



Trabajo de Fin de Máster

*Máster Universitario de Acceso a la Abogacía
Especialidad Derecho de la Empresa*

Alumno: Josué Bahamonde Santana

Tutora: Covadonga Garralda

Madrid, Diciembre de 2022

Resumen

El presente trabajo tiene como propósito la resolución práctica de una serie de cuestiones principalmente mercantiles que se plantean en un supuesto sobre la adquisición de una empresa denominada “Hidro Power” la cual es titular del 25% de las centrales hidráulicas operativas en España.

La empresa objeto de la compraventa es de capital privado y se encuentra domiciliada en Málaga. Cuenta con un único accionista “IESA” sociedad también de nacionalidad española. Los compradores en la operación son dos sociedades, una cuyo domicilio social se encuentra en Luxemburgo “ABC”, y “XYZ” sociedad con domicilio en España.

En el supuesto se plantean diez cuestiones prácticas que requieren para su contestación un profundo entendimiento de la Ley, jurisprudencia y doctrina. Las preguntas se han resuelto de una forma teórico-práctica ya que se ha intentado exponer la normativa aplicable, así como las singularidades prácticas sobre el supuesto.

Abreviaturas

LSC - Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital – **LME** - Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. – **RRM** - Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil – **STS** - Sentencia del Tribunal Supremo – **S.A** - Sociedad Anónima – **S.L** - Sociedad Limitada – **TFUE** - Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea – **ART.**- Artículo – **CNMC** - Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

Índice

0. Contexto de la operación	3
1. Puede ABC adquirir participaciones en una sociedad española y, en su caso, que requisitos/formalismos deberá cumplir? En relación con las normas de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. ¿Qué formalizades deberán cumplir ABC, XYZ y HP?	4
2. A los efectos de poder comparecer ante notario en España para otorgar la compraventa, ambos Socios han otorgado un poder especial en sus respectivos domicilios. ¿Qué formalidades deberán cumplir dichos poderes para ser admitidos por el notario autorizante de la operación?	8
3. ¿Existe alguna formalidad adicional que debemos tener en cuenta a la hora de estructurar la adquisición o alguna acción a completar con carácter previo o simultáneo a la ejecución de la compraventa?	9
4. ¿Deberían valorar ABC y XYZ la posibilidad de suscribir un pacto de socios y, en su caso, qué acuerdos debería recoger en dicho pacto teniendo en cuenta la distribución 90/10 del capital (asesoramos a ambas entidades, con lo que nuestras recomendaciones deberían ser equilibradas)?	12
5. En caso de haber respondido afirmativamente a la respuesta anterior. ¿Es recomendable que trasladen a los estatutos sociales los acuerdos alcanzados en dicho pacto de socios y por qué? ¿Como deberían, en su caso, estructurar el derecho que cada uno tiene a nombrar determinados administradores para que el mismo pueda acceder al registro?	16
6. Durante la fase de auditoría legal y fiscal de HP, el asesor fiscal ha identificado una contingencia fiscal relevante por IVA. Durante las negociaciones del contrato, el asesor IESA ha propuesto cubrirlo vía “manifestaciones y garantías”. ¿En qué consiste a grandes rasgos la cobertura que nos ofrecen? ¿Funcionaría en este caso para proteger los intereses de los Socios teniendo en cuenta que EISA no dispone de más activos en balance aparte de HP? ¿Qué alternativas podrían proponerse?	19
7. En principio ABC y XYZ disponen de fondos suficientes para adquirir IESA, pero dado que esta última tiene 500 millones de euros disponibles en la caja, están valorando la posibilidad de utilizar la totalidad o parte de esos 500 millones para pagar el precio de compra (HP no acepta distribuir dicho importe como dividendo con carácter previo a la compra por motivos fiscales). ¿Es posible realizar dicha operación y que la Sociedad o bien pague por cuenta de los Socios o bien les facilite un préstamo a estos? ¿Por qué? ¿Existen otras alternativas?	22
8. En unidad de acto con la adquisición, está previsto que, entre otras cuestiones, HP traslade su domicilio social a Madrid y se revoquen los actuales poderes generales vigentes, otorgándose unos nuevos. ¿Qué órganos serán los encargados de la adopción de dichos acuerdos? ¿Cómo deberán documentarse los mismos, que formalizades deberán cumplirse para su plena eficacia y que personas, en su caso, deben llevarlas a cabo?	25
9. Tan pronto adquieran el capital social de HP, la intención de ABC y XYZ (dada la excelente relación que ABC tiene con un sindicato bancario alemán) es refinanciar la compañía y repagar anticipadamente toda la deuda existente (tanto la Deuda con Bancos como la Deuda con Socios). ¿Sería posible realizar esta operación y, en su caso, cómo?	27
10. De igual modo, tras la venta está previsto que HP resuelva el contrato de O&M que actualmente mantiene suscrito y lo sustituya por un nuevo contrato de operación y mantenimiento con una sociedad del grupo ABC. Las condiciones de dicho contrato son ligeramente más onerosas que las del contrato originalmente en vigor, pero no llegan a ser consideradas fuera de mercado. ¿Es posible sustituir el O&M y, en caso afirmativo, que órgano(s) debería(n) aprobar la suscripción del nuevo contrato y con que requisitos? ¿Identificamos algún riesgo en relación con dicha resolución?	30

0. Contexto de la operación

ABC es el socio mayoritario en la compraventa, es una entidad cuyo domicilio social se encuentra en Luxemburgo es una sociedad que se dedica a la inversión en proyectos de infraestructuras en la Unión Europea. El capital social de esta entidad se encuentra en manos de una sociedad cuyo domicilio se encuentra en las Islas Vírgenes Británicas, a su vez esta entidad con domicilio en las Islas Británicas está participada también en su totalidad por otra entidad cuya residencia se encuentra en Bermudas.

XYZ es el socio minoritario en la operación, es una sociedad española con una gran experiencia en la gestión de proyectos de infraestructuras. HP es la empresa *target*, es una sociedad cuyo domicilio social también se encuentra en España, país en el cual es titular de un 25% de las centrales hidráulicas operativas. Esta empresa es de capital completamente privado y cuenta con un único accionista "IESA" sociedad también de nacionalidad española.

La empresa HP cuenta con un contrato de operación y mantenimiento para el correcto funcionamiento de sus activos. También cuenta con un importante contrato de financiación por importe de 400 millones de euros como deudora. En su balance también figura un préstamo participativo de 100 millones de euros a favor de su único socio IESA, cuyo vencimiento es el 1 de enero de 2030.

El régimen de participaciones en la operación que se pretende es que ABC sea titular del 90% del capital de HP y que el 10% restante quede en manos de XYZ. La intención de los socios es que la sociedad sea administrada por un consejo de administración de tres socios, dos de ellos nombrados por el socio mayoritario y el tercero por el minoritario. Al contar XYZ con gran experiencia en la gestión de activos y sociedades como la *target*, es también intención que el socio minoritario participe en la decisión de cuestiones relevantes, por tanto quiere contar con un derecho de veto así como participar en la gestión cotidiana de HP.

El balance de la sociedad en millones de euros es el siguiente a fecha de la operación.

Activo		Pasivo	
500	Caja	Capital	1
500	Maquinaria	Reservas	499
		Deuda Socios	100
		Deuda Bancos	400
1000	Total	Total	1000

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

1. ABC sí que puede adquirir participaciones en una sociedad española. Para ello debe cumplir con las siguientes formalidades debido a que es una sociedad no establecida dentro del territorio español.

2. En primer lugar, debe obtener un código de identificación fiscal español (en adelante CIF) para poder operar en España¹. Además, deberá traducir su escritura de constitución y estatutos sociales al español ya que la administración puede requerir que lo haga². Por último, al tratarse de una sociedad limitada (en adelante SL) la transmisión debe constar en documento público (art. 106 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en adelante "LSC"). Otra formalidad que consideramos que aplica en el presente supuesto teniendo en cuenta la estructura societaria de ABC puesto que ABC Global Ltd está radicada en las Islas Vírgenes Británicas es la cumplimentación del modelo DP1³. Debido

¹ Art. 2.1 a) Orden EHA/1274/2007, de 26 de abril, por la que se aprueban los modelos 036 de Declaración censal de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores y 037 Declaración censal simplificada de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores.

² Art. 24.5 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.

³ Resolución de 27 de julio de 2016, de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, por la que se aprueban los modelos de declaración de inversiones exteriores cuando el obligado a declarar es

a que las Islas Vírgenes Británicas son consideradas un paraíso fiscal por el RD 1080/1991.

3. En relación con las formalidades relativas a la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo cabe establecer que el objeto de dichas obligaciones se encuentra recogido en el artículo 1 de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, en adelante “LPBCFT”) el cual establece lo siguiente: *la protección de la integridad del sistema financiero y de otros sectores de la actividad económica mediante el establecimiento de obligaciones de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. Podemos observar que la finalidad de la normativa en esta materia es evitar que dinero procedente de actividades delictivas resulte en el tráfico jurídico y comercial legal.*

4. Los sujetos obligados al cumplimiento de dicha normativa se encuentran recogidos en el artículo 2 LPBCFT. En el presente caso podemos establecer que a falta de más información las sociedades ABC, XYZ y HP son sujetos obligados en virtud del apartado 2.1 c) de la ley mencionada, al igual que los abogados que intervienen en la operación en virtud del apartado ñ) del mismo artículo.

5. En cuanto a las medidas concretas que deben aplicarse a cada una de las sociedades conviene anunciar que la Ley de Blanqueo de Capitales diferencia tres tipos de medidas: las medidas normales de diligencia debida, las medidas simplificadas y las medidas reforzadas.

6. Las medidas normales en síntesis consisten en esclarecer la identidad de las personas con las que se va a establecer el negocio, determinar si la persona con la que se contrata actúa por cuenta propia o de terceros y, de realizar un seguimiento de la actividad de la empresa estudiando la finalidad y consistencia del negocio (arts. 5 a 9 LPBCFT).

inversor o empresa con participación extranjera y que sustituye a las anteriores Resoluciones en esta materia.

7. Las medidas simplificadas se aplican a aquellas operaciones con entidades que entrañan menos riesgo ya sea por su finalidad, transparencia o condición como por ejemplo que coticen en bolsa y sus valores emitidos hayan sido aceptados por mercados regulados (arts. 9, 10 LPBCFT y 15 y 16 Reglamento de desarrollo de la Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, en adelante “RLPBCFT”).

8. Por último, nos encontramos con las medidas reforzadas de diligencia debida, estas medidas se aplican a personas o entidades que la ley establece que entrañan mayor riesgo de comisión de los delitos que se pretenden evitar con esta normativa. Dichos supuestos se encuentran regulados en el artículo 19 RLPBCFT. Este precepto establece una serie transacciones que presume que entrañan mayor riesgo de blanqueo de capitales, así como ciertas características que hacen que deban aplicarse estas medidas de mayor cautela. Entre estas características relativas al cliente con encontramos con que el mismo sea no residente en España, que la estructura accionarial o de control no sea transparente, resulte inusual, demasiado compleja o que sea una sociedad para la mera tenencia de activos. (19.3. a) RPBCFT).

9. En el presente supuesto podemos establecer que para XYZ y HP resultarían aplicables las medidas normales, por no considerarse ninguna de las sociedades como aquellas que deban aplicarse medidas reforzadas ni simplificadas. Ya que ambas son sociedades españolas cuya estructura no es compleja ni guarda relación con paraísos fiscales. Por tanto, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 6 RLPBCFT deberán aportar los documentos públicos que acrediten su existencia y contengan su denominación social, forma jurídica, domicilio, la identidad de sus administradores, estatutos y número de identificación fiscal.

10. Por otro lado, en cuanto a la sociedad ABC resultarían aplicables las medidas reforzadas debido a que es una sociedad no residente en España. Para esta sociedad, además de las medidas de diligencia normales exigibles para las otras dos sociedades resultarían de aplicación también algunas de las listadas en el artículo 20.1 RLPBCFT como por ejemplo obtener documentación o información adicional sobre el origen de los fondos de la entidad, obtener documentación o información adicional sobre el origen

del patrimonio del cliente u obtener documentación o información sobre el propósito de las operaciones.

11. Además de los requisitos expuestos hasta el momento, debemos tener en cuenta debido a la envergadura de la operación por la cantidad de deuda y de activo de la compañía (500 millones respectivamente), la normativa en materia de defensa de la libre competencia. El artículo 38 de la Constitución recoge la libertad de empresa en el marco de una economía de mercado. Además, este precepto de la Carta Magna garantiza la libre competencia por medio de la protección por parte de los poderes públicos. También cabe mencionar que la garantía de la libre competencia no es competencia únicamente de los poderes públicos nacionales, sino que tiene un alcance supranacional a nivel comunitario debido a la pertenencia de España a la Unión Europea. Dicha organización internacional tiene importantes competencias en materia de competencia principalmente en virtud de los artículos 101 a 109 TFUE, así como el Protocolo N.º 27 sobre mercado interior y competencia entre otros⁴.

12. Tal y como anunciamos hasta el momento dicha operación podría quedar sujeta a autorización por parte de las autoridades de competencia, en nuestro caso la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante CNMC). Esto se debe a que la presente operación podría tratarse de una concentración económica en virtud del artículo 7.1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (en adelante LDC), ya que se está adquiriendo el control por parte de varias empresas de otra empresa anteriormente independiente.

13. En el presente caso ABC y XYZ están adquiriendo el control de HP. Estas operaciones de concentración económica, tal y como hemos anunciado anteriormente deben someterse a autorización cuando como consecuencia de la concentración: a) se adquiera 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 o; b) el volumen de negocios global en España del conjunto

⁴ <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/82/la-politica-de-competencia>

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. A priori puede parecer que el primer requisito no se cumple debido a que la sociedad HP es titular del 25% de las centrales hidráulicas operativas en España. Sin embargo, únicamente conocemos el dato de titularidad de las centrales no de cuota de mercado y dicho porcentaje parece muy relevante y por tanto sí que podría llegar a cumplir con dicho requisito si tenemos en cuenta que XYZ cuenta con bastante experiencia en el sector y ABC cuenta con diversos proyectos similares de inversión en la Unión Europea. Debido a esta situación, de manera preventiva resultaría conveniente contar con la autorización de la CNMC para evitar posibles contingencias.

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

1. En el presente caso hay diferenciar entre los poderes otorgados para las diferentes empresas. Como bien es sabido la empresa ABC tiene su domicilio en Luxemburgo, mientras que la empresa XYZ en España.

2. Para el caso de la sociedad ABC debido a que su domicilio se encuentra fuera de España, el poder debe contar con el apostillado de la Haya⁵. Además, para que no surja ninguna contingencia es necesario que el notario en Luxemburgo haga un «juicio de equivalencia de funciones». Esto quiere decir que, el notario luxemburgués debe expresar en el poder que ha identificado debidamente a la persona que comparece en su presencia. Asegurando que dispone capacidad suficiente para el otorgamiento del poder. También debe recoger en el poder que el propio notario realiza funciones equivalentes a las de un notario español. Además, debe establecer que los efectos del poder son equivalentes en el país de origen y en España. Por último, también debe hacer

⁵ Arts. 4 y 5 del XII CONVENIO POR EL QUE SE SUPRIME LA EXIGENCIA DE LEGALIZACIÓN PARA LOS DOCUMENTOS PÚBLICOS EXTRANJEROS.

constar que dicho poder cuenta con todas las formalidades exigidas por la legislación del país de origen y que no precisa de inscripción en ningún registro local para su eficacia⁶.

3. Mientras que, para el caso de la sociedad española XYZ al tratarse de un poder que va a ser otorgado en España para una sociedad española, el poder con ser otorgado ante notario e inscrito en el registro mercantil resultaría suficiente para que fuese válido (arts. 94.1 5º y 95.1 ambos del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil, en adelante “RRM”).

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

1. Con carácter general toda operación de M&A consta de las siguientes fases:

- Identificación del target
- Preparación de la oferta (InfoMemo)
- **Carta de intenciones (Letter of Intent)**
- **Revisión del objeto de compraventa (Due Diligence)**
- Negociación y suscripción del contrato (APA/SPA)
- Post-cierre (Post-closing)

2. Hasta el momento podemos establecer que se han cerrado las dos primeras. Ya que el target y objeto de la operación HP se encuentra identificado, así como los porcentajes en la participación de la compra. Por tanto, sumado a las obligaciones expuestas anteriormente sobre banqueo de capitales sería recomendable estructurar una **carta de intenciones**⁷ y una fase de revisión de la empresa objeto de la compraventa comúnmente conocido en el sector de estas operaciones como “**due dilligence**”.

⁶ Disposición Adicional Tercera de la Ley 15/2015, de Jurisdicción Voluntaria y el artículo 60 de la Ley 29/2015, de Cooperación Jurídica Internacional.

⁷ <https://www.expansion.com/juridico/opinion/2018/10/04/5bb64cb922601dea1d8b4623.html>

3. La carta de intenciones podemos establecer que doctrinalmente y en la práctica jurídica es un elemento esencial en el proceso de la compraventa de empresas. En este documento se acuerdan aquellos elementos más relevantes del proceso de la operación. La carta de intenciones trata de un documento suscrito en la fase precontractual en el cual las partes interesadas dejan constancia por escrito una serie de declaraciones y manifestaciones sobre las reglas del proceso de negociación para regular los términos y condiciones en el contexto de la adquisición de la empresa objeto de la compraventa⁸.

4. Por tanto, podemos establecer que los compradores, ABC y XYZ van a emplear importantes recursos económicos y de personal tanto internos como externos para la adquisición de HP, y en consecuencia ambos necesitan contar con ciertas garantías y confianza que durante el proceso de compra se sigan determinadas pautas. A su vez, el vendedor IESA también va a dedicar importantes recursos y compartir información muy sensible y confidencial sobre su negocio con el comprador que en el presente caso podemos establecer que son competidores directos ya que tanto ABC como XYZ operan en el mismo sector que HP.

5. En este acuerdo precontractual no regulado rige el principio de autonomía de la voluntad por tanto, las partes pueden establecer las cláusulas y condiciones que consideren y que dependerán de cada caso concreto. En el presente caso consideramos oportuno incluir en la carta de intenciones una cláusula de confidencialidad, otra de exclusividad, otra relativa al precio, otra relativa a los plazos de cada fase de la operación, una sobre las condiciones de la *due diligence*, por último también se debe incluir cláusula una acerca de la prohibición de contratación de personal por parte de los potenciales compradores. Podemos establecer que las cláusulas mencionadas son las más comunes en esta fase de la operación⁹.

6. En cuanto a la cláusula de confidencialidad debe pactarse que la misma abarca no solo la información intercambiada entre las partes durante la fase de auditoría legal y

⁸ Memento Sociedades Mercantiles 2022 LEFEBVRE p. 7852.

⁹ <https://gimenez-salinas.es/relevancia-carta-de-intenciones/>

Carrasco Perera, Ángel *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num.21/2005*

financiera, sino que también debe cubrir el hecho de que se están llevando a cabo negociaciones para comprar HP. Esto se debe a que puede generar inestabilidad por ejemplo en la plantilla de los trabajadores de HP, desconfianza en sus clientes, proveedores o acreedores, comprometiendo de esta manera la viabilidad de la operación lo cual es perjudicial para ambas partes, tanto compradora como vendedora. Ya que puede generar que el comprador llegue a pagar un precio que en la práctica haya sido superior al económicamente rentable o que en caso de que no se estructure la operación deje a la empresa objeto de la compraventa (HP) en una situación crítica o conflictiva con sus acreedores, proveedores, clientes o plantilla.

7. La cláusula de exclusividad hace referencia a que IESA se comprometa a que una vez los socios hagan una oferta o comiencen las negociaciones o fase de *due diligence* sean XYZ y ABC los únicos que pueda comprar HP. Si esto no llega a pactarse, los socios pueden invertir importantes recursos en revisar la compañía objeto de la compraventa y finalmente no llevarse a cabo por haberla adquirido un tercero. Lo habitual es pactar un determinado plazo durante el cual el vendedor se compromete a vender únicamente la empresa a un determinado comprador. Desde el punto de vista del vendedor también es interesante que se pacte la exclusividad puesto que, durante la fase de revisión, los socios de no pactarse exclusividad podrían adquirir otra empresa paralelamente en el sector contando con información sensible de HP.

8. La siguiente cláusula que debe tenerse en cuenta en la carta de intenciones es la relativa al precio y condiciones de la compraventa, debe establecerse una banda o un importe mínimo a pagar por HP, puesto que el vendedor está corriendo el riesgo de compartir información sensible con un potencial competidor. Además, si no se obtiene una oferta que de entrada parezca atractiva no se comprometería IESA a negociar en exclusiva y compartir dicha información sensible con los socios compradores.

9. En cuanto a la *due diligence*, también resulta conveniente pactar las condiciones en las cuales se va a celebrar o los medios con los que se van a contar para llevarla a cabo. Por último, también debe pactarse un periodo de no competencia o como mínimo un periodo por el cual ninguno de los socios compradores contrate personal de HP. Tal y

como venimos anunciando durante la fase de *due diligence* en la cual se estudia la viabilidad y posibles contingencias a la hora de comprar HP, los compradores obtendrán información muy sensible e importante relativa a HP y su negocio. Por tanto, debe pactarse que en caso de no celebrarse la compraventa los socios se abstengan durante un periodo de tiempo de contratar trabajadores de HP que puedan ser muy relevantes o imprescindibles en el desarrollo del negocio.

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

1. Los pactos de socios o comúnmente conocidos como pactos parasociales pueden definirse¹⁰ como acuerdos celebrados entre varios o todos los socios de una sociedad anónima o limitada con el fin de completar, concretar o modificar, en sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias que la rigen. Son muy comunes en operaciones como la presente en las que hay varios socios, uno de ellos un socio que podemos denominar como “capitalista”, el cual aporta la mayor parte del capital necesario para llevar a cabo la operación, y otro socio que podemos denominar como “industrial”, el cual es conocedor el “know how” de la empresa objeto de la operación o del sector o industria en la que opera. Tal y como hemos expuesto la finalidad de dichos acuerdos es completar la regulación de las relaciones de los socios. Conviene resaltar que con carácter general vinculan a las partes que lo suscriben y no a la sociedad¹¹. Doctrinalmente se distinguen diferentes tipos¹² de pactos parasociales:

- Pactos de relación: esta tipología determina la voluntad de los socios de regular sus relaciones recíprocas de manera directa y sin mediación de la sociedad. Lo

¹⁰C. PAZ-ARES “El enforcement de los pactos parasociales” disponible en : <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf> fecha de consulta: 15/10/2022

¹¹ Idem.

¹² Idem.

determinante de esta categoría pactos es que no tienen una incidencia jurídicamente relevante sobre la sociedad.

- Pactos de atribución: esta categoría es la cara contraria de la anterior tipología de pactos, esta clase atribuye a la sociedad determinadas ventajas. Un ejemplo claro de esta tipología de pactos es el compromiso de uno de los socios de otorgar a la sociedad financiación en una situación determinada.
- Pactos de organización: por último, esta tipología de pactos establece la voluntad de los socios de regular la organización, el funcionamiento y la toma de decisiones dentro de la sociedad.

2. Como conclusión podemos establecer que el mayor inconveniente de los pactos parasociales es que los mismos únicamente vinculan a las partes que lo suscriben, no vinculan a la sociedad ni a terceros ajenos al mismo (art. 29 LSC). Sin embargo, en el caso de los pactos de atribución pese a no estar suscritos por parte de la sociedad, al otorgar a la misma determinados derechos, la sociedad sí que puede instar su cumplimiento por medio de la vía del contrato en favor de tercero (artículo 1257 Código Civil, en adelante “CC”).

3. Teniendo en cuenta la estructura de la propiedad 90/10 lo recomendable para ambas partes sería lo siguiente:

- En virtud del artículo 200 LSC, podríamos acordar el régimen de mayorías establecido en la ley, pero invocando el derecho que otorga este precepto a exigir el voto favorable de un número determinado de socios. En el presente caso al ser dos socios podríamos exigir el voto favorable de dos socios. Puede parecer a priori que se exija unanimidad, pero esto no es así ya que el número de socios de una sociedad es variable¹³. De esta manera se requiere el consentimiento del

¹³ Resolución de la DGRN de 19 de enero de 2017: trata de una sociedad cuyo capital social lo ostentan tres socios a partes iguales. Dos de los tres socios adoptan un acuerdo y proceden a su inscripción,

socio minoritario para la toma de decisiones otorgando al mismo de un derecho de veto tal y como solicita.

Para contrarrestar en cierta medida el derecho mencionado en el párrafo anterior el socio mayoritario siempre podrá transmitir libremente parte de su participación a una entidad de su mismo grupo (art. 107.1 LSC) y de esta manera en caso de un bloqueo por parte del socio minoritario, “burlar” el derecho de veto del socio. Para mayor protección de los socio minoritario y para forzar la negociación, entendimiento y evitar el bloqueo de la sociedad resultaría conveniente que se introdujera en los estatutos o a través de un pacto de socios que cualquiera de los socios, antes de vender su participación a una entidad vinculada tenga la obligación de negociar con el resto de los socios y que en caso no haber entendimiento deba pagar al resto de los socios un penalización por el hecho de vender sus participaciones a una entidad vinculadas. Consideramos que esta es una buena opción ya que en caso de existir mala fe por parte de cualquiera de los socios podrán impugnar los acuerdos sociales contrarios invocando la figura del abuso de derecho. Debido a que en virtud del artículo 204.1 LSC, si el socio mayoritario únicamente transmite las participaciones sociales para burlar el derecho de veto del minoritario acordado, está actuando en interés propio, vulnerando el interés social en detrimento injustificado del

finalmente el registrador deniega la inscripción del acto por no haberse respetado el régimen de mayorías establecido estatutariamente el cual estaba fijado en un 70%. La parte recurrente alega que exigir el 70% en este supuesto supone una infracción del artículo 200 LSC porque supone exigir unanimidad para la adopción de acuerdos. Esta pretensión se desestima argumentando lo siguiente: *los estatutos de una sociedad mercantil, adoptados con la sujeción a las normas de carácter imperativo, constituyen su norma suprema, debiendo ser respetados mientras no sean modificados y no puede entenderse aprobado un acuerdo, como ocurre en el presente expediente, cuando no cuenta con el voto favorable de la mayoría prevista estatutariamente. Esta conclusión no se ve afectada por la situación fáctica en que pueda encontrarse la sociedad por el juego de las mayorías según los socios que en cada momento sean titulares del capital social, y que pueda conducir a la imposibilidad de adoptar acuerdos; sin perjuicio de que dicha situación de bloqueo esté configurada legislativamente como causa de disolución (artículo 363.d) LSC.* De esta resolución podemos entender que, aunque en la práctica establecer un determinado régimen de mayorías suponga el voto favorable de todos los socios por cómo se encuentre en ese momento dividido el capital social, no supone que el régimen establecido en los estatutos por sí mismo requiera la unanimidad. Por tanto, exigir el voto favorable de dos socios cuando el capital social lo ostentan dos socios no supone una vulneración del artículo 200 LSC debido a que el número de socios y el régimen de participaciones en una sociedad es un hecho que puede variar a lo largo de la vida de la sociedad.

socio minoritario. De esta manera ninguno de los dos socios se verá tentado a bloquear los acuerdos y funcionamiento de la sociedad.

- Otra opción para contrarrestar una situación de bloqueo es establecer un derecho de separación en los estatutos (art. 347 LSC) en caso de una situación de bloqueo. Para valorar las acciones del socio que quiere separarse lo recomendable es establecer en dicho acuerdo que las participaciones serán valoradas a precio de mercado por un tercero experto independiente. Para mayor protección del socio minoritario y para contrarrestar en cierta medida el poder del mayoritario, pactaría que se bonificase la retribución recibida por el socio minoritario teniendo en cuenta la opinión del experto independiente. Por ejemplo, estableciendo que el socio mayoritario deba pagar 1.5 o el doble del valor razonable establecido por dicho experto independiente.
- Puesto que el “know how” del socio minoritario es imprescindible en la operación se debe pactar un periodo de permanencia de éste en la sociedad. Esta parte considera que la permanencia de 5 años es un plazo razonable que protege los intereses del socio mayoritario y no es demasiado restrictiva con el minoritario siendo además conforme con el artículo 108.4 LSC.
- En la misma línea que la cláusula anterior sería conveniente para ambas partes pactar un periodo de no competencia en el caso de una eventual desinversión por cualquiera de los socios. La no competencia razonable en supuestos similares y aplicable al presente supuesto sería de dos años. Dicho límite temporal viene establecido de jurisprudencialmente¹⁴ por aplicación analógica del límite temporal de no competencia establecido en la legislación laboral previsto en el artículo 21 del Estatuto de los Trabajadores y 8.3 RD 1382/1985 por el que se regula la relación laboral de carácter especial de alta dirección.

¹⁴ STS 301/2012 de 18 de mayo, SAP Madrid 350/2015 FJ 5º en las cuales se prohíbe una cláusula de prohibición de competencia post-contractual de 10 años.

- Pese a las cláusulas anteriores de permanencia y no competencia en operaciones de esta naturaleza resulta relevante pactar un derecho de arrastre o “drag along” y acompañamiento o “tag along”. En virtud de la primera, si el socio mayoritario recibe una oferta por la compra de la totalidad del capital social de la empresa, el socio minoritario debe vender también su participación. El “tag-along” es la otra cara de la moneda, consiste a que si el socio mayoritario recibe una oferta por su participación el minoritario tiene derecho a vender su participación al tercero al mismo precio que recibe el mayoritario.

En estos pactos conviene advertir que su traslado a los estatutos debe hacerse en el momento en el cual se compra la sociedad HP, sobre todo el pacto relativo al derecho de arrastre, ya que el mismo afecta a los derechos individuales del socio minoritario. En caso de no establecerse de inicio en los estatutos y querer incorporarse de manera posterior sería requisito indispensable que contara con el voto afirmativo por parte del socio minoritario¹⁵.

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

1. Para mayor protección y eficacia el traslado de los pactos parasociales a los estatutos hace que no solo sean oponibles entre los socios que lo firman, sino que vinculan también a la sociedad. Por tanto, podemos establecer que de la manera en la cual hemos formulado los pactos entre los socios en la pregunta anterior podrían trasladarse los mismos a los estatutos sociales. Sin embargo, en caso de que algún pacto de los establecidos anteriormente llegara a no ser trasladado a los estatutos, para mayor protección de los socios pueden articularse dichos pactos finalmente no incluidos en los

¹⁵ Resolución de la Dirección General del Registro y del Notariado de 4 de febrero de 2017 *“el derecho de arrastre exige en su configuración estatutaria el consentimiento unánime de los socios, sin que pueda suplirse, dicho consentimiento unánime, atribuyendo un derecho de separación al socio que no hubiere votado a favor, por no ser una mera cláusula de restricción de transmisión de participaciones sociales”*

estatutos como parasociales y la obligación de suscribirlos como prestación accesoria a la sociedad. Es decir, podríamos establecer una cláusula estatutaria (que esta sí que es 100% inscribible) que supedita la adquisición de las participaciones a la firma del pacto parasocial, de esta manera si hay cambio de socios o la entrada de uno nuevo se salvaguarda a los restantes y sería obligatorio para el nuevo socio suscribir dicho pacto vinculando de esta manera al mismo¹⁶.

2. Por otro lado, para garantizar el derecho de las partes a nombrar determinados administradores su inscripción en el registro en virtud del artículo 215 LSC podríamos establecer un número máximo de 5 administradores y el mínimo legal de 3. También cabría establecer para el nombramiento de los administradores (en virtud del artículo 200.2 LSC) que se elevara el régimen de mayorías no por porcentajes sino por número de socios. Se puede acordar un número mínimo de dos socios que voten a favor para la adopción de acuerdos¹⁷. De esta manera debe haber consenso para nombrar a los administradores, pero en caso de que el socio minoritario bloquee los acuerdos, el socio mayoritario siempre podría vender participaciones de su propiedad a una entidad vinculada en virtud del artículo 107.1 LSC. De esta manera puede reflejarse en los estatutos asegurándose la inscripción y publicidad.

3. Otra posibilidad para trasladar a los estatutos sociales el derecho de cada uno de los socios a nombrar un número determinado de administradores y asegurar su inscripción en el registro es mediante el sistema de representación proporcional. Como bien es sabido, este régimen supone la posibilidad de que los socios de una sociedad, cuyo órgano de gobierno sea un consejo de administración, se agrupen hasta constituir una cifra de capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del consejo con la facultad de designar el número de ellos que,

¹⁶ Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 26 de junio de 2018
<https://www.ga-p.com/publicaciones/prestacion-accesoria-consistente-en-cumplir-un-pacto-parasocial/>

¹⁷ En virtud de la Resolución de la DGRN de 19 de enero de 2017 podemos establecer que por el hecho de que en un momento determinado todos los socios de la sociedad tengan que votar en el mismo sentido para la aprobación de un acuerdo, eso no significa que en los estatutos se haya incluido la unanimidad como mayoría reforzada

superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción (art. 243 LSC).

4. A priori puede parecer que este régimen es exclusivo para las sociedades anónimas, sin embargo, también cabe la posibilidad de emplearlo para el nombramiento de los miembros del consejo de administración en las sociedades limitadas. Para esta modalidad societaria la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP) ha admitido recientemente en una resolución de 28 de marzo de 2022 la posibilidad de emplear este régimen¹⁸. La base jurídica para admitir el sistema de representación proporcional en las sociedades limitadas radica en los estatutos y no en la ley como en el caso de las sociedades anónimas. Por tanto, si los socios en el momento de constituir la sociedad o respetando el régimen legal para la modificación de estatutos deciden incluir este sistema para nombrar a los miembros del consejo, resultaría completamente válido y conforme a derecho emplearlo asegurando de esta manera a todos los socios que cumplan con los requisitos la capacidad de nombrar uno o varios miembros del consejo de administración. Sin embargo, en el presente caso pese a ser recomendable incluir este régimen en los estatutos por las ventajas que acabamos de mencionar y por una eventual modificación en la distribución de participaciones o miembros del consejo de administración, no resultaría útil en la práctica teniendo en cuenta la división del capital social (90% ABC y 10% XYZ), ya que el socio minoritario en el presente caso debería contar con un mínimo de participación en la sociedad superior al 33.33% para poder nombrar un consejero y únicamente cuenta con un 10%.

¹⁸ Resolución DGSJFP de 28 de marzo de 2022: *"El artículo 243 de la Ley de Sociedades de Capital no prohíbe la fijación del sistema de representación proporcional en las Sociedades Limitadas. Este precepto en ningún momento hace mención a las sociedades limitadas...sin embargo, la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, en Sentencia n.º 138/2009, de 6 de marzo, declaró aplicable el régimen de representación proporcional a las sociedades de responsabilidad limitada. La razón fundamental, si la ley no lo prohíbe, los socios podrán establecer este régimen con base en su libre autonomía de la voluntad.... Debemos tener presente que el principio general que rige toda sociedad limitada es el de la flexibilidad de su funcionamiento amparada en libertad de pactos de sus socios, es decir, la autonomía de la voluntad de sus socios, principio consagrado en el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital...La elección de este sistema de nombramiento de administradores no priva a la Junta General de su facultad para la designación. Simplemente implica que determinados consejeros sean elegidos por determinados socios que se agrupen (socios estos que, en caso contrario, tendrían igual derecho de acudir a la Junta General y participar en el nombramiento de los consejeros)".*

5. Por tanto, como conclusión en el presente apartado, para asegurar que cada uno de los socios tiene la posibilidad de nombrar algún miembro del consejo de administración la mejor opción sería la primera alternativa expuesta, aunque la segunda también consideramos oportuna incluirla en los estatutos debido a que ofrece ciertas garantías a los socios minoritarios sin perjudicar en exceso a los mayoritarios en el caso de un cambio de proporciones en el capital social.

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

6. Las manifestaciones y garantías conocidas también comúnmente como “reps & warrants” son acuerdos llevados a cabo por las partes, en este tipo de operaciones cuyo objetivo es clarificar los límites y consecuencias de la responsabilidad de las partes. Uno de los aspectos más relevantes de este clausulado es que una vez que el vendedor se ha comprometido a una determinada situación, si posteriormente el comprador ve que estas condiciones establecidas no se cumplen, permitirá aplicar el régimen de responsabilidad pactado en el mismo tal y como permite el Código Civil a través del saneamiento por vicios ocultos¹⁹.

7. La incorporación de estas cláusulas dentro del contrato persigue evitar eventuales contingencias que surgen con el régimen general de responsabilidad civil por vicios ocultos dentro del ordenamiento jurídico español. Es decir, si dichas estipulaciones no se recogieran de manera expresa en el contrato, las únicas garantías que protegen a la parte compradora son las relativas al saneamiento por vicios ocultos previsto en los artículos 1.484 y siguientes del Código Civil, dejando únicamente un plazo de 6 meses (1490 CC) desde la entrega para que el comprador pueda reclamar. En

¹⁹ IE Business School y Hogan Lovells, “Los contratos de M&A en España”

síntesis, este tipo de cláusulas son una declaración de voluntad por parte del vendedor manifestando aquellas posibles contingencias que pueda tener la sociedad objeto de la compraventa. La principal finalidad es delimitar la responsabilidad de la parte vendedora. En este supuesto concreto lo que parece querer la parte vendedora es limitar su responsabilidad en caso de materializarse la contingencia relativa al IVA con la que cuenta HP. Esto hace que exista un importante riesgo y que finalmente sean Los Socios los que respondan en caso de materializarse dicha irregularidad en el IVA. Por tanto, las manifestaciones y garantías en el presente caso no servirían para proteger a los socios. Puesto que la parte vendedora puede alegar que el comprador ya conocía dicha contingencia en el momento de la compraventa al haberla identificado durante la fase de *due diligence*.

8. Puede establecerse que la parte vendedora tiene intención de introducir una cláusula “anti-sandbagging”. Este tipo de cláusulas suelen limitar la responsabilidad sobre posibles contingencias que conocía el comprador a la hora de formalizarse la operación.

9. En una operación de M&A como la actual, el término *sandbagging* se refiere típicamente a aquella situación en la que el comprador tiene conocimiento de que una contingencia y a pesar de ello decide formalizar la operación para luego reclamar al vendedor. Tal y como hemos anunciado anteriormente una cláusula *antisandbagging* establece que el comprador no podrá reclamar y será él mismo el responsable de las contingencias de las que tenía conocimiento o incluso pudo conocer. Por el contrario, una cláusula *prosandbagging* establece el derecho de indemnización del comprador, aunque hubiera tenido el conocimiento de dicha contingencia²⁰.

10. En síntesis, podemos establecer que las manifestaciones y garantías no protegen los intereses de los socios en lo relativo a la contingencia detectada por el asesor fiscal por el IVA. Por tanto, deben barajarse diferentes alternativas que sí protejan a los socios.

²⁰Garrigues, *Cláusulas de sandbagging y antisandbagging en operaciones de M&A*, Abril 2021

11. Entre dichas alternativas podemos establecer que para mayor protección frente a la contingencia fiscal puede optarse por un *escrow*, puede mitigarse también por medio de los *indemnities*, por medio de una cláusula *pro-sandbagging* que hemos anunciado anteriormente y mediante una reducción en el precio.

12. El *escrow* no es más que un depósito en garantía en un tercero²¹. En el presente caso parte del precio pactado por la compra de HP puede depositarse en un tercero durante un determinado tiempo y en caso de no materializarse en un determinado periodo de tiempo la contingencia sobre el IVA de HP IESA recibirá la cantidad en depósito. Al contrario, si dicha contingencia se materializa el dinero será restituido a la parte compradora. En este caso al tratarse de una contingencia fiscal y teniendo en cuenta que el plazo de prescripción es de cuatro a contar desde que finaliza el plazo de presentación en periodo voluntario, o desde el momento de presentación de la autoliquidación si esta se realiza fuera de plazo (artículo 67 Ley General Tributaria), podríamos establecer que, una vez prescrita la obligación en virtud de lo expuesto, la parte vendedora podría disponer retirar en su favor el dinero objeto de depósito.

13. Las *Indemnities* hacen referencia a riesgos conocidos e identificados, para los cuales existen remedios específicos. En este supuesto se podrían emplear haciendo referencia a que en el supuesto de que se materialice la contingencia fiscal identificada sea el vendedor el que se haga responsable de cubrirla. La cláusula que prevea esta acción debe detallarse adecuadamente, estableciendo que el vendedor deba hacerse cargo no solo del importe de la contingencia sino también de la multa, recargo e intereses que son habituales en los procedimientos tributarios.

14. Una cláusula *pro-sandbagging* se hace referencia expresamente que pese a que el comprador conocía la existencia de dicha contingencia será el vendedor que deba hacerse cargo.

²¹ Hogan Lovells, IE Business School, *Los contratos de M&A en España*, 2014

15. Por último, un descuento en el precio cuantificando la contingencia también puede ser una opción interesante que podría incluso en caso de no materializarse la contingencia hacer más rentable la operación.

16. Por todo lo expuesto y teniendo en cuenta que IESA únicamente cuenta en su activo con HP consideramos que la mejor opción y la que entraña menor riesgo es el *escrow*. Esto se debe a que las *indemnities* y la cláusula *pro-sandbagging* en el caso de una liquidación y posterior extinción de IESA dejaría vacía la garantía con la que contaban los socios, mientras que el *escrow* al encontrarse el dinero en depósito de un tercero que con carácter general suele ser un banco, es una opción muy segura para ambas partes. El descuento en el precio es también una opción interesante pero que dependerá en gran medida de la voluntad y capacidad de negociación de las partes, así como de parámetros financieros y de rentabilidad del proyecto.

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

1. Podemos establecer que dicha operación se encontraría prohibida debido a que HP estaría poniendo a disposición de Los Socios dinero de su caja para que los mismos adquieran su capital social. Tal y como hemos establecido anteriormente dicha operación se encuentra prohibida expresamente por el artículo 143.2 LSC.

2. La asistencia financiera podemos definirla “como cualquier operación o negocio que implique, según corresponda, responsabilidad patrimonial de una sociedad por la deuda contraída por un tercero con motivo de su adquisición o la de una sociedad

dominante o del grupo al que aquélla pertenezca”²². En síntesis, podemos establecer que la finalidad de la asistencia financiera se basa en las siguientes cuestiones²³:

- La preservación de la integridad del capital social de la sociedad objeto de la compraventa, afectando de esta manera a los acreedores de la sociedad debido a que distorsiona el patrimonio de la sociedad, menguando su solvencia mediante la prestación de asistencia financiera prohibida.
- La protección de los derechos de los acreedores, así como de los socios, y en especial de los minoritarios, ya que el órgano de administración facilita la adquisición del capital social terceras personas ajenas a la sociedad
- Evitar el uso del patrimonio de la propia sociedad para fines totalmente ajenos a esta.

3. Como principales consecuencias ante la vulneración de la prohibición de asistencia financiera nos encontramos que se declararía nulo el negocio jurídico que vulnera la norma (art. 6.3 CC) pero no se declara nula la compraventa en sí misma. Este es el criterio que mantuvo el Tribunal Supremo en la sentencia 779/2012 de 9 de diciembre²⁴. En esta resolución se trata un supuesto en el cual se constituyeron hipotecas sobre varios bienes de una sociedad de limitada, como garantía de una serie de préstamos a favor de un tercero para la adquisición de las participaciones sociales de la sociedad titular de los bienes hipotecados. El Tribunal Supremo declaró nulas las hipotecas constituidas sobre los inmuebles, no la compraventa de participaciones en sí misma. Además de la nulidad del acto que vulnera la asistencia financiera existe una sanción administrativa pecuniaria equivalente a la asistencia financiera prestada (157.1 LSC) y responsabilidad de los administradores e incluso directivos o personas con poder de representación (arts 157.3 y 236 LSC), pudiendo alcanzar dicha responsabilidad en

²² Herrero Mazarío, C. (2019) “Algunas consideraciones a la autocartera desde la perspectiva de la prohibición de asistencia financiera”; Revista Lex Mercatoria 10 (8)

²³ Vaquerizo Alonso, A. (2003) “Asistencia Financiera para la adquisición de acciones propias”; Madrid: Civitas

²⁴ Véase además: STS 413/2012, 2 de julio de 2012, STS 541/2018 de 1 de octubre: “la nulidad no se extiende al negocio de adquisición “asistido”, afecta únicamente al negocio que articula la asistencia financiera, esto es, al negocio de financiación”

casos extremos responsabilidad penal²⁵ por cometerse el tipo de administración desleal tipificado en el artículo 252 del código penal.

4. Como alternativa para no cometer la infracción que venimos explicando podríamos llevar a cabo la operación como una fusión apalancada comúnmente conocida como "*Leveraged Buy Out*". Dicha operación puede llevarse a cabo en virtud del artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales. Dicho precepto consiente esta manera de llevar a cabo la operación si se cumplen una serie de formalidades:

- El proyecto de fusión deberá indicar los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas para la adquisición del control o de los activos.
- El informe de los administradores sobre el proyecto de fusión debe indicar las razones que hubieran justificado la adquisición del control o de los activos y que justifiquen, en su caso, la operación de fusión y contener un plan económico y financiero, con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir.
- Por último, se ha de presentar un informe de un experto independiente, en el que se indique si existe asistencia financiera o no y un juicio de razonabilidad sobre el proyecto de fusión y el informe de los administradores mencionados en los apartados anteriores.

5. En síntesis, la operación se estructura de la siguiente manera: los socios constituyen una sociedad "SPV" "Special Purchase Vehicle". Posteriormente es la SPV la que adquiere a HP, principalmente con una gran parte de financiación ajena la cual es pagada últimamente con los activos de la sociedad adquirida o mediante los flujos de caja que genera. Aunque la modalidad y estructura de deuda de la operación depende de múltiples factores y variará según las circunstancias de cada operación, con carácter general el porcentaje habitual suele rondar entorno a un 20% de aportación de los socios, y alrededor de un 80% de financiación ajena. De este 80% suele establecerse un

²⁵ Gálvez Jiménez. A., Análisis del delito de administración desleal (artículo 252 del código penal) en el ámbito de las sociedades de capital.

40% de deuda senior, la cual se encuentra garantizada, y un 40% de deuda junior la cual es una financiación que entraña mayor riesgo debido a que no se encuentra garantizada y por tanto subordinada a la anterior, que suele contar con unos intereses más elevados que habitualmente se encuentran ligados a resultados de la compañía adquirida²⁶.

6. La parte final de esta modalidad de operación consiste en la fusión la SPV y HP, creando de esta manera una confusión de patrimonios quedando la deuda garantizada con los bienes de HP “burlando” de así las normas de asistencia financiera. Estructurando la operación de esta manera podemos establecer que se ven protegidos los intereses antes mencionados. Los acreedores de HP podrán impugnar la fusión en virtud del artículo 43 LME y, por otro lado, al ser IESA el socio único de HP y no existir socios minoritarios tampoco se vulnera el derecho de ningún socio.

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

1. En este supuesto, al hacerse en unidad de acto con la adquisición Los Socios en primer lugar mediante junta universal (178 LSC) deberán nombrar a los nuevos miembros del consejo de administración (214 LSC). En el acta de la junta universal debe constar la aceptación del cargo por parte de los nuevos miembros del consejo de administración, esto es requisito esencial para que pueda inscribirse en el Registro Mercantil dicho acto (215 LSC y 141 RRM). El acta debe elevarse a escritura pública para que puedan ser inscritos los actos referidos en el Registro Mercantil (142.1 y 101 RRM).

2. Una vez debidamente nombrado el nuevo consejo de administración habiendo aceptado sus miembros el cargo constando todo ello en escritura pública tal y como

²⁶ Cruz Manzano, M. “La evolución para las operaciones de Leveraged Buy Out y su financiación: posibles implicaciones para la estabilidad financiera”. Revista Estabilidad Financiera [en línea] (13). Banco de España.

<https://auren.com/es/blog/operaciones-de-leveraged-buyout-lbos/>

hemos expuesto en el párrafo anterior, corresponde a este órgano la adopción de los acuerdos relativos al cambio de domicilio de Málaga a Madrid, la revocación de los poderes y el otorgamiento de los nuevos.

3. Por un lado, el domicilio social de una sociedad se encuentra recogido en el artículo 9 LSC, es aquel lugar el lugar en el cual se encuentra el centro de su efectiva administración y dirección, o en el que radica el principal establecimiento o centro de explotación. Los estatutos deben hacer de forma obligatoria mención expresa al lugar en el que se encuentra (art. 120 RRM). Por tanto, podemos establecer que hace falta una modificación estatutaria para cambiar el domicilio social. Sin embargo, para el traslado del domicilio social dentro del territorio nacional si no se ha denegado esta facultad de forma expresa en los estatutos al órgano de administración y otorgado esta facultad a la junta general, corresponde al órgano de administración la toma de decisiones en esta materia (art. 285.2 LSC). Por tanto, la adopción del acuerdo relativa al traslado del domicilio social de Málaga a Madrid en virtud del artículo 285.2 LSC podemos establecer que es competencia del órgano de administración puesto a que se produce dentro del territorio nacional y presumimos que no se ha prohibido esta facultad expresamente en los estatutos de HP.

4. Por otro lado, para la revocación de los poderes y el otorgamiento de los nuevos corresponde también al consejo de administración en virtud del artículo 209 LSC. Esta idea es también reforzada por la resolución de DGRN 11 de febrero de 2014. En dicha resolución se deniega la inscripción de un acuerdo de La Junta General en la cual se revocaban una serie de poderes, estableciendo que la misma no puede otorgar ni revocar poderes, ya que el órgano competente para ello es el órgano de administración dada la distribución competencial entre los diversos órganos sociales²⁷.

²⁷ Resolución DGRN de 11 de febrero de 2014: “debe confirmarse la nota del registrador respecto de la falta de competencia de la Junta general para revocar los poderes otorgados. Es doctrina ya consolidada de este Centro Directivo, que la Junta general no puede otorgar poderes –y lo mismo debe entenderse respecto de la revocación de los mismos–, ya que el órgano competente para ello es el órgano de administración dada la distribución competencial entre los diversos órganos sociales y la atribución a aquél de la representación de la sociedad en juicio y fuera de él (cfr. artículos 209 de la Ley de Sociedades de Capital; 07 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil; y Resoluciones de este Centro Directivo de 8 de febrero de 1975; 31 de octubre de 1989; 26 de febrero de 1991; 13 de octubre de 1992; 1 de marzo y 7 de diciembre de 1993, y 4 de febrero de 2011)”.

5. En virtud del artículo 250 LSC los acuerdos mencionados deben registrarse en el libro de actas, que han de ser firmados por el presidente y el secretario del consejo. Además, deberán inscribirse en el Registro Mercantil art. 22 Código de Comercio. Estos acuerdos también deben elevarse a público para poder ser inscritos (94.1 apartado 2º y 5º e.r.c 95.1 ambos RRM).

6. Para la junta universal, deben estar presentes o representados la totalidad de socios que conforman el capital social. Es decir, presente o representada la totalidad de los socios, y estando acordada por unanimidad la celebración de dicha junta. En dicha junta universal se han de nombrar los miembros del consejo de administración, estos podrán hacer constar su aceptación en la misma junta o en un momento posterior. En el presente supuesto podemos establecer que podrán hacer constar su aceptación en la misma junta. El acta de la junta debe estar firmado por el presidente y certificado por el secretario, también deben hacer constar los nombrados como miembros del consejo de administración su aceptación. Esta acta debe ser elevada a público para poder inscribirlo posteriormente en el Registro Mercantil. Una vez debidamente nombrados, el consejo de administración debe adoptar los acuerdos por mayoría y también elevarse a público para poder inscribirse, ya que el traslado de domicilio lleva aparejada una modificación de estatutos y los poderes para hacer efecto frente a terceros deben inscribirse en el registro.

7. Como conclusión podemos establecer que en primer lugar deben nombrarse los nuevos miembros del órgano de administración, facultad que corresponde a la junta general, y posteriormente corresponde al consejo de administración la adopción de los acuerdos mencionados.

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

1. En el presente caso cabe distinguir entre las dos deudas con las que cuenta la compañía. Por un lado, nos encontramos con un préstamo con el Banco Español, esta deuda presumimos ya que no contamos con el contrato que puede amortizarse sin problema alguno. Este tipo de contratos suelen tener alguna penalización por amortizar anticipadamente, pero eso sería una contingencia financiera por lo que habría que comparar ese eventual coste con el del nuevo préstamo, lo cual no es objeto del presente trabajo.

2. Por otro lado, nos encontramos con el préstamo participativo, dicho préstamo está considerado como fondos propios en nuestra legislación²⁸, incluso desde el año 2014 en virtud del artículo 15 LIS los intereses devengados por este tipo de préstamos no son deducibles en el impuesto sobre sociedades. Al equipararlos la legislación con los fondos propios existen determinadas cautelas o prohibiciones a la hora de su amortización, el artículo 20.1.b) del Real Decreto Ley 7/1996 establece que para la amortización de este tipo de créditos debe compensarse con una ampliación de los fondos propios de igual cuantía durante el tiempo que durase el préstamo.

3. La finalidad de esta norma es proteger a los acreedores no participativos cuyos créditos hubieran surgido antes de la amortización del préstamo participativo, ya que como hemos mencionado anteriormente esta tipología de créditos tiene la consideración de fondos propios y hace que la empresa sea más solvente de cara a los acreedores. En este sentido, hay que tener en cuenta que los préstamos participativos evitan las causas de reducción de capital obligatoria y disolución por pérdidas²⁹ por tanto, generan en los acreedores cierta confianza en que el préstamo no se amortizará en un periodo considerable de tiempo, por tanto si se amortizara de forma anticipada sin limitación alguna generaría cierto riesgo y desprotección a los acreedores. Por todo lo expuesto es por lo que la ley limita la amortización anticipada de los préstamos participativos y crea la cautela de ampliar los fondos propios por un importe equivalente al del préstamo participativo amortizado.

²⁸ Art. 20.1 d) Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica; Art. 15 a) LIS

²⁹ Art. 363 LSC

4. A la hora de “ampliar” los fondos propios puede pensarse que sea necesaria una aportación o un desembolso por parte de los socios para cumplir con la cautela que venimos anunciando. Sin embargo, en ocasiones puede no ser necesario y va a depender del balance de la compañía. Por tanto, las opciones son las siguientes:

- Ampliación de capital³⁰, mediante la emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las ya existentes. En ambos casos el valor del aumento del capital puede consistir tanto en aportaciones dinerarias, aportaciones no dinerarias o con cargo a reservas. Las dos primeras supondrían un desembolso por parte de los socios mientras que la segunda no.
- Aportación a la cuenta 118 del Plan General Contable³¹, esta modalidad también supondría un desembolso por parte de los socios.
- Recalificación de parte de las reservas disponibles por una indisponible por el tiempo e importe equivalente al préstamo participativo. Esta modalidad no supondría tampoco ningún desembolso.

5. Como conclusión, teniendo en cuenta el balance de la compañía, puesto que cuenta con una reserva de 499 millones de euros la mejor opción sería recalificar parte de dicha reserva proporcional al préstamo participativo como una reserva indisponible hasta el año 2030 que es la duración del préstamo participativo. Otra opción sería un aumento de capital con cargo a reservas por el mismo importe. Sin embargo, consideramos la primera opción más eficiente debido a que requiere menos formalidades que un aumento de capital.

³⁰ Arts. 295 y ss LSC.

³¹ En esta cuenta 118 Aportaciones de socios o propietarios del PGC, se recogen elementos patrimoniales entregados por los socios de la empresa cuando actúen como tales, en virtud de operaciones no descritas en otras cuentas. Es decir, siempre que no constituyan contraprestación por la entrega de bienes o la prestación de servicios realizados por la empresa, ni tengan la naturaleza de pasivo. En particular, incluye las cantidades entregadas por los socios o propietarios para compensación de pérdidas

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

1. En el mismo sentido que en supuesto anterior, al no contar con el contrato O&M no es posible determinar con precisión la viabilidad de la sustitución del contrato. Presumimos que no existe penalización alguna por la resolución del contrato o pese a existir, no supone un impedimento para llevar a cabo dicha operación.

2. El problema en el presente caso es que existe una situación de conflicto de interés debido a lo previsto en el artículo 228 c) LSC por celebrarse un contrato con una entidad vinculada. El socio minoritario resulta a priori perjudicado por dicho acuerdo puesto a que es un contrato más oneroso que el anterior siendo el mismo en beneficio de una entidad vinculada al mayoritario. Esta situación tendrá incidencia directa en la cuenta de resultados de la compañía resultando posteriormente un beneficio inferior y por consiguiente un reparto de dividendos también inferior.

3. En el presente caso en virtud del artículo 231 bis LSC podemos establecer que debido a la importancia del contrato, el cual es esencial para el desarrollo del negocio de HP y que la práctica habitual en esta tipología de contratos es que se celebren por un periodo de alrededor de 5 años, podemos establecer que el contrato de mantenimiento en su totalidad es bastante probable que supere el mínimo de un 10% del valor del activo, por tanto la competencia para aprobarlo debe ser tomada por la junta general. En caso de que el contrato no supere dicho umbral seguirá siendo competencia del consejo de administración pero en virtud del apartado segundo del artículo 231 bis LSC este órgano debe probar que la sustitución del contrato ofrece algún beneficio para la sociedad.

4. Por tanto, como conclusión podemos establecer que en caso de que el contrato supere el 10% del valor del activo de HP debe ser aprobado por la junta general con las reglas generales de la misma para la adopción de acuerdos. En caso de que no supere dicho umbral seguirá siendo competencia del consejo de administración, pero este órgano debe probar y fundamentar que la sustitución del contrato se realiza en beneficio de la sociedad.

5. Además del riesgo mercantil en este tipo de operaciones existe un importante riesgo fiscal en materia de precios de transferencia. El artículo 18 LIS establece que las operaciones vinculadas deben estar a valor de mercado, deben establecerse en condiciones de como si se celebraran entre partes independientes. Es decir, las operaciones vinculadas deben cumplir con lo que en materia de precios de transferencia se conoce como el principio "*Arms Length*"³². Esta situación se debe a que se pretende evitar que no haya trasvases de beneficios entre sociedades del mismo grupo.

6. Para asegurarse que la operación está a precio de mercado la empresa debe tener en cuenta los métodos de valoración previstos en el artículo 18.4 LIS para valorar la remuneración acordada entre las partes vinculadas. Dichos métodos son los siguientes:

- **Método del precio libre comparable (en adelante "MPLC")**, por el que se compara el precio del bien o servicio en una operación entre personas o entidades vinculadas con el precio de un bien o servicio idéntico o de características similares en una operación entre personas o entidades independientes.
- **Método del coste incrementado (en adelante "MCI")**, por el que se añade al valor de adquisición o coste de producción del bien o servicio el margen habitual en operaciones idénticas o similares con personas o entidades independientes o, en su defecto, el margen que personas o entidades independientes aplican a operaciones equiparables.

³² Directrices de la OCDE en materia de precios de transferencia

- **Método del precio de reventa (en adelante “MPR”)**, por el que se sustrae del precio de venta de un bien o servicio el margen que aplica el propio revendedor en operaciones idénticas o similares con personas o entidades independientes o, en su defecto, el margen que personas o entidades independientes aplican a operaciones equiparables.
- **Método de la distribución del resultado (en adelante “MDR”)**, por el que se asigna a cada persona o entidad vinculada que realice de forma conjunta una o varias operaciones la parte del resultado común derivado de dicha operación u operaciones, en función de un criterio que refleje adecuadamente las condiciones que habrían suscrito personas o entidades independientes en circunstancias similares.
- **Método del margen neto operacional (en adelante “MMNO”)**, por el que se atribuye a las operaciones realizadas con una persona o entidad vinculada el resultado neto, calculado sobre costes, ventas o la magnitud que resulte más adecuada en función de las características de las operaciones idénticas o similares realizadas entre partes independientes.

7. Teniendo en cuenta las características de la operación vinculada debido a que se trata de una prestación de servicios por parte de una entidad del grupo de ABC el método de valoración recomendable sería el Precio Libre Comparable o Margen Neto Operacional.

8. El PLC sería el mejor método para valorar las operaciones vinculadas si la empresa vinculada presta los mismos servicios de mantenimiento o servicios equiparables a otras entidades independientes, en caso contrario lo suyo sería optar por el MNO³³.

9. Una vez determinado el valor de mercado lo ideal es la emisión de un informe en el cual se describan las funciones, activos y riesgos de las compañías involucradas en el contrato de mantenimiento nuevo. Así como una justificación del método empleado

³³ Párrafo 2.3 Directrices de la OCDE en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias (en adelante “Directrices de la OCDE”)

para valorar las transacciones junto con el análisis económico realizado. El artículo 18.5 LIS además requiere que para el caso de prestaciones de servicios se justifique que dichos servicios presten una ventaja o utilidad al destinatario. Esto resulta aplicable a nuestro caso debido a que el Contrato de Operación y Mantenimiento es una prestación de servicios.

10. Por tanto, como conclusión podemos establecer que para evitar una contingencia fiscal en materia de precios de transferencia debe emitirse un informe en el cual:

- se valore y se justifique el cambio de contrato con un independiente por el de una entidad vinculada;
- se debe describa la operación vinculada indicando cuantía, funciones activos y riesgos de las compañías que participan;
- Se justifique y describa el método empleado para valorar la operación a precio de mercado, haciendo constar también la utilidad y necesidad de la celebración de dicho contrato.
- Al tratarse de una prestación de servicios debe justificarse la utilidad del mismo, lo cual en el presente caso consideramos que no entrañará gran complicación debido a que es necesario para el desarrollo de la actividad de HP.
- Se justifique el cambio a la prestación por una entidad vinculada por un mayor precio, lo cual puede justificarse como por una mejora en la operatoria debido a las sinergias de grupo, así como por confidencialidad.

11. De esta manera se mitigaría en gran medida una posible inspección y sanción en materia de precios de transferencia³⁴. Dichas sanciones son las siguientes: Si No procede ajuste de los precios de Transferencia 1.000€ por cada dato omitido, inexacto o falso y 10.000 € por cada conjunto de datos; si procede ajuste: 15 % sobre la corrección de la operación vinculada. Las sanciones tienen un límite el cual será el inferior de los siguientes parámetros: el 10 % del importe conjunto de las operaciones vinculadas o Ee 1 % del importe neto de la cifra de negocio.

³⁴ Art. 18.13 LIS