estatutos sociales. Todo ello puesto que, si se parte de la base de que XYZ solo adquiriría el 10% de la Target, ni si quiera aplicando la regla de reparto proporcional para el nombramiento de consejeros (que recientemente ha recibido el visto bueno por parte de la DGRN a través de la Resolución de 28 de marzo de 2022), podría nombrar a un consejero por que, para ello, necesitaría el 33,3% de los derechos de voto de HP.

De esta forma, y teniendo presente el ámbito negocial del Acuerdo alcanzado por los Socios, podemos concluir lo siguiente:

- (i) que, dadas las características de los acuerdos pactados, y priorizando la necesidad de mantener en privado los mismos, se recomienda tanto a ABC como a XYZ que se esfuercen para conseguir incluir en el pacto de socios:
 - (i) el derecho de veto sobre determinadas materias relevantes (como operaciones por valor de más de 100.000€, contratación de personal de alta dirección, elección de proveedores, auditores o asesores legales, entre otras); (ii) la obligación de dedicarse a la gestión de HP una vez deviniera eficaz la Compraventa; (iii) el derecho de cada Socio de nombrar a los correspondientes nombramientos; y
- (ii) que, ABC, como contrapartida a la regulación de nombramiento de consejeros (en la que, con la legislación societaria en la mano, estaría renunciado a su derecho a nombrar por él mismo el Consejo de Administración) negociase con XYZ la inclusión de la obligación de dedicación y gestión de la Target en los estatutos sociales como prestación accesoría.

7. INCLUSIÓN DEL CONTENIDO DEL PACTO DE SOCIOS EN LOS ESTATUTOS SOCIALES

7.1 Opinión jurídica

Sin perjuicio de la recomendación realizada en el punto 6, consideramos necesario que los acuerdos susceptibles de inscripción en el Registro Mercantil vía estatutos sociales sean, en consecuencia, trasladados a los estatutos sociales.

Y la razón fundamental está conectada con la defendida por la doctrina jurisprudencial y científica. Si la inclusión de una serie de acuerdos otorga unos derechos y una protección a las partes, como es la oponibilidad frente a terceros y el derecho a impugnar acuerdos sociales, consideramos conveniente llegar a tal puerto. Conveniente en la medida en que, como es deducible, la sociedad se vería obligada (a través del Consejo) a adoptar cualesquiera decisiones acordadas en sede de Junta.

Siguiendo así el análisis individual de los acuerdos que pretenden alcanzar los Socios y que se recogen en el Acuerdo, debemos analizar la potencial inclusión en los estatutos sociales de cada uno de ellos.

(a) Obligación por parte de XYZ de dedicarse a la gestión de la Target

Analizando el interés de ABC de que XYZ se vea obligado a dedicarse a la gestión de la Target, razón por la que, en gran parte, ha accedido a participar en la Operación, hemos adelantado que esta podría configurarse como una prestación accesoría.

Para ello, y en concordancia con lo dispuesto por la LSC en su artículo 86, los Socios deberían expresar su contenido concreto y determinado en los estatutos sociales, así como realizar una expresa mención a si se realizarán gratuitamente o mediante retribución y las eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento.

Asimismo, y en relación con lo dispuesto en el citado texto legal, los Socios tendrían que recoger que estas prestaciones accesorias se configuran como una obligación asociada únicamente a XYZ.

De esta manera ABC contaría con la facultad contenida en el artículo 350 de la LSC. En caso de que XYZ, en algún momento futuro, de manera voluntaria cesase en su gestión

diaria (y demás requisitos conforme a lo pactado), ABC podría proceder (de manera fundada y motivada) a la exclusión de XYZ de la sociedad.

Por lo que respecta a XYZ, al verse expuesto a una de las pocas causas de exclusión de los socios permitida por la LSC, tendría la oportunidad de configurar dicha prestación accesoria como remunerada.

(b) Derecho de veto a favor de XYZ para la adopción de determinados acuerdos sociales

Es menester resaltar que su inclusión en los estatutos sociales requiere un análisis algo más profundo.

Es reiterada la doctrina que entiende, en línea con lo expuesto en la LSC (artículo 200.1), que dejar al arbitrio de un único socio la adopción de un determinado acuerdo social va en contra de los principios configuradores del tipo elegido, como es la sociedad limitada.

Ello no debe confundirse con las situaciones en las que la ley exige el consentimiento de todos los socios para la adopción de determinados acuerdos sociales. La nota definitoria estaría en que, en este último caso, el legislador pretende obtener la formación de la voluntad de los socios, sobre todo en aquellos casos en los que determinados derechos puedan verse vulnerados.

En palabras de SÁNCHEZ CALERO:

"[...] en estos supuestos, la ley no impone la exigencia de un acuerdo de la junta general por unanimidad, sino que pide el consentimiento de todos los socios que, conforme se deduce de los artículos 204 y 207 del RRM y como indica buena parte de la doctrina, puede manifestarse bien en la propia junta general... o fuera de ella mediante una declaración expresa que se requiere que conste en escritura pública para su inscripción en el Registro Mercantil".

Es decir, la prohibición de la unanimidad debe entenderse en el sentido en que, si los Socios quisieran someter a unanimidad la adopción de determinados acuerdos sociales (cuentas anuales, contratos con los Socios) no podría ser esta la regla general a la hora de ejercer el derecho de voto.

Sin embargo, desde nuestro punto de vista, y como entiende parte de la doctrina, la manera más óptima de encuadrar el derecho de veto en los estatutos sería sometiendo la adopción de determinados acuerdos sociales a la autorización de un socio determinado.

Compartiendo el análisis de ALFARO ÁGUILA-REAL², la inclusión del derecho de veto en los estatutos sociales, en la manera en que precisaría de la autorización de XYZ para la adopción de determinados acuerdos sociales, sería perfectamente válida. De hecho, es el método comúnmente empleado en la práctica jurídica. De esta forma, y en la medida en que la regla general prevista fuese la mayoría (o mayoría reforzada en caso en que los Socios decidan aplicar lo dispuesto en el artículo 200.1), no se incumplirían los principios configuradores establecidos para la sociedad limitada.

Tal y como se apunta en la SAP Barcelona 2230/2019 (Sala de lo Civil, nº de Recurso 1726/2019), el hecho de proporcionar un derecho de veto a los socios, en este caso a XYZ, siempre que la regla general para la adopción de acuerdos fuese la mayoría (en las formas

² ALFARO ÁGUILA-REAL, J., 2016, "La prohibición de la unanimidad en la adopción de acuerdos sociales". Entrada de blog 11 de noviembre de 2016. *Almacén de Derecho*. Disponible en <https://almacendederecho.org/la-aparente-prohibicionlaexigenciaunananimidad-la-adopcion-acuerdos-sociales> (Consultado 10/10/2022).

previstas en la LSC): "*por mucho que pudiera ser injusto y pudiera llevar a la disolución por paralización de los órganos sociales (artículo 363.e LSC), el remedio no puede ser la nulidad de una cláusula que respeta la norma legal*".

A modo de ejemplo, este sistema de configuración del derecho de veto es el aplicable en jurisdicciones próximas a la nuestra, como es el caso de Italia, Alemania o Suiza³.

En conclusión, tras el análisis de la situación jurídica que rodea al fenómeno del derecho de veto en las sociedades de capital, se considera conveniente, a la par que posible, la inclusión de esta figura en los estatutos sociales de forma que XYZ tuviera cierta capacidad de decisión en la adopción de determinados acuerdos sociales (en relación con algunos de los ya comentados).

(c) Sistema de nombramiento de administradores/ consejeros de HP

Como se adelantaba en el punto 6.2, la inclusión de este acuerdo en los estatutos sociales requeriría un mayor nivel de negociación y, en especial, un mayor "sacrificio" por parte de ABC. Sacrificio entendido en la medida en que, en caso de los Socios así lo conviniesen, ABC podría verse obligado, en alguna alternativa propuesta, a llevar a cabo una serie de reformas en sus participaciones sociales.

Partiendo de la premisa de que el interés de las partes es el de, en unidad de acto con el otorgamiento ante el notario correspondiente de cuantas escrituras fueren necesarias, entre ellas la relativa a la Compraventa, modificar la administración de HP pasando de un administrador único a un órgano colegiado como el Consejo de Administración, debemos incluir una serie de advertencias.

La proporción de adquisición por parte de ABC es, cuanto menos, definitoria para la elaboración de los estatutos sociales. Por ello, y aunque se contemple en el pacto de socios que XYZ se reserva el derecho a nombrar un consejero, no podemos alejarnos de la situación jurídica que la Operación presenta a la hora de incluir esta previsión en los estatutos sociales.

La situación es la siguiente:

Sociedad	Porcentaje adquirido en la Operación	Nombramiento de consejeros según pacto de socios	Nombramiento de consejeros según estatutos sociales
ABC	90%	2	3
XYZ	10%	1	0

Como puede observarse, como consecuencia del porcentaje adquirido tras la Compraventa, el acuerdo alcanzado por los Socios e hipotéticamente incluido en el pacto de socios devendría ineficaz a la hora de trasladarlo a los estatutos sociales.

Ineficaz por dos razones esenciales. La primera de ellas no es otra que la comentada en el ámbito de los pactos de socios. Ante la inoponibilidad de estos frente a la sociedad, ABC, en la esfera societaria, no estaría "obligada" a cumplir con dichas previsiones y podría ejercer su posición de dominio, en cuanto a porcentaje de titularidad de HP, para nombrar a los miembros del Consejo de Administración. Así, el único remedio al alcance de XYZ sería el de la responsabilidad contractual y no la vía de la impugnación de acuerdos

³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., 2016, *Op.cit.*

sociales. Así lo establece la STS 103/2016, de 25 de febrero (Sala de lo Civil, nº Recurso 2363/2013), al determinar que la mera impugnación del acuerdo social basado en un incumplimiento de un pacto de socios no encontraría cabida al ser este inoponible frente a la sociedad.

Por otro lado, aunque estrictamente relacionado con lo anterior, devendría ineficaz por los mecanismos legales actuales a disposición de los Socios para el nombramiento de administradores. Se dividen en:

- (i) Nombramiento "ordinario": es el sistema previsto para la sociedad limitada, de conformidad con el artículo 214 LSC. En virtud de este, la competencia para el nombramiento de administradores corresponde a la junta de socios. Es decir, ABC tendría la absoluta capacidad para decidir, por sí mismo, los miembros que compondrían el Consejo de Administración (más allá de la responsabilidad contractual a la que tendría que enfrentarse por incumplimiento del pacto de socios); y
- (ii) Nombramiento a través del sistema de representación proporcional (artículo 243 LSC): hasta febrero del presente año, la práctica empleada por los registradores mercantiles era la de no aceptar este sistema para las sociedades limitadas (a tenor del citado artículo, únicamente se permite en las sociedades anónimas). No obstante, la DGRN, en la Resolución de 28 de marzo de 2022, dejó patente la necesidad de alinearse con la STS 138/2009 de 6 de marzo de 2009 (Sala de lo Civil, nº Recurso 700/2004), al considerar como posible este sistema para las sociedades limitadas.

Pues bien, partiendo de la base de que este sistema sería otra alternativa para los Socios a la hora de nombrar los miembros del Consejo de Administración, la realidad es que XYZ no agruparía el número (o porcentaje) de derechos de voto suficientes para nombrar a un consejero. Este ostentaría tras la Operación únicamente un 10% de las participaciones sociales de HP necesitando un 33,33% (resultante de dividir el capital social entre número de miembros del Consejo que se pretenden) de los derechos de voto para nombrar a uno de ellos.

En resumen, a nuestro modo de entender las posibilidades de traslado de dichos acuerdos a estatutos sociales y, sopesando los intereses de los Socios, consideramos oportuno tratar de incluir los acuerdos (a) y (b) en estatutos sociales, en gran parte por el efecto de oponibilidad a la sociedad y a terceros, más allá de su regulación en el pacto de socios. Y, en lo que respecta al punto (c), consideramos que, en atención a lo expuesto, la vía sería la de pacto de socios siempre, condicionado a que ABC acepte las previsiones que se detallarán en el siguiente punto 7.2

7.2 Estructuración del derecho a nombrar administradores

Partiendo de la recomendación que hacemos a los Socios, y en especial a XYZ, de incluir en el pacto de socios el nombramiento de administradores, vamos a exponer los mecanismos por los cuales se podría configurar, a priori, de manera que encajasen con la legislación societaria y el interés de los Socios, el sistema de nombramiento de consejeros.

- (a) Voto plural para la adopción de determinados acuerdos

A raíz de la Resolución de la DGRN de 15 de septiembre de 2008, se ha articulado como una posibilidad práctica la configuración de clases de participaciones que otorguen

determinados privilegios a sus titulares (en nuestro caso, votos plurales) siempre y cuando se detalle los acuerdos sociales a los que afectaría dicha previsión.

Tal y como resume el equipo de trabajo de derecho mercantil de URÍA MENÉNDEZ⁴, la inclusión de este mecanismo, por el cual se concedería a las participaciones sociales de XYZ un derecho de voto privilegiado con el que se alcanzarían las mayorías legales o estatutarias requeridas para la adopción de acuerdos sociales, requeriría que los estatutos sociales definieran "*de manera muy precisa los acuerdos sociales en los que las participaciones sociales estarán dotadas de voto plural, así como el procedimiento de ejercicio por parte de los socios de su derecho de voto en tales acuerdos*".

En este caso, se debería definir en los estatutos sociales refundidos en unidad de acto con la elevación a público de la Compraventa, que las participaciones sociales de XYZ otorgarán un voto plural en la votación de acuerdos sociales relativos al nombramiento de administradores/ consejeros y al cese de estos.

De esta manera, los derechos de voto se estructurarían de la siguiente manera:

Sociedad	Participaciones adquiridas en la Operación	Derechos de voto	Derecho de voto en nombramiento y cese de consejeros	Nombramiento de consejeros según estatutos sociales
ABC	Clase A: 900.000 (90%)	Clase A: 900.000 (90%)	Clase A: 1 derecho de voto por participación. 900.000 derechos de voto (66,7%)	2
XYZ	Clase B: 100.000 (10%)	Clase B: 100.000 (10%)	Clase B: 4,5 derechos de voto por participación. 450.000 derechos de voto (33,3%)	1
Total	1.000.000	1.000.000	1.350.000	3

Como proyectado, en caso de que se otorgasen 4,5 derechos de voto por participación en la adopción de los acuerdos sociales relativos al nombramiento y cese de los consejeros, XYZ tendría la capacidad de agrupar sus derechos de voto para nombrar un consejero siguiendo la vía del sistema de representación proporcional.

Esta opción concuerda con lo dispuesto en el artículo 184 RRM. El legislador prevé expresamente que, en el caso en que los derechos de determinadas participaciones fueran desiguales, habrá que expresar, a través de los estatutos sociales, "los derechos que cada una atribuya a los socios y la cuantía o la extensión de estos". A lo que añade en el apartado segundo:

⁴ CALVO RETUERTO, J., y RUIZ MARTÍNEZ, V., 2009, "Sobre el derecho de una "clase" de participaciones sociales a nombrar miembros del órgano de administración (a propósito del órgano la RDGRN del 15 de septiembre de 2008)". *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. Disponible en: [CubActJuri?dicaNÁ°22.qxd \(uria.com\)](#) (Consultado 20/10/2022).

"2. En caso de desigualdad de derechos, las participaciones se individualizarán por el número que les corresponda dentro de la numeración correlativa general y los derechos que atribuyan se concretarán del siguiente modo:

1.º Cuando concedan más de un derecho de voto, para todos o algunos acuerdos, se indicará el número de votos".

La conjugación entre la resolución arriba mencionada y la propia literalidad de la ley nos lleva a confirmar que es posible ejecutar este mecanismo siempre y cuando se respeten una serie de formalidades y requisitos, como son el de indicar específicamente qué acuerdos otorgarían a XYZ voto plural, así como el número de votos y el procedimiento para ejercer dichos derechos.

No obstante, desde el punto de vista de la inscripción en el Registro Mercantil de la modificación de estatutos sociales de HP, consideramos esta opción ciertamente arriesgada si tenemos en cuenta que, llegado el momento de la adopción del acuerdo social de nombramiento de consejeros, habría que conjugar: (i) por un lado, el sistema de voto plural para únicamente este acuerdo (y, al no contemplarse como tal en la legislación societaria, siempre podría dar lugar a un rechazo por parte del registrador correspondiente); y (ii) por otro lado, un sistema de representación proporcional que, aunque ha sido aceptado por la DGRN, tampoco se encuentra recogido en la legislación societaria.

En consecuencia, este mecanismo, que, si bien no supondría ningún perjuicio a ninguno de los Socios, podría no encontrar el amparo legal necesario para superar la fase de autorización definitiva del registrador mercantil.

(b) Voto plural en el nombramiento individual de los consejeros

Esta opción consistiría en:

- (i) la creación de dos clases de participaciones -Clase A y Clase B- por la que se asignasen el mismo número de participaciones de cada Clase a cada uno de los Socios;
- (ii) la distinción del nombramiento de consejeros en Consejeros Grupo A (nombrados por los titulares de las participaciones sociales Clase A); y Consejero Grupo B (nombrado por los titulares de las participaciones Clase B);
- (iii) el otorgamiento de un derecho de voto plural en favor de XYZ para la designación del Consejero Grupo B, aplicando un multiplicador 10x (diez derechos de voto por cada participación);
- (iv) la designación de los consejeros oportunos a través del sistema de mayoría previsto en la LSC.

La configuración, a efectos meramente aclarativos, se materializaría de la siguiente forma:

Acuerdo social	Derechos de voto	Nombramiento de consejeros según estatutos sociales
Designación Consejeros Grupo A	ABC en virtud de las participaciones Clase A: 450.000 (90%)	En aplicación del sistema de mayoría previsto en la LSC, ABC nombraría a 2 consejeros.
	XYZ en virtud de las participaciones Clase A: 50.000 (10%)	
Designación Consejero Grupo B	ABC en virtud de las participaciones Clase B: 450.000 (47%)	En aplicación del sistema de mayoría previsto en la LSC, XYZ nombraría a 1 consejero.
	XYZ en virtud de las participaciones Clase B: 500.000 (53% -aplicando multiplicador 10x)	
Total	-	3

Aunque denote ciertas similitudes con la opción comentada en el subapartado (a), la diferencia en este caso es que, a la hora de proceder a la designación de consejeros, se estaría empleando un sistema que sí se encuentra recogido en la legislación societaria. Así, los Socios se verían menos expuestos a una calificación defectuosa por parte del registrador y encontrarían satisfechas sus demandas sin tener que renunciar a ningún derecho -más allá de que ABC tuviera que aceptar el voto plural otorgado a XYZ en la designación del Consejero Grupo B-.

En este caso sería conveniente regular en el pacto de socios que, la posible enajenación de las participaciones por parte de XYZ será causa de resolución del contrato. Ello siempre que ABC así lo considere necesario. También se podría contemplar la facultad de extender dicha previsión si el socio entrante cumple con una serie de requisitos que ABC considere oportunos (relacionados precisamente con la *expertise* de XYZ en este tipo de negocios).

(c) Cláusula general y regulación en pacto de socios

La manera más eficiente y segura, desde nuestro punto de vista, de cara a que el artículo que regule el nombramiento de consejeros no se vea expuesto a una calificación defectuosa por parte del registrador, consistiría, en primer lugar, en la inclusión de una cláusula general en los estatutos sociales que se configurase de la siguiente manera:

"Artículo "x".- Composición del Consejo de Administración

En caso de que la Sociedad confíe la administración a un Consejo de Administración, este se compondrá de un mínimo de tres personas y un máximo de doce. [...]"

A esta inclusión general, le seguiría la oportuna regulación del nombramiento de consejeros de la manera que estimen más adecuada en el pacto de socios (en virtud del Acuerdo, ABC nombrando a dos consejeros y XYZ, a uno).

Además, teniendo presente que XYZ "perdería" la protección jurídica que obligaría a ABC a respetar dicho nombramiento de consejeros en la medida en que, como citado, el pacto de socios no es oponible frente a la sociedad, XYZ podría solicitar a ABC el establecimiento de la obligación de adherirse a futuros titulares de participaciones sociales de HP al pacto de socios (*shareholders agreement* en inglés) como prestación accesoria.

8. INTRODUCCIÓN A LA CLÁUSULA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

La cláusula de manifestación y garantías es una de las bases de la fase negocial de *due diligence* en el marco de un contrato de compraventa que se caracteriza por la concurrencia de dos momentos marcados: (i) la actividad revisoria y (ii) la revisión en sí misma⁵.

Las partes dedican muchas horas y esfuerzo a la preparación y estudio de una serie de documentación muy extensa con el objetivo de tener por cierto que la sociedad que se está adquiriendo es la que uno ha analizado y que, tras la compraventa, no puedan surgir contingencias que debieron haber sido previstas o expresadas.

Aunque deviene fundamental estructurar la presente cláusula de manera que los Socios no puedan verse sorprendidos por un eventual "imprevisto", en determinados casos esta se ve expuesta a una serie de limitaciones.

8.1 Cobertura general

La cláusula de manifestaciones y garantías surge, pues, como contraposición a la aversión al riesgo a la que se ve avocada el comprador, en este caso los Socios. Es la manera a través de la cual se exige al vendedor que realice una serie de manifestaciones y garantías y la correspondiente asunción de responsabilidad para el caso de que las manifestaciones (*reps* en el argot de la práctica jurídica) no sean veraces o correctas. Dichas *reps* suelen versar sobre hechos pasados o presentes⁶.

Aunque existe multiplicidad de combinaciones a la hora de configurar esta cláusula, la principal diferencia, en términos de cobertura general, deriva de la clasificación de las *reps* sean esenciales o no. Así, mientras las "ordinarias" podrían producir el empleo de los remedios previstos para el incumplimiento contractual, en caso de que una manifestación catalogada como esencial fuera incorrecta podría facultar al comprador a la propia resolución del contrato solicitando "*la indemnización correspondiente por constituir un incumplimiento esencial (material breach*⁷)".

Independientemente de la variedad de alternativas que tiene en su mano el comprador para "blindar" la compraventa, es menester realizar un análisis preliminar sobre la cobertura general de este tipo de cláusulas.

Así, y suponiendo que los Socios no detallaran un sistema elaborado de cobertura, sino que se limitasen a responsabilizar al deudor por las manifestaciones y garantías realizadas, se debe partir de la premisa de que el derecho español no regula acciones ni remedios específicos para el incumplimiento. En consecuencia, los Socios deberían acudir a las acciones previstas en el CC⁸. De entre ellas, podemos señalar algunos de los remedios propuestos por GILI SALDAÑA:

- (i) Acciones de saneamiento por evicción (artículo 1.475 del CC);

⁵ ACOSTA ÁLVAREZ, T., 2021, "La due diligence legal previa a la adquisición de empresa", en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, SEBASTIÁN QUETGLAS, R., (Dir.), 3 ed., Madrid, ed. Wolters Kluwer, p.105.

⁶ Como afirma Gómez Pomar: "se las podría caracterizar, de modo general, como proposiciones relativas a hechos pasados o presentes, a creencias sobre hechos pasados, presentes o futuros, o predicciones de eventos futuros" en GOMEZ POMAR, F., 2007, "El incumplimiento contractual en Derecho español", *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, Barcelona, p.33

⁷ TORTUERO ORTIZ, J., 2021, "El contrato de compraventa de acciones" en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, SEBASTIÁN QUETGLAS, R., (Dir.), 3 ed., Madrid, ed. Wolters Kluwer, p.376.

⁸ GILI SALDAÑA, M., 2010, "Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías", *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, Barcelona, p.8.

- (ii) Acciones de saneamiento por defectos o vicios ocultos (artículo 1.484 y ss. del CC), basada en la anomalía por la cual un objeto carece de las cualidades necesarias para satisfacer el interés del comprador en la celebración del contrato. No obstante si el comprador pudiera haberlo sabido por razón de su oficio o profesión, lo más probable es que haya de asumir dicha incorrecta manifestación de que se trate (entre otras, STS, Sala de lo Civil de 12 de junio de 1997, nº Resolución 1997/4770);
- (iii) Acciones frente al incumplimiento contractual (artículo 1.101 y 1.124 del CC);
- (iv) Doctrina jurisprudencial del *aliud pro alio*, derivada de STS Sala de lo Civil de 30 de junio de 2000 y 19 de enero de 2001 (nº Resolución 2000/6747 y 2001/1320, respectivamente), basada en el hecho de que el deudor -vendedor, IESA- no puede obligar a su acreedor -comprador, los Socios- a recibir otra cosa diferente de la pactada; o
- (v) Acciones de nulidad por dolo causal, incidental o *in contrahendo*.

La cobertura se limitaría, como es lógico, a las manifestaciones emprendidas por el vendedor. Por un lado, el comprador tratará de ampliar el número de *reps* del vendedor y asegurarse de que este asevera que ha llevado a cabo cuantas comprobaciones devinieran debidas y necesarias para afirmar que las primeras son veraces, exactas y que no se ha omitido ninguna cuestión que el comprador debiera conocer. Así los Socios podrían, en caso de incumplimiento, apoyarse en un sustento de responsabilidad bastante claro a la hora de ejercitar cualesquiera de las acciones previstas.

Por otro lado, y como advierte TOTUERO ORTIZ, el vendedor, fruto de la intención de acotar el alcance de su responsabilidad, tratará de documentar que el comprador recibió toda la documentación solicitada y que, por tanto, no responderá de aquellas situaciones que el comprador debiera haber conocido. Es frecuente, asimismo, como mecanismo de limitación de responsabilidad, que el vendedor relacione en un anexo todas aquellas contingencias de las que tiene conocimiento con el objetivo de limitar aún más su responsabilidad -los conocidos en la práctica (i) americana como *disclosure schedules*⁹; y (ii) europea como *disclosure*, los cuales limitarían completamente la responsabilidad sobre dichas *reps*.

La realidad práctica¹⁰, a ojos de GÓMEZ POMAR es que, al margen del incumplimiento producido y del amplio abanico de acciones en manos del comprador, dada la complejidad de deshacer una operación de tal envergadura y la elevada cuantía de costes asociados a esta, el comprador "suele preferir la indemnización de daños o perjuicios o reajuste del precio a la resolución o nulidad del contrato", añadiendo, "el dinero es un remedio socialmente más barato que una reestructuración societaria".

Así pues, y respondiendo concretamente a la respuesta de los Socios, la inclusión de la contingencia fiscal relevante por IVA como una *rep*, es un buen punto de partida en la medida en que el vendedor reconoce la misma, pero, a nuestro juicio, no es suficiente. No es suficiente dado que del reconocimiento del vendedor a la efectiva estimación por parte de un juez (llegados a tal extremo) de que el vendedor debiera indemnizar, existe un

⁹ TORTUERO ORTIZ, J., 2021, "El contrato de compraventa de acciones", *op.cit.*, p.377.

¹⁰ Como en GÓMEZ POMAR: "en el caso de una compraventa de empresa, el remedio resolutorio puede resultar costosísimo en la práctica, dada la complejidad de deshacer una operación de adquisición en muchas circunstancias. En ocasiones nada infrecuentes, puede ser, sin más, inviable (...). Pero incluso aunque la vuelta atrás en la operación fuera factible, los altos costes desaconsejan, en línea de principio, que el sistema jurídico acuda al remedio resolutorio." en GÓMEZ POMAR, F., 2007, p.34.

amplísimo margen de incertidumbre y posibilidad de fracaso. Por ello, se recomienda a los Socios la elaboración de sistemas alternativos que pretendan, en caso de materializarse la efectiva contingencia fiscal por IVA, la reducción del precio, por ejemplo.

8.2 Idoneidad de las "Reps" en el marco de la Compraventa

Desde nuestro punto de vista, tratando de no ser reiterativos, la inclusión de la contingencia fiscal relevante por IVA como *rep* no funcionaría para proteger los intereses de los Socios. Y ello por dos motivos muy claros que tienen la misma causa: la falta de activos por parte de IESA.

En primer lugar, la falta de activos adicionales provocaría que para el caso de que se le reconociese a los Socios su derecho a ser indemnizados, IESA no dispondría de medios - a priori- para hacer frente a la cuantía establecida. Así, el periodo del esperado "cobro" de la indemnización podría extenderse en el tiempo.

Y, en segundo lugar, si consideramos que el único activo en balance de IESA son las participaciones sociales de HP, carecería de absoluto sentido que IESA diera en contraprestación, por ejemplo, participaciones sociales de HP ya que, en función del momento en que se materializase la contingencia y del grado o alcance de responsabilidad pactado, dichas participaciones sociales podrían haber sido enajenadas ya en el marco de la Compraventa a los propios Socios. Así, la única vía disponible sería la de "atacar" el precio.

Siguiendo la línea de lo comentado en este punto, los Socios deben configurar un sistema que contemple distintos instrumentos alrededor del pago del precio y del pago de indemnizaciones con el objetivo de proteger su posición de manera eficaz.

8.3 Alternativas

Se recomienda a los Socios el ejercicio o la combinación de cualesquiera de las siguientes:

- (i) la retención del pago del precio (o parte de este) en base a un calendario de pagos. Esto permitiría a los Socios retener parte del precio (por ejemplo, un 5%) hasta transcurrido un periodo de tiempo considerable en el que se pueda apreciar la dimensión de la contingencia fiscal y si esta, finalmente, se acaba materializando;
- (ii) el pago de precio en base a unos hitos específicos. En virtud de esta alternativa, los Socios podrían pactar el pago de la última parte del precio (por ejemplo, un 5%) condicionado a la materialización de la contingencia fiscal por IVA. De esta manera, en caso de que se produjese, los Socios no se verían obligados a pagar dicha cuantía y destinarla a compensar la sanción impuesta por la AEAT;
- (iii) la inclusión de una obligación específica de indemnización a cargo del vendedor (*specific indemnities*¹¹), de manera que este responda si se materializa la contingencia fiscal. Ello junto con la obligación de un *gross-up* para el caso de que se materialice al cabo del transcurso de un año desde la efectiva formalización de la compraventa (ello puesto que, si transcurre más de un año, el importe de la indemnización deja de

¹¹ TORTUERO ORTIZ, J., 2021, "El contrato de compraventa de acciones", *op.cit.*, p.378.

considerarse como una reducción del precio y se consideraría un ingreso sujeto a tributación¹²).

En este caso, es posible que IESA contrarreste dicho *gross-up* solicitando una rebaja de la indemnización en atención al beneficio fiscal obtenido por la Sociedad, quedando así "neteada" de algún modo la cuantía indemnizatoria;

- (iv) la entrega de un aval bancario a primer requerimiento por el que los Socios puedan ejecutar el mismo para el caso de que se materialice la contingencia fiscal;
- (v) la formalización de un *escrow account*, consistente en la constitución de un depósito en garantía de parte del precio. La principal particularidad de este mecanismo es que el depósito se constituiría en un banco tercero (*escrow agent*), de manera que sería indisponible para las partes, en especial para IESA, durante un periodo de tiempo concreto y en garantía de parte del precio (equivalente a la posible sanción por la contingencia fiscal). De esta forma, en caso de materializarse la contingencia, el *escrow agent* haría entrega de dichos fondos a los Socios en los términos pactados por las partes;
- (vi) el otorgamiento de una garantía personal por parte de IESA, distinta del aval bancario enunciado previamente, por la que, en caso de materializarse la contingencia, esta se viera obligada al pago de la cuantía estipulada;
- (vii) la contratación de un seguro de M&A por el que la aseguradora cubriese el importe de la contingencia. En este sentido, cabe advertir de que, al tratarse de una contingencia derivada de hechos conocidos, no sea objeto de cobertura; o
- (viii) la contratación de un seguro específico de *indemnities*. Aunque bien es cierto que supondría un coste mayor para el comprador, la cobertura es total en comparación con la alternativa inmediatamente anterior.

9. UTILIZACIÓN DE LA CAJA DISPONIBLE PARA EL PAGO DEL PRECIO DE LA COMPRAVENTA

La respuesta, bajo aplicación de la legislación societaria española, es clara: no se podría llevar a cabo ni (i) pagando por cuenta de los Socios parte del precio; ni (ii) facilitándole a estos un préstamo.

La base legal que sustenta dicha afirmación radica en lo dispuesto por el artículo 143.2 de la LSC, el cual reza:

"2. 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."

Dicha prohibición, que recibe la denominación de prohibición de asistencia financiera, tiene como finalidad evitar que sea la propia sociedad target la que financie la adquisición realizada por sus nuevos socios que resultaría en una clara infra-capitalización por parte de la primera. Es decir, la *ratio legis* de este precepto legal podría resumirse en: (i) proteger

¹² *Ídem*, p.380.

el valor patrimonial y, por ende, el patrimonio de la sociedad adquirida obligando a los socios a asumir el íntegro desembolso; y (ii) protección a los acreedores de la sociedad.

Así, en caso de consumarse la Compraventa bajo dichos parámetros, PERDICES HUERTOS viene a resaltar que la consecuencia directa no sería otra que la nulidad de la operación de financiación, que no cabe confundir con la nulidad del negocio realizado en torno a la adquisición de las participaciones. No obstante, y como determina el citado autor, "el fraude o connivencia hará que la ilicitud del negocio de financiación arrastre a su vez al negocio de adquisición"¹³.

9.1 Alternativas

Sentado lo anterior, se han articulado una serie de alternativas que, de algún u otro modo, satisfagan en mayor o menor medida lo intereses de los Socios. Para el diseño de cada una de ellas, se ha asumido que el precio fijado para la Operación se sitúa en los 1.000 millones de euros (por lo que se descarta cualquier tipo de fondo de comercio y cualesquiera otras particularidades que en otro contexto pudieran elevar el precio). Las alternativas son:

(a) Amortización de la Deuda Socios y la correspondiente rebaja en el precio

Esta alternativa consistiría en la amortización de la Deuda Socios por parte de HP con cargo a la caja. Para el supuesto escogido, la amortización debería producirse con anterioridad o en unidad de acto a la formalización de la Compraventa para que fuera procedente la rebaja en el precio. Ello no sería óbice para que se hubiera escogido una fórmula alternativa donde la amortización de la Deuda Socios se hubiera producido con posterioridad. No obstante, no se estaría atendiendo a la petición por parte de los Socios de destinar parte de la caja de HP al pago del precio de la Operación.

Volviendo a la fórmula escogida, el proceso consistiría en: (i) la amortización de la Deuda Socios por parte de HP por valor de 100 millones de euros, por lo que el "valor" de la compañía se vería reducido de 1.000 millones a 900; y (ii) pago del precio restante (en este caso, 900 millones) por parte de los Socios a IESA.

En lo que concierne al pago del precio por los Socios la variedad de posibilidades es inmensa. Podría acceder a una financiación bilateral para una parte del precio y otra con *equity*; o bien acceder a una financiación sindicada y *equity*. Las opciones son múltiples. Desde nuestro punto de vista, a los Socios les convendría realizar el mayor esfuerzo posible en la cantidad de *equity* destinada al pago del precio de la Operación, en la medida en que el retorno de la misma podría ser más directo y rápido.

(b) Subrogación en la posición de IESA respecto de la Deuda Socios

Esta alternativa es la "otra cara de la moneda" que se enunciaba en la anterior. En vez de amortizar la Deuda Socios con anterioridad a la formalización de la Operación, los Socios adquirirían en la fecha de cierre todos los derechos y obligaciones bajo el préstamo intragrupo (*intercompany loan* en inglés, "ICL").

Llegado el momento que consideren oportuno, HP repagaría el ICL por valor de 100 M€, utilizando la caja disponible y minorando así el precio pagado por los Socios. En este caso el precio pagado inicialmente por los Socios ascendería a

¹³ HUETOS PERDICES, A., J., 2021, "Asistencia financiera y compra de empresa" en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, SEBASTIÁN QUETGLAS, R., (Dir.), 3 ed., Madrid, ed. Wolters Kluwer, p.348.

1.000 millones de euros, a diferencia de los 900 que hubiese pagado en la alternativa anterior, en la medida en que no se amortizó de manera previa.

Como se puede observar la cuantía del precio "neta" viene a ser la misma, 900 millones de euros. No obstante, en esta segunda opción no se estaría atendiendo a la petición de destinar parte de la caja de HP al pago del precio de la Compraventa.

(c) Amortización Deuda Socios y Deuda Bancos y correspondiente rebaja en el precio

Junto con lo comentado en la alternativa (a) para la amortización de la Deuda Socios y la consecuente rebaja en el precio por valor de 100 millones de euros, existe una circunstancia que debe tenerse en cuenta. Después de haber analizado el contrato de financiación (*facilities agreement* en inglés, "**SFA**") que origina la Deuda Bancos, y como consecuencia de la Operación, se debe advertir a los Socios de que, con total seguridad, se activaría la cláusula de cambio de control prevista en el mismo.

A raíz de esta, HP, como acreditada original en la Deuda Bancos, se verá obligada a la amortización anticipada obligatoria (supongamos en este caso, teniendo en cuenta la comisión prevista a tal efecto, que el montante asciende a 425 millones de euros) del principal "vivo" hasta tal fecha. En este caso, los Socios deberían plantearse qué solución escoger entre las posibles:

- (i) la amortización anticipada obligatoria. Es decir, que HP no solicite ninguna solicitud de "incumplimiento" o renuncia a la estipulación concreta del SFA (*waiver* en inglés, "**waiver**"), por la que el banco correspondiente autorizase que la sociedad estuviera controlada por otros socios. Así, la Target se vería obligada al pago del principal vivo más los correspondientes intereses y comisiones, cuyo total ascendería a unos 425 millones de euros (asunción que hemos realizado para el caso).

En este caso, habría una ventaja y una desventaja. La ventaja consistiría en que se estaría atendiendo a la petición de utilizar la caja disponible de HP para el pago del precio de la Operación. Si se tiene en cuenta que se cancelaría la Deuda Bancos, el importe a pagar por los Socios ya no estaría ni cerca de los 900 millones de euros (asumiendo a amortización de la Deuda Socios), sino en torno a los 500 millones (resultado de restar la Deuda Bancos amortizada). En cuanto a la desventaja, si bien es cierto que el pago del precio por los Socios se vería aminorado considerablemente, HP podría verse sin financiación suficiente para atender a (i) CAPEX; (ii) necesidades operativas de financiación; o (iii) pago a proveedores y acreedores de la sociedad.

- (ii) solicitar el waiver a las entidades acreditantes de la Deuda Bancos con el objetivo de que estas autoricen la Compraventa. De esta manera, la Deuda Bancos seguiría existiendo y los Socios procederían a refinanciarla en un momento posterior.

Nótese que, en caso de amortizar anticipadamente la Deuda Bancos, HP estaría igualmente obligada a solicitar una nueva financiación (en este caso, y tal y como comentado por los Socios, al sindicato bancario alemán, la "**Nueva Deuda Bancos**"), por lo que, desde el punto de vista del endeudamiento financiero, este sería el mismo con la puntualización de que

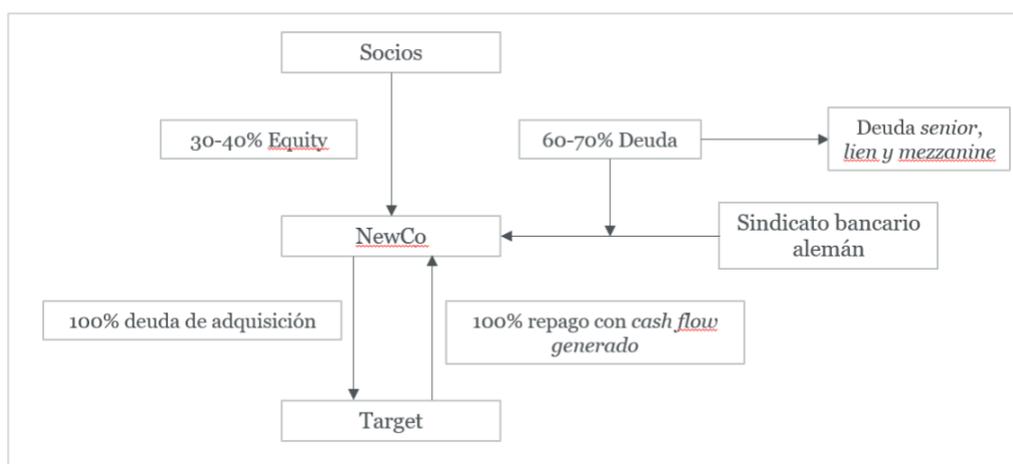
HP podría verse inmersa en problemas financieros durante un cierto periodo de tiempo (en caso de no solicitar el waiver).

A nuestro juicio, y aunque el precio a pagar por los Socios sea considerablemente inferior, recomendamos que HP solicite un waiver a la(s) entidad(es) financiadora(s) por la que estas autoricen la Compraventa. De esta manera, HP no estaría expuesta a problemas de liquidez y, en lo relativo a la Deuda Bancos, con posterioridad se procedería a la refinanciación de esta última.

(d) Mediante el mecanismo de LBO¹⁴ (compra apalancada)

Es el mecanismo utilizado por antonomasia en la práctica jurídica para, de algún modo, sortear la prohibición de asistencia financiera estipulada en el artículo 143.2 de la LSC.

Esta consistiría, *grosso modo*, en la creación por parte de los Socios de una sociedad patrimonial, a la que llamaremos "**NewCo**" (sociedad vehículo que también puede denominarse *special vehicle purpose* -SPV-), que será la vía para (i) tanto la solicitud de un préstamo a entidades financieras cuyo objetivo sea financiar la compra de la Target; y (ii) adquirir la sociedad Target, a través de una fusión directa entre NewCo y Target. Se denomina compra apalancada en la medida en que la Target terminará asumiendo la deuda de adquisición y respondiendo de su abono con todo su patrimonio. El esquema sería como sigue:



En relación con los diferentes engranajes de la operación, ha de destacarse:

- (i) La proporción equity-deuda para la deuda adquisición. Tal y como se puede observar, y considerando que los Socios poseen de una gran capacidad financiera para acometer la Operación, la proporción podría situarse en torno a un 40% de equity y un 60% de deuda. Este porcentaje de deuda es frecuente que se encuentre dividido en diferentes tramos (*senior, lien y mezzanine*, sujeto a otorgamiento de garantías reales y personales y a diversos tipos de interés).

Es conveniente recalcar que parte del montante de la deuda adquisición iría destinado a la refinanciación de la Deuda Bancos.

¹⁴ PÉREZ LÓPEZ, A., ÁLVAREZ COUSO, I., y CONTRETAS BERNIER, B., "La financiación de la adquisición de empresas. Financiación bancaria y vía mercado de valores" en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, SEBASTIÁN QUETGLAS, R., (Dir.), 3 ed., Madrid, ed. Wolters Kluwer, p.156.

- (ii) Repago de la deuda adquisición con el *cash flow* generado por la Target. Tal y como se adelantaba, se denomina compra apalancada en la medida en que será la Target la que asume el monte de la financiación. Como apuntan algunos autores¹⁵, PÉREZ LÓPEZ, ÁLVAREZ COUSO y CONTRERAS BERNIER, la configuración de los diferentes parámetros que rodean a un LBO (entre ellos, la proporción equity-deuda), dependerá en gran medida de que la Target: "(i) presente una rentabilidad histórica que determine un historial de crecimiento sostenido; (ii) obtenga flujos de caja consistentes, fuertes y estables; (iii) cuente con activos o negocios tangibles y no gravados; (iv) tenga un nivel de endeudamiento escaso con carácter previo a la operación".
- (iii) Fusión NewCo-Target. Ejecutada la Compraventa, se suele prever que se lleve a cabo una fusión, ya sea *forward merger* (si NewCo absorbe Target) o *reverse merger* (si Target absorbiese NewCo).

Como se anticipaba en el subapartado (d), y ligado al interés de los Socios de que se reduzca la caja disponible de HP (en esta alternativa no se produciría de manera anterior pero sí se estaría destinando al pago del precio de la Operación), las vías bien podrían ser: (i) la fusión de las sociedades NewCo-Target (en la medida en que Target asumiría la deuda de adquisición con su caja disponible); o/y (ii) la distribución de dividendos empleando las reservas disponibles;

Consideramos crítico puntualizar, en el marco de la Operación y de la refinanciación, que el sindicato bancario alemán exigirá el otorgamiento de cualesquiera garantías reales y personales disponibles que garanticen el porcentaje de deuda financiera aprobado. Se ahondará en esta puntualización a lo largo del punto 11.

Por otro lado, los Socios, a la hora de proceder a la fusión de NewCo y Target deberán cumplir con lo dispuesto en el artículo 35 de la LME, en lo relativo a la formalización de un proyecto de fusión, un informe de administradores que contenga determinadas previsiones y un informe de expertos que contenga un juicio sobre la razonabilidad del contenido de los documentos anteriores.

Las principales ventajas que presenta esta alternativa son dos. Por un lado, los Socios únicamente desembolsarían como equity alrededor de un 30%-40% del precio (en torno a unos 350 millones de euros), que verían retornados con un posterior reparto de dividendos. Y, por otro lado, la sociedad Target -HP- estaría empleando desde el primer momento sus fondos disponibles (caja, mayormente) para el repago de la Nueva Deuda Bancos.

En resumen, los Socios tienen al alcance de su mano la posibilidad de combinar cuantas alternativas consideren oportunas desde el punto de vista de estrategia financiera. A nuestro juicio, la alternativa más idónea para la ejecución de la Operación bien podría ser una combinación de (i) la amortización de la Deuda Socios con el objetivo de que el precio se viese aminorado; y (ii) la formalización de una estructura LBO con la formalización de la correspondiente Nueva Deuda Bancos en sustitución de la Deuda Bancos originaria.

10. ÓRGANOS ENCARGADOS DE LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS SOCIALES

Tal y como advertíamos en el punto 5.5, en unidad de acto con el otorgamiento por los Socios de la escritura de compraventa, es frecuente que se otorguen otra serie de escrituras públicas encuadrables en el marco de la Compraventa. En este caso, y para la

¹⁵ PÉREZ LÓPEZ, A., ÁLVAREZ COUSO, I., y CONTRERAS BERNIER, B., *op.cit.*, p.157.

cuestión que nos trasladan los Socios, estos otorgarían dos escrituras adicionales: una de elevación a público de acuerdos sociales y otra de revocación de poderes generales.

La necesidad de instrumentalizar dichos acuerdos en escritura pública se deriva de lo dispuesto en el artículo 94.1 del RRM, el cual establece lo siguiente:

"1. En la hoja abierta a cada sociedad se inscribirán obligatoriamente:

2.º La modificación del contrato y de los estatutos sociales, así como los aumentos y las reducciones del capital. [...]

5.º Los poderes generales y las delegaciones de facultades, así como su modificación, revocación y sustitución. No será obligatoria la inscripción de los poderes generales para pleitos o de los concedidos para la realización de actos concretos."

En consecuencia, y como venimos diciendo, se deben cumplir una serie de formalismos para proceder a la inscripción de los acuerdos convenidos, aclarando, en primer lugar, qué órganos serán los encargados de la adopción de estos acuerdos.

10.1 Órganos encargados de la adopción

En lo que respecta al traslado del domicilio social de la Target (de Málaga a Madrid), se podría pensar a priori que, al tratarse de una modificación estatutaria (en concreto, del artículo que estipule dónde se localiza el domicilio social de HP), el órgano encargado debería ser la Junta General -los Socios- (en virtud del artículo 160.c) LSC). No obstante, y tras una serie de acontecimientos acaecidos en el mes de octubre del año 2017 -en cuya materia no se va a ahondar-, el legislador procedió a incluir una cláusula de "salvaguardia" en la LSC en aras de facultar al órgano de administración para llevar a cabo dicha modificación. Así, en virtud del RD 15/2017, se modificó el artículo 285.2 LSC, con la siguiente redacción:

"1. Cualquier modificación de los estatutos será competencia de la junta general.

2. Por excepción a lo establecido en el apartado anterior el órgano de administración será competente para cambiar el domicilio social dentro del territorio nacional, salvo disposición contraria de los estatutos. Se considerará que hay disposición contraria de los estatutos solo cuando los mismos establezcan expresamente que el órgano de administración no ostenta esta competencia."

De esta manera, salvo que los estatutos sociales estipulasen lo contrario, el órgano facultado sería el órgano de administración. Se detallará en el punto 10.2 alguna serie de formalidades a este respecto.

Por otro lado, y en lo que respecta a la revocación de los actuales poderes generales vigentes, se debe atender a la opinión emitida cuando se hablaba de los poderes especiales. En virtud del artículo 233.1 LSC, el órgano encargado de representar a la sociedad en el tráfico jurídico es el órgano de administración. Y por representar debe comprenderse también la vinculación para con terceros (contratar en nombre de la sociedad). En consecuencia, y tal y como establecen las Resoluciones de la DGRN de 8 de febrero de 1975 y de 31 de diciembre de 1989, la Junta no puede vincular a la Sociedad y, por tanto, tampoco otorgar ningún tipo de poder.

Dicho lo anterior, el órgano encargado de revocar los poderes generales vigentes con efectos desde la ejecución de la Compraventa es el órgano de administración. Al igual que

como mencionábamos para el traslado del domicilio social, se analizará en el punto 10.2 los formalismos que hubieren de cumplirse.

10.2 Formalidades y documentación para plena eficacia

Partiendo de la base de que los órganos encargados de efectuar las modificaciones oportunas al amparo de los acuerdos previstos y de que ambos deben instrumentalizarse en escritura pública de cara a inscribir estos en el Registro Mercantil, deviene necesario resaltar una serie de requisitos que han de cumplirse.

Tal y como establece el artículo 97.1 RRM, los acuerdos de los órganos colegiados (junta general y órgano de administración) deben consignarse en acta, con expresión de una serie de datos que se indican en el citado artículo. Una vez los acuerdos quedan consignados en acta (para nuestro caso, y dado que ambos acuerdos los adopta el nuevo consejo de administración), han de ser certificados. La persona encargada a tal efecto es, como establece el artículo 108.1 RRM, la persona que tenga facultad para certificar los acuerdos sociales.

Es importante recalcar, y aunque pueda resultar obvio, de cara a la eficacia de los acuerdos, que en el acta donde se consignaren los acuerdos sociales del punto anterior, se debe prever la modificación del órgano de administración, de manera que se deje patente que el órgano de administración de la Target pasará de regirse por un administrador único a estarlo por un consejo de administración (el "**Consejo de Administración**"). Y todo ello puesto que, la certificación a la que hacíamos referencia será firmada por la nueva persona con facultad certificante. Que, en nuestro caso, y siguiendo con lo estipulado en el artículo 109.1.a RRM le corresponde al secretario (consejero o no) que el Consejo -a través de la elección de los Socios- decidan.

Es decir, a meros efectos aclaratorios, la certificación del acta que recoja los acuerdos sociales acordados por el Consejo de Administración (siguiendo las mayorías estatutarias o legales) y que, en consecuencia, originan la necesidad de elevar dichos acuerdos a escritura pública para su posterior inscripción en el Registro Mercantil, de manera que se anoten en la hoja registral prevista para la Target, será llevado a cabo por el Secretario del Consejo (y no por el administrador, como sucedía anteriormente en HP).

No obstante, el hecho de que haya de ser certificada por el secretario, como nueva persona con facultad certificante, implica que se deba atender a las exigencias del artículo 111.1 y 2 RRM. Así, el apartado primero establece que toda certificación expedida por una persona con facultad no inscrita por la cual se le otorgue dicha facultad solo tendrá efecto si se acompañare notificación fehaciente del nombramiento al anterior titular, con cargo inscrito. Y, el apartado segundo, por su parte, relaja dicha exigencia estableciendo que la certificación expedida por el nuevo titular cuando se acredite el consentimiento del anterior titular al contenido de la certificación.

Es decir, la certificación del acta del Consejo de Administración de la Target deberá contener lo siguiente:

- (i) la modificación del órgano de administración de la Target, por la cual la sociedad pasará a estar representada por un Consejo de Administración en detrimento del administrador único;
- (ii) los acuerdos de traslado de domicilio social y de revocación de poderes generales vigentes hasta tal fecha (y, en su caso, el otorgamiento de nuevos poderes); y

- (iii) la firma tanto del nuevo titular como del antiguo, el administrador único, que sirva como acreditación del consentimiento de este.

Una vez redactada la certificación que recoja el acta del Consejo, y a efectos de que los acuerdos devenguen eficaces, será preciso adjuntarla a la escritura de elevación a público que corresponda (artículo 107.1). La principal finalidad no es otra que el Notario interviniente en el otorgamiento certifique la veracidad y consistencia de los acuerdos adoptados en el Consejo con aquellos que se pretenden elevar a público.

Asimismo, se debe aclarar a los Socios de que no se debe confundir a la persona con facultad de certificar (que, como hemos recalcado, en el caso del Consejo sería el secretario -con el visto bueno del Presidente ex. artículo 109.1.a) RRM-), con aquella encargada de otorgar las escrituras correspondientes. En este último caso, al ser el Consejo el órgano de representación será aquella persona facultada a tal efecto.

En este sentido, y en virtud del artículo 233.d) LSC, los estatutos podrán atribuir el poder de representación a uno o varios miembros del consejo a título individual o conjunto. Cuando fuere a varios o a una comisión ejecutiva, se deberá indicar el régimen de su actuación.

De esta manera, el encargado de otorgar las escrituras de elevación a público en el marco de la Compraventa, entre ellas la de elevación a público de acuerdos sociales, será el consejero al que le hubiesen delegado dichas facultades de representación (suponiendo, en todo caso, que no se otorgasen poderes generales o especiales para la ocasión).

En último lugar, consideramos necesario realizar una advertencia adicional a los Socios. En particular, y en lo concerniente a la escritura de revocación de poderes generales, consideramos esencial: (i) la revocación de todos los poderes generales previos que no se deseen mantener vigentes; y (ii) que dicha escritura sea efectivamente otorgada en la fecha de cierre convenida (tal y como sucede en la práctica jurídica).

Y ello a efectos de evitar, tanto desde el punto de vista del apoderado, como del poderdante, que el apoderado original pueda seguir contratando, de manera involuntaria, en nombre de la sociedad. Ya que, de no revocarse de todas y cada una de las personas apoderadas que se pretenda, estas seguirían siendo consideradas como administradores de derecho y, por tanto, continuarían vinculando a la sociedad en el tráfico jurídico (sujeto a lo dispuesto en el artículo 236 LSC).

11. REFINANCIACIÓN DE LA DEUDA EXISTENTE

Como se ha venido anticipando a lo largo del presente Informe, tanto la amortización y repago de la Deuda Socios como la refinanciación y repago de la Deuda Bancos podrían llevarse a cabo. Teniendo en cuenta la infinidad de posibilidades existentes en el mercado para acometer ambas operaciones, se han escogido algunas de estas que encajarían correctamente en el ámbito de la Operación.

11.1 Refinanciación y repago anticipado de la Deuda Socios

En relación con la Deuda Socios, más que la refinanciación, a los Socios le interesaría sobremanera el repago de la Deuda Socios, ya sea en un momento anterior, coetáneo o posterior a la formalización de la Compraventa.

De esta manera, y siguiendo la línea expuesta, la vía más sencilla para amortizar la Deuda Socios es a través del repago por parte de HP de la cuantía correspondiente (100 millones de euros) haciendo uso de la caja o reservas disponibles. Tratándose de un ICL, no

advertimos unos gastos o comisiones exageradamente altos que precisen un estudio separado.

En caso de que se produjese con anterioridad o en unidad de acto con la instrumentalización de la Compraventa, la cuantía del pago se vería reducida en la medida en que, una salida de dinero en sede de HP implica un menor valor y, por tanto, un menor precio de compraventa. En caso de que se produjese en un momento posterior, los Socios pagarían el importe íntegro del precio (los 1.000 millones de euros) ya que, siguiendo la misma lógica, la empresa seguiría valiendo 1.000 millones al no haberse producido, aún, una disminución de la tesorería en la misma.

Como se detallará en el punto 11.3, los Socios podrían valorar la inclusión de la amortización de la Deuda Socios en la financiación concedida por el sindicato bancario alemán.

11.2 Refinanciación y repago de la Deuda Bancos

El abanico de opciones es muy amplio: financiación bilateral, acceso a mercados de capitales a través de bonos *high yield*, financiaciones sindicadas o una combinación de todas ellas. Sabiendo que el interés de los Socios es la negociación de un préstamo sindicado con una serie de bancos alemanes, escogeremos esta como la opción para refinarciar la deuda existente.

Como se puede observar en el gráfico del punto 9.1(d), es bastante frecuente en la práctica que la financiación bancaria pueda estar combinada en función de distintos niveles de apalancamiento. Esto produce la aparición de tres tipos de deuda: la deuda *senior*, la *lien* y la *mezzanine*. La principal diferencia entre estas es, entre muchas otras, la subordinación en el repago de unas sobre otras. Así, y como es de esperar, esto producirá que el tipo de interés al que se verá expuesto los Socios o NewCo (en caso de configurar un LBO) será más o menos elevado en función del tipo de deuda de que se trate.

Para el presente caso, asumiremos que el sindicato bancario alemán ha aceptado estructurar la Operación en base a una única financiación *senior*, por un importe total aproximado de entre 450 y 550 millones de euros.

Como consecuencia de la adquisición de las participaciones sociales de la Target, lo más probable es que la cláusula de cambio de control contenida en el SFA de la Deuda Bancos se hubiera activado. Así, y viéndose los Socios obligados a la amortización anticipada obligatoria del capital pendiente y al pago de cualesquiera comisiones correspondientes, la financiación solicitada -y concedida- por el sindicato bancario alemán tendrá la finalidad de financiar el repago de la Deuda Bancos, ergo de parte de la deuda de adquisición.

Como no podría ser de otra forma, es menester resaltar ciertos puntos que con total seguridad se encuentren presentes en la Nueva Deuda Bancos y que los Socios deben conocer:

(a) Negociación inicial de un *Term Sheet*

A lo largo del proceso de negociación de una refinanciación ya sea, por ejemplo, para una compra apalancada, es frecuente que se firmen por las partes una serie de acuerdos previos. Entre ellos, destaca el *Term Sheet*. Este acuerdo viene recoger una serie de términos y condiciones por los que tanto las entidades financiadoras como la acreditada acuerdan obligarse, cada cual a su manera, en base a unas condiciones generales que serán posteriormente detalladas en el contrato de financiación.

(b) Condiciones suspensivas para la disposición

Se trata de una serie de requisitos *sine qua non* que el sindicato bancario alemán exige de cara a la disposición de los fondos. En operaciones de este calado, suele haber dos fechas bien diferenciadas: la fecha de firma y la fecha de cierre.

En la fecha de firma del contrato de financiación las condiciones pactadas no tienen por qué haberse satisfecho íntegramente. Sin embargo, en el transcurso del tiempo desde la fecha de firma hasta la fecha de cierre, los Socios estarán obligados a recabar cuantos informes, datos, documentación hayan sido marcados como condición suspensiva para la disposición de los fondos. De esta manera, los asesores legales, durante ese periodo de tiempo se encargan, también, de ir recabando y satisfaciendo todas estas con el objetivo de recibir el visto bueno de las entidades. En este caso, el sindicato bancario alemán habrá tenido que aceptar el cumplimiento de todas las condiciones suspensivas para la disposición de fondos.

Es frecuente también que en las financiaciones divididas por tramos y cuyos tramos no se dispongan en su totalidad en un momento inicial, que se elaboren una serie de condiciones para cada disposición de fondos (en inglés, "*Conditions Precedent to the Utilisation of Tranche A*", por ejemplo).

Algunas de estas condiciones suspensivas son: la válida ejecución de los documentos públicos y privados de la compraventa, el cumplimiento de una serie de *convenants financieros*, cumplimiento de los formularios "KYC" solicitado por las entidades prestamistas de cara a cumplir con lo dispuesto en la LBCFT o la inexistencia de supuestos de vencimiento anticipado.

(c) Configuración de la financiación (general o por tramos)

La financiación puede ser otorgada en un tramo único destinado a diferentes objetivos o, por el contrario, se puede haber diseñado una financiación dividida por tramos cuyo tramo tenga que estar obligatoriamente destinado a un objetivo concreto. Para el caso que nos ocupa, estos se podrían dividir en¹⁶:

- (i) **Tramo A:** destinado a pagar la deuda de adquisición a través del pago de la amortización anticipada obligatoria de la Deuda Bancos. Por lo general suele incluir el momento "vivo" como todas aquellas comisiones previstas en el SFA por resolución anticipada del contrato de financiación. Atendiendo a la cuantía de la Deuda Bancos, este Tramo A podría suponer la disposición de en torno a unos 425 millones de euros.
- (ii) **Tramo B:** destinado a financiar las necesidades generales corporativas de Target. En este caso, el Tramo B podría suponer la disposición de unos 15-20 millones de euros.
- (iii) **Tramo C:** destinado a financiar inversiones en CAPEX. En este caso, el Tramo C podría suponer la disposición de unos 5-10 millones de euros.
- (iv) **Tramo Revolving:** destinado a financiar necesidades operativas de financiación, así como circulante a corto y medio plazo. Por lo general, los Socios podrían negociar la disposición inicial de una cantidad o que les fuera impuesto por el sindicato bancario alemán que la cantidad inicial de

¹⁶ PÉREZ LÓPEZ, A., ÁLVAREZ COUSO, I., y CONTRETAS BERNIER, B., *op.cit.* p. 167.

este Tramo fuese de 0 euros y tuviesen que solicitar su disposición (*Utilisation Request* en inglés) en un momento posterior.

En este tipo de financiaciones, además de las condiciones suspensivas que tuvieron que cumplirse en la fecha de cierre, es muy frecuente que los Socios en cada una de las solicitudes de disposición que trasladen, deban cumplir, como comentado en el apartado anterior, con una serie de indicadores financieros o incluso se vean expuestos a repetir determinadas manifestaciones y declaraciones realizadas en fecha de cierre.

(d) Otorgamiento de garantías de primer rango

En este sentido, es conveniente resaltar que en fecha de cierre y en unidad de acto se procederá a la formalización de una larga y numerosa documentación: otorgamiento de escrituras públicas, firma de documentos privados, etc. Entre ellas, se procederá (según la práctica habitual de mercado) a cancelar la Deuda Bancos junto con todas aquellas garantías otorgadas en garantía de las obligaciones bajo los diferentes documentos de la financiación.

Acto seguido, se procederá a la elevación a público del contrato de financiación -la Nueva Deuda Bancos- y al otorgamiento en escritura pública ante el Notario interviniente o la intervención en póliza por este de un contrato de garantías nuevo en el que recoja las nuevas garantías otorgadas en el marco la Nueva Deuda Bancos.

Cabe señalar que, entre estas garantías nuevas, se encontrará casi con total seguridad el paquete de garantías estándar utilizado en el mercado español. Entre estas, destacamos:

- (i) Prenda de participaciones de Target: donde los Socios actuarán como Pignorantes, la Target como sociedad cuyas participaciones sociales se han pignorado en garantía de las obligaciones garantizadas, y el sindicato bancario alemán como partes garantizadas o acreedores pignoraticios.
- (ii) Prenda sobre los derechos de crédito derivadas de las cuentas bancarias de la Target: en este caso la Target actuaría como pignorante y el sindicato bancario alemán como partes garantizadas o acreedores pignoraticios.
- (iii) Prenda sobre derechos de crédito derivados de los documentos del proyecto (entre otros, el O&M que se analizará en el punto 12), en el que la Target actuaría como pignorante y el sindicato bancario alemán como partes garantizadas o acreedores pignoraticios.

En principio, todas ellas se constituirán como derechos reales de prenda de primer rango cuya finalidad sea garantizar el íntegro y puntual cumplimiento de las obligaciones -de pago, sobre todo- derivadas del contrato de financiación y asumidas por la Target. En función de lo que decida el sindicato, es posible que también soliciten a los Socios el otorgamiento de una garantía corporativa sabiendo el músculo financiero que con el que cuentan estos.

Es preciso recalcar que dichas garantías se han articulado sobre la base de la que la Deuda Bancos no fue otorgada para la adquisición de la Target.

(e) Contratos de cobertura de tipos de interés

En los actuales tiempos que corren, donde los tipos de interés y el EURIBOR han alcanzado toques máximos en relación con trimestres -y años- anteriores, está convirtiéndose de nuevo una práctica la formalización de contratos de cobertura de interés variable. En España se denominan CMOF y, para el ámbito internacional, ISDA.

Tal y como uno se puede imaginar, el principal objetivo es cubrir la exposición a una subida frenética de tipos que incrementa sobremanera los costes asociados a la financiación. Como nos indican los autores PÉREZ LÓPEZ, ÁLVAREZ COUSO y CONTRERAS BERNIER, este tipo de contratos "suelen cubrir entre el 50-75% de la financiación senior y suelen estar en vigor durante un periodo mínimo de entre tres y cinco años desde la fecha de cierre"¹⁷.

(f) Cartas de comisiones

Además de lo expuesto, es frecuente que en el contrato de financiación se acuerde el cobro de una serie de comisiones por parte del banco agente (*agent*) y coordinador (*arranger*) del sindicato. De entre todas las posibles, destacamos: la comisión de agencia, la comisión de agencia de garantías, la comisión de estructuración o la comisión de coordinación.

(g) Fecha de cierre

A nuestro modo de entender la operación y aplicando, una vez más, estándares de mercado, lo normal es que toda la documentación enunciado a lo largo del informe sea formalizada o elevada a público en una fecha concreta y cierta.

De esta manera, los Socios deberán tener en cuenta la necesidad de focalizarse, a través de sus asesores legales, en toda la documentación, información, requisitos financieros y demás formalidades que han de ser satisfechas a ojos del sindicato bancario alemán y, en su caso, del vendedor -IESA- para que la Compraventa y el acceso a la financiación -Nueva Deuda Bancos- devengan eficaces.

11.3 Refinanciación y repago Deuda Socios y Deuda Bancos a través Nueva Deuda Bancos

Aunque se han tratado por separado la amortización o refinanciación de cada una de las Deudas (al considerarlas como la alternativa más eficiente), también cabría la posibilidad de incluir la amortización de la Deuda Socios en la financiación de la Nueva Deuda Bancos.

Así, se podría incluir un nuevo Tramo A2 por un importe de 100 millones de euros que estuviese destinado únicamente al pago del ICL en favor de IESA.

La realidad es que es una opción que presenta dos desventajas: (i) por un lado, el precio de compra no se vería reducido y, por tanto, no se estaría satisfaciendo el interés de los Socios de emplear parte de la caja para el pago del precio de la compra; y (ii) por otro lado, sería someter a un "gravamen" innecesario una cuantía bastante considerable, como son los 100 millones de euros, al estar generado interés durante un periodo de tiempo. Esta última se considera una desventaja en la medida en que, tal y como trasladado por los Socios, estos cuentan con los fondos "suficientes" para acometer la Operación.

12. CONTRATO DE O&M

12.1 Validez de la sustitución de Contratos de O&M

¹⁷ PÉREZ LÓPEZ, A., ÁLVAREZ COUSO, I., y CONTRERAS BERNIER, B., *op.cit.* p.178.

Se debe traer a colación que, en virtud del artículo 1.124 CC, HP únicamente estaría facultado a desistir unilateralmente del contrato O&M suscrito con Operación de Proyectos S.L. ("OP" y el "O&M Inicial") en el caso en que OP hubiera incumplido alguna de las obligaciones estipuladas en el mismo, salvo que se hubiere pactado en contrario.

De esta manera, y para abordar el asesoramiento necesario, hemos considerado la existencia de una cláusula que facultaría a cualquiera de las partes a proceder al desistimiento unilateral del O&M Inicial, tal y como suele ser común en la mayoría de estos contratos.

Así las cosas, HP podría proceder al desistimiento unilateral del contrato y a la suscripción del contrato de operación y mantenimiento con una sociedad del grupo ABC ("**Nuevo O&M**"), siempre condicionado a lo que se detallará en el apartado siguiente.

No obstante, es ordinario, ya no solo en este tipo de contratos, sino en contratos donde una sociedad presta servicios en exclusiva, como resulta de los contratos de distribución en exclusiva, que el *service provider* prevea un régimen de indemnizaciones bastante severo. Entre otras cosas, para cubrirse de situaciones en las que se vea perjudicado por la nota de la exclusividad.

Por lo tanto, es muy probable que, sujeto a la autorización por el órgano correspondiente, HP tenga que desembolsar una cantidad importante de dinero en concepto de indemnización a favor de OP, además de respetar, muy probablemente, un periodo de preaviso que haya sido pactado por las partes.

12.2 Aprobación de la suscripción del nuevo Contrato O&M y requisitos

Previo pronunciamiento acerca del órgano encargado de la autorización de la suscripción del Nuevo O&M, debemos aproximarnos inicialmente al concepto de grupo de sociedades. Así, el artículo 42.1 del CCom establece lo siguiente:

"Existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Posea la mayoría de los derechos de voto.*
- b) Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.*
- c) Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto."*

De esta manera, se podría afirmar que, tanto la sociedad del grupo ABC, como HP, forman parte de un mismo grupo empresarial en la medida en que ABC posee la mayoría de los derechos de voto de HP (y suponemos también de la otra sociedad del grupo contratante del Nuevo O&M). En consecuencia, la operación consistente en la suscripción del Nuevo O&M se puede considerar, a los efectos de la legislación mercantil y societaria, como una operación intragrupo.

(a) Órganos encargados

Como consecuencia directa de lo dispuesto *ut supra*, debemos acudir al artículo 231.1 bis de la LSC. Así, este establece que la aprobación de este tipo de

operaciones sujetas a conflicto de interés corresponderá a la junta general cuando el importe o valor de la operación previsto en el contrato sea superior al 10% del activo total de la sociedad. Para este caso concreto, se asumirá que el valor sí que lo supera y que, en su defecto, se debería estar a lo dispuesto en el artículo 231.2 bis de la LSC.

Por consiguiente, es preciso determinar si efectivamente se da la presencia del conflicto de interés. El caso que nos ocupa no se corresponde con ninguno de los casos tasados en el artículo 190.1 de la LSC. No obstante, la doctrina jurisprudencial del TS, destacando la STS 68/2017 de 2 de febrero de 2017 (Sala de lo Civil, nº Recurso 1441/2014), ha definido el conflicto de interés como aquellas situaciones en las que "los intereses de un socio no se encuentran en contraposición directa con los de la sociedad, pero existe una vinculación estrecha entre tales intereses de un socio y los de otro socio, que en el asunto en cuestión, entran en conflicto abierto con los de la sociedad".

Así, si se diera el caso de que XYZ no estuviera a favor de sustituir el O&M por la razón que considere, que bien podría ser por el sobrecoste que va a tener que afrontar HP (aunque en condiciones de mercado), estaríamos pues ante una situación de conflicto de interés.

(b) Requisitos de la suscripción

Como decíamos en el apartado introductorio, es necesario que esta operación intragrupo sea autorizada por la junta general. En lo relativo al procedimiento de voto, debemos acudir al artículo 190.3 de la LSC, el cual reza:

"3. En los casos de conflicto de interés distintos de los previstos en el apartado 1, los socios no estarán privados de su derecho de voto. No obstante, cuando el voto del socio o socios incurso en conflicto haya sido decisivo para la adopción del acuerdo, corresponderá, en caso de impugnación, a la sociedad y, en su caso, al socio o socios afectados por el conflicto, la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo al interés social. Al socio o socios que impugnen les corresponderá la acreditación del conflicto de interés."

Así, el socio afectado por la operación intragrupo, esto es ABC, no se verá privado de su derecho de voto. Si se reflexiona sobre la cuestión, no tendría sentido despojarle de dicho derecho ya que, debido a la posición de dominio que ostenta en el capital social de HP, en caso de hacerlo, la decisión dependería de un socio que ostenta únicamente el 10% del capital.

No obstante, y como narra la segunda parte del artículo citado con anterioridad, en caso de que XYZ impugnase la adopción del acuerdo social en ejercicio del derecho que le asiste en virtud del artículo 204 de la LSC, al considerar, por ejemplo, que este lesiona el interés social (al haberse impuesto, además, de manera abusiva por la mayoría), ABC se vería obligado a justificar detalladamente los detalles del Nuevo O&M así como los beneficios que traerá a HP.

12.3 Riesgos asociados a la resolución del Contrato O&M original

El principal riesgo asociado a la resolución del O&M inicial liga directamente con lo dispuesto en el Acuerdo y, más concretamente, en el punto 7.1(b).

Así, si las partes hubieren incluido finalmente en los estatutos sociales una suerte de derecho de veto o el sometimiento de ciertos acuerdos sociales a la autorización de XYZ, la plena eficacia del acuerdo social podría verse superado por el rechazo de XYZ.

Todo ello si se diera el caso de que hubiesen incluido este tipo de operaciones como acuerdos sociales sujetos a la autorización de XYZ. En caso afirmativo, se podría concluir que, aunque ABC ostentase una posición de dominio en HP, esta decisión concreta se vería condicionada a la voluntad individual de XYZ.

Por otro lado, también podría considerarse como un riesgo en sí mismo la cuantía que hubiera de pagar la Target como consecuencia de desistimiento unilateral del O&M Inicial. Así, si el montante de la indemnización fuese desmesurado, la calificación como "operación dentro de mercado" podría desvirtuarse y XYZ tendría más argumentos a su favor para ejercer su derecho de veto (en caso de que este hubiese sido incorporado en los estatutos sociales).

ANEXO I

DEFINICIONES

AEAT	significa la Agencia Estatal de Administración Tributaria
AELC	significa la Asociación Europea de Libre Comercio.
CC	significa el Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
CCom	significa el Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
CNMC	significa la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.
Convenio de la Haya	significa el Instrumento de Ratificación de España del Convenio suprimiendo la exigencia de la legalización de los documentos públicos extranjeros, hecho en La Haya el 5 de octubre de 1961.
DGRN	significa la Dirección General de los Registros y del Notariado (actualmente denominada Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública).
ITPyAJD	significa el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
LBCFT	significa la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
Ley del Notariado	significa la Ley del Notariado de 28 de mayo de 1862.
Ley 6/2020	significa la Ley 6/2020, de 11 de noviembre, reguladora de determinados aspectos de los servicios electrónicos de confianza.
Ley 8/2011	significa la Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas.
Ley 15/2007	significa la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.
Ley 19/2003	significa la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.
Ley 29/2015	significa la Ley 29/2015, de 30 de julio, de cooperación jurídica internacional en materia civil.
Ley 39/2015	significa la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.
LME	significa la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
LO 4/2000	significa la Ley Orgánica 4/2000, de 11 de enero, sobre derechos y libertades de los extranjeros en España y su integración social.
LSC	significa el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Orden de 2001	significa 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.
Orden EHA/451/2008	significa la Orden EHA/451/2008, de 20 de febrero, por la que se regula la composición del número de identificación fiscal de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica.
RD 8/2020	significa 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.
RD 11/2020	significa el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19.
RD 27/2021	significa el Real Decreto-ley 27/2021, de 23 de noviembre, por el que se prorrogan determinadas medidas económicas para apoyar la recuperación.
RD 34/2020	significa el Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria.
RD 15/2017	significa el Real Decreto-ley 15/2017, de 6 de octubre, de medidas urgentes en materia de movilidad de operadores económicos dentro del territorio nacional.
RD 664/1999	significa el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores.
RD 704/2011	significa el Real Decreto 704/2011, de 20 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de protección de las infraestructuras críticas.
RD 1065/2007	significa el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos.
RD 1080/1991	significa el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, por el que se determinan los países o territorios a que se refieren los artículos 2.º, apartado 3, número 4, de la Ley 17/1991, de 27 de mayo, de Medidas Fiscales Urgentes, y 62 de la Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1991.
RD 1816/1991	significa el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre Transacciones Económicas con el Exterior.
RDL 1/1993	significa el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
REC	significa el Reglamento (CE) No 139/2004 DEL CONSEJO de 20 de enero de 2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas («Reglamento comunitario de concentraciones»).
Reglamento LBCFT	significa el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

Reglamento 2019/452	significa el Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de marzo de 2019 para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión
RLN	significa el Decreto de 2 de junio de 1944 por el que se aprueba con carácter definitivo el Reglamento de la organización y régimen del Notariado.
RRM	significa el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
SAP	significa Sentencia de la Audiencia Provincial.
STS	significa Sentencia del Tribunal Supremo.
TFUE	significa el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
TS	significa Tribunal Supremo
UE	significa la Unión Europea.