

TRABAJO FINAL DE MÁSTER

Máster Universitario de Acceso a la Abogacía

Especialidad en Derecho de Empresa

Curso 2019-2020



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

IGNACIO MESA VILALLONGA

Madrid, a 11 de enero de 2021

INFORME I

ÍNDICE

INFORME I	2
I. Introducción	2
II. Adquisición de CirCerámica	3
A. La entidad objetivo: CirCerámica	3
B. Primera Opción: Adquisición de la marca de CirCerámica a cambio de acciones de CerTronic	3
0. Consideraciones preliminares: Titularidad de la marca de CirCerámica.....	4
1. Operación de autocartera.....	4
2. Ampliación de Capital.....	7
3. Conclusiones sobre las operaciones anteriormente planteadas	10
C. Segunda opción: Adquisición apalancada de CirCerámica	14
III. Cambio de domicilio de CerTronic a los Países Bajos	20
IV. Posible fusión transfronteriza CerTronic – Nederlandse Gier-NV	23
Absorción de sociedades íntegramente participadas	24
Conflictos de interés.....	25
INFORME II	27
I. Introducción	27
II. Consecuencias de no firmar el pacto de socios	27
III. Posibilidad de alegar el incumplimiento por los administradores de la sociedad de sus deberes de lealtad	28
IV. Posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación de la junta en la que se trate el traslado de domicilio a los Países Bajos	30
V. Impugnar el acuerdo por abusivo	30

I. Introducción

Este informe va dirigido al Consejo de Administración de *CerTronic* y tiene como objetivo principal realizar el estudio de las operaciones de adquisición de *CirCerámica* así como el cambio de domicilio a los Países Bajos, más la posible fusión posterior con la entidad *Nederlandse Gier-NV*.

Estas operaciones societarias pueden ser abordadas de diversas formas, por lo que en primer lugar, se procederá a estudiar la posibilidad de adquirir la entidad objetivo

CirCerámica por medio de una compraventa de la marca a cambio de la entrega de participaciones de la entidad adquiriente *CerTronic*. A continuación, se analizará la segunda opción de adquisición planteada por el Consejo de Administración de *CerTronic*: la adquisición apalancada de la entidad italiana. Una vez estudiada esta segunda posibilidad se llegará a una conclusión acerca de cuál de las anteriormente planteadas es la opción más recomendable.

Finalmente, este informe incluirá asesoramiento en lo que respecta al cambio de domicilio social y la posterior fusión transfronteriza.

II. Adquisición de *CirCerámica*

A. La entidad objetivo: *CirCerámica*.

CirCerámica es una Sociedad de Responsabilidad Limitada domiciliada en Módena (Italia). Esto implica que al tratarse de una adquisición transfronteriza, habrá que estar a la regulación europea relativa a la compraventa de empresas. No obstante, el enfoque de este análisis se realiza desde la óptica de la legislación española.

El capital social de *CirCerámica* está dividido a partes iguales entre dos socios: una persona física, que es D. Angelo Vattermoli y una sociedad de responsabilidad limitada, “Il Piccolo Avvoltoio, srl”. Esta última se trata de una sociedad de capital riesgo, cuya particularidad es que su único accionista es la entidad luxemburguesa Vulture Capital Corp. (“*Vulture*”), accionista mayoritario de *CerTronic*. Esto puede implicar una adquisición intra-grupo, posiblemente sujeto a especialidades relativas a la votación en junta para llevar a cabo la adquisición de la entidad, al poder existir un posible conflicto de intereses.

La segunda gran particularidad de la entidad objetivo es que carece de activos y actividad económica, que fue transmitida en virtud de una escisión a otra sociedad. Por tanto, el único activo intangible que posee la entidad objetivo es la marca comercial. Esto puede implicar que la operación en cuestión consista en una adquisición de un activo esencial para el negocio, cuya adquisición está sujeta a determinadas particularidades.¹

Ante esta realidad, *CerTronic* plantea dos opciones de adquisición de dicho activo. Por un lado, plantea dar cabida a los dos socios de *CirCerámica* en el accionariado de *CerTronic* entregándoles acciones a cambio del valor de la marca y por otro plantea una operación de adquisición apalancada.

B. Primera Opción: Adquisición de la marca de *CirCerámica* a cambio de acciones de *CerTronic*

¹ La regulación de la adquisición de activos esenciales se encuentra regulada en el artículo 160 TRLSC. En el supuesto de que los administradores quieran concluir una operación relativa a un activo esencial deben someterlo a la aprobación de la Junta. De acuerdo con la doctrina, la esencialidad se refiere, como mínimo a una operación que equivalga a una modificación estructural. Dado que la norma no define el concepto de activo esencial, se establece una presunción legal de naturaleza cuantitativa que consiste en entender son operaciones de cuantía del 25% del valor de los activos de la sociedad. A efectos de determinar la verdadera esencialidad de un activo hay que comparar el objeto social de la entidad de forma previa y posterior a la realización de la operación en la que se ve envuelto el activo esencial.

Esta primera opción, a su vez, presenta dos opciones. La primera de ellas implica realizar una adquisición de acciones propias por parte de *CerTronic* y mantenerlas en autocartera, para posteriormente intercambiar estas acciones por la marca, dando acceso al capital de *CerTronic* a los dos socios de *CirCerámica*: Il Piccolo Avvoltoio srl y D. Angelo Vattermoli.

Por otro lado, la opción alternativa consiste en realizar una ampliación de capital y dar entrada a los socios en el capital a cambio de que éstos aporten un activo no dinerario que es la marca.

Se analiza en primer lugar la primera de las opciones: la operación de autocartera.

0. Consideraciones preliminares: Titularidad de la marca de *CirCerámica*

En primer lugar, hay que tener en cuenta que la personalidad jurídica de los socios de *CirCerámica* y de la propia entidad son distintas, lo que supone que la marca, que es propiedad de la entidad *CirCerámica* tiene que pasar a los socios de la misma. Al ser la marca el único activo de la sociedad, lo más lógico es que se liquide la misma por medio de su disolución y sus bienes pasen a ser titularidad de los dos socios. Otra opción es que se lleve a cabo una reducción de capital en la propia *CirCerámica* y que los socios adquieran la marca, o bien, que la sociedad *CirCerámica* venda la marca a los dos socios. La solución que más sentido tiene es la primera, que se liquide la sociedad por medio del traspaso de la marca a D. Angelo y al Piccolo Avoilio.²

1. Operación de autocartera

Se llama “autocartera” al conjunto de acciones de una sociedad cuya titularidad le corresponde a la propia sociedad. Generalmente, existen tres supuestos de autocartera. Éstos son: la adquisición originaria, la derivativa, y los supuestos de libre adquisición.

La autocartera entendida como adquisición originaria implica que la sociedad suscriba sus propias acciones en el momento de su fundación, constitución, o ampliación de capital. Este tipo de autocartera se encuentra sometida a una prohibición absoluta³ que tiene como objetivo respetar el principio establecido en el artículo 79 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“TRLSC”) que determina el desembolso mínimo del valor nominal de las acciones, con el fin de que se respete el principio de que el capital social de la entidad esté suscrito íntegramente.

Aun estando esta autoadquisición prohibida de forma expresa, la ley no establece una sanción para la infracción de esta prohibición, como podría ser la nulidad de la operación,

² La regulación de la liquidación de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada se encuentra en los artículos 371 y ss. del TRLSC. Esta regulación tiene un doble sentido: por un lado, la sociedad debe de respetar lo incluido en la ley en lo relativo a la liquidación, todo ello con independencia de lo establecido en los estatutos, que no pueden ser contrarios a esta regulación. Por otro lado, la liquidación se configura como una obligación de los socios, que deben ajustarse a unas normas, cuya finalidad es proteger el interés de los acreedores.

³ Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, Artículo 134: “En ningún caso las sociedades de capital podrán asumir o suscribir sus propias participaciones o acciones ni las creadas o emitidas por su sociedad dominante.”

sino que establece que la responsabilidad caerá sobre los socios fundadores de la sociedad, en caso de estar esta constituyéndose, sobre los promotores, o los administradores de la sociedad. La ley prevé además, que siendo los responsables de dicha operación los anteriormente mencionados, serán los encargados de desembolsar el importe de las nuevas acciones que la sociedad tendrá en concepto de autocartera. Todo lo anterior *ex* artículo 136 TRLSC. No obstante, y aunque la responsabilidad del desembolso de las acciones recaiga sobre los actores anteriormente mencionados, la titularidad de las mismas corresponde a la sociedad.

La opción de autocartera que se plantea por *CerTronic* no se encuadra dentro de este tipo de autocartera, ya que esta no tiene lugar en el momento de fundación de ninguna sociedad, y no se pretende aumentar capital por medio de la operación de autocartera, sino que se pretende adquirir acciones que ya eran titularidad de los socios existentes por la compañía.

Por otro lado está regulada en el TRLSC otro tipo de adquisición de acciones de la propia entidad. Este tipo de adquisición es la que la ley conoce como adquisición derivativa. Bajo el título de “Adquisiciones derivativas condicionadas”, el TRLSC regula en el artículo 146 esta posibilidad.

El mencionado artículo permite que una entidad adquiera sus propias acciones de acuerdo con los siguientes límites:

i) Que la adquisición de las acciones ya existentes en autocartera sea autorizada por la junta general de accionistas de *CerTronic*. Esta junta tiene que establecer el modo en que se va a llevar a cabo la adquisición, el número máximo de acciones que se deben adquirir, el contravalor de las acciones que se adquirirán, y la autorización de la adquisición, que no puede superar los cinco años. La razón de esta autorización radica en que, al realizarse la adquisición con fondos de la sociedad se perjudica a los accionistas al detraerse beneficios que dejan de percibir los accionistas en forma de dividendos.

Además, y como se explicará posteriormente, al carecer estas acciones de nueva emisión de voto⁴, cuanto mayor sea el número de acciones en autocartera, menor será el número de acciones precisas para controlar la sociedad, por lo que se hace necesaria la autorización de la junta.

ii) El valor nominal de las acciones adquiridas, más el de las acciones que ya posea la empresa en autocartera, si se diese el caso de que *CerTronic* ya las posee, no puede superar el 20% del capital social de la entidad. Esto con el fin de que se evite que una autocartera muy elevada implique el control de la junta general de accionistas y por tanto de la entidad. Todo porcentaje de acciones en régimen de autocartera que supere el mencionado 20% estará afectado por la prohibición del artículo 136.2 TRLSC.⁵

⁴ LTRLSC, Artículo 148.1 “Cuando una sociedad hubiere adquirido acciones propias o participaciones o acciones de su sociedad dominante se aplicarán las siguientes normas: a) Quedará en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a las acciones propias y a las participaciones o acciones de la sociedad dominante.”

⁵ LTRLSC, Artículo 136.2: 2. “Cuando se trate de suscripción de acciones propias la obligación de desembolsar recaerá solidariamente sobre los socios fundadores o los promotores y, en caso de aumento de capital social, sobre los administradores.”

iii) Que la operación de autocartera permita a la sociedad dotarse de la reserva estatutaria y legal establecida, así como la determinada en el artículo 148. c) LTRLSC.⁶ Esto implica que la adquisición de acciones se debe hacer a cargo de medios libres de la sociedad, con el fin de que queden protegidas las garantías a los acreedores de la sociedad.

iv) Que las acciones adquiridas estén íntegramente desembolsadas lo que busca la igualdad de trato entre los accionistas y que se cumpla el principio de exacta formación del capital social. Este requisito es indispensable, y su incumplimiento daría lugar a la nulidad de la operación de acuerdo con lo establecido en los artículos 1300 y siguientes del Código Civil.

Las consecuencias de la infracción de cualquiera de los requisitos anteriormente mencionados se recogen en el artículo 139 TRLSC e implican: i) la obligación de enajenar las acciones en el plazo de un año desde la fecha en que se adquirieron; ii) si lo anterior no fuese posible, deberán los administradores convocar una junta general de accionistas con el objeto de reducir el capital para amortizar las acciones propias. Si *CerTronic* no hubiese procedido a reducir capital en los términos anteriormente descritos, cualquier interesado podrá solicitar la reducción del capital al secretario judicial o Registrador Mercantil de Madrid, donde *CerTronic* tiene su domicilio social. Más aún, la ley obliga a que los administradores soliciten judicial o registralmente la reducción del capital social cuando el acuerdo de la junta hubiese sido contrario a la reducción o no se pudiese lograr.

Además de los tipos de adquisición anteriormente explicados, existe un tercer supuesto que, de acuerdo con los datos aportados por *CerTronic* no es de aplicación a la situación que aquí se estudia. Este supuesto es el de libre adquisición de las acciones, que se recoge en el artículo 144 TRLSC, que enumera cuatro supuestos en los que la ley permite que una empresa suscriba sus propias acciones sin estar sometidas a las directrices del artículo 134 y siguientes.⁷ Aún así estos supuestos no están exentos de la obligación de que las acciones sean enajenadas en caso de representar más de un 10% del capital social, y dicha enajenación debe producirse en un plazo máximo de tres años.⁸

Un aspecto muy importante a tener en cuenta es que las acciones propias, independientemente de la clase de autocartera de que se trate, están sujetas a un régimen jurídico particular, que será de aplicación hasta que se enajenen o amorticen. El artículo 148 del TRLSC recoge dicho régimen. Los aspectos más relevantes de este régimen, y que *CerTronic* debe tener en cuenta en virtud de la operación que pretende llevar a cabo se enumeran a continuación:

i) En primer lugar, las acciones que se encuentren en régimen de autocartera tendrán suspendido su derecho de voto, así como sus demás derechos políticos. En cuanto a sus derechos económicos, se repartirán de forma proporcional entre el resto de las acciones.

⁶ LTRLSC, Artículo 148. c) “Se establecerá en el patrimonio neto una reserva indisponible equivalente al importe de las participaciones o acciones de la sociedad dominante computado en el activo. Esta reserva deberá mantenerse en tanto las participaciones o acciones no sean enajenadas.”

⁷ LTRLSC, Artículo 144: “(...) a) Cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción de capital, que debe ser adoptado por la junta general de la sociedad. b) Cuando se adquiera un patrimonio universal del que formen parte las acciones o participaciones. c) Cuando las acciones liberadas (desembolsadas) se adquieran a título gratuito. d) Cuando, por razón de una orden judicial las acciones liberadas y desembolsadas sean adjudicadas a la sociedad por pertenecer a un socio que frente al que la sociedad tenía un crédito.”

⁸ LTRLSC, Artículo 145.

Independientemente de lo anterior, estas acciones sí que computan a efectos de cálculo de las cuotas necesarias para alcanzar acuerdos en junta, así como constituirlos.

ii) *CerTronic* debe dotar de una reserva indisponible que equivalga al valor de las acciones en régimen de autocartera, y ésta debe mantenerse de forma indisponible hasta que se enajenen las acciones. Esta medida está orientada a evitar que la operación de autocartera se convierta en una ficción desde el punto de vista económico.

iii) El consejo de administración de *CerTronic* debe elaborar un informe de gestión. El informe de gestión que realice *CerTronic* deberá contar con un contenido mínimo, consistente en: i) los motivos de las adquisiciones o enajenaciones de acciones realizadas en el ejercicio económico; ii) informe sobre el número de acciones en régimen de autocartera, así como su valor nominal; iii) contraprestación por las acciones adquiridas; iv) porcentaje del capital social que representan las acciones en autocartera.

iv) Por último, *CerTronic* debe conocer que existe un régimen administrativo sancionador que sería aplicable en caso de vulneración de lo dispuesto para la adquisición originaria o para la limitación de las adquisiciones derivativas. Este régimen sancionador se encuentra en el artículo 157 LTRLSC, e incluye sanciones que pueden llegar a multas de un importe igual al valor nominal de las acciones adquiridas en autocartera. El régimen de responsabilidad aplicable a los administradores por incumplimientos de esta naturaleza es el genéricamente aplicable a las obligaciones de los administradores, concretamente los incluidos en los artículos 225 y 237 TRLSC.⁹

2. Ampliación de Capital

La segunda opción que se propone para adquirir la marca de *CirCerámica* es realizar un aumento de capital por el importe de la marca de tal forma que los dos socios de *CirCerámica*, D. Angelo Vattermoli y la sociedad Il Piccolo Avvoltoio, srl entren en el capital de *CerTronic* aportando la marca y recibiendo estos a cambio acciones por el valor correspondiente al importe de la marca.

A grandes rasgos, el TRLSC prevé dos modalidades de ampliación de capital. Por un lado puede darse la emisión de nuevas acciones por parte de la sociedad, o bien, la elevación del valor nominal de las ya existentes. En ambos casos, el contravalor de la ampliación puede consistir en la transformación de reservas o beneficios en acciones, compensación de créditos, aportaciones dinerarias, o como se trataría en este caso, aportaciones no dinerarias. Las disposiciones aplicables a la ampliación de capital son los artículos 295 y siguientes del TRLSC.

El aumento de capital social debe ser acordado por la junta general de accionistas de *CerTronic*, y debe guardar las mismas modalidades que una reforma estatutaria.¹⁰ En cuanto a las mayorías necesarias para acordar el aumento, la LSC requiere el consentimiento de todos los accionistas cuando la ampliación requiera un aumento del valor nominal o número de acciones.¹¹ En este caso, se dará un aumento del número de

⁹ LTRLSC, Artículo 225: Deber general de diligencia; Artículo 237: Carácter solidario de la responsabilidad.

¹⁰ LTRLSC, Arts. 296, 160 c), d), 200, 288.1; RRM Art. 112.1.

¹¹ LTRLSC, Art. 296.2.

acciones para que los antiguos socios de *CirCerámica* puedan entrar en el capital de *CerTronic*.

Esto implica que los accionistas de *CerTronic* que acudan a la junta deben estar todos de acuerdo en llevar a cabo la ampliación de capital. El artículo 194 TRLSC exige un quórum de constitución para casos especiales que supone que en primera convocatoria deben asistir a la junta accionistas presentes o representados que sean titulares, como mínimo, del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria será necesario únicamente la presencia de aquellos que representen el 25% de las acciones con derecho a voto.

Existe la posibilidad de que la junta delegue determinadas facultades en los administradores¹²: la de señalar la fecha en que deba tener lugar el acuerdo de ampliar el capital, así como fijar el conjunto de condiciones que tendrá y que no hayan sido previstas en el acuerdo de la junta. Esta delegación no puede superar el año de duración.

Por otro lado, al consistir la operación en una ampliación por un importe igual al valor de la marca que se aporta, estaremos a lo relativo a las aportaciones no dinerarias. Estas aportaciones vienen reguladas en los artículos 63 y siguientes del TRLSC.

De acuerdo con el mencionado artículo, en la escritura de ejecución del aumento de capital tienen que describirse las aportaciones no dinerarias, con los datos del registro en el que se encuentre inscrita (en este caso, en el Registro de la Propiedad Intelectual, de la Oficina Española de Patentes y Marcas). Es preciso aportar también la valoración que se le atribuya en euros y el número de acciones a las que da derecho el importe de la marca.

Dada su particular naturaleza, la valoración de este tipo de aportaciones está sujeto a determinados requisitos. La característica más importante en su valoración es la exigencia del informe de un experto independiente, según lo estipulado en el párrafo primero del artículo 67 TRLSC. Este informe se tiene que elaborar por uno o varios expertos independientes a la sociedad y con la adecuada competencia profesional. Para garantizar su independencia serán denominados por el Registrador Mercantil del domicilio social de *CerTronic*, es decir, de Madrid. El principal objetivo del experto es acreditar que la valoración estimada de la marca es coherente con el valor nominal de las acciones de nueva emisión. Para ello el informe tiene que describir la marca, datos registrales antes mencionados, y el procedimiento para calcular dicha valoración.¹³ Como máximo, la marca tendrá el valor que le otorguen los expertos independientes.

Este informe se debe incluir como anexo a la escritura de ejecución de aumento de capital social y además, una copia autenticada se deberá depositar en el Registro Mercantil en el plazo máximo de un mes desde la fecha de su aportación.

En la misma línea, el artículo 300 exige que se ponga a disposición de los socios un informe de los administradores en el que se describa la siguiente información de forma detallada:

- a) La aportación que se realiza, en este caso, la marca. Deben describirse sus características, su naturaleza, etc.

¹² LTRLSC, Art. 297.1.

¹³ LTRLSC, Art. 67.2.

- b) Valoración de la aportación no dineraria.
- c) Las personas que realizarán la aportación de la marca, que en este caso son los dos socios de *CirCerámica*.
- d) El número y valor nominal de las nuevas acciones que se van a crear.
- e) La cuantía del aumento de capital.
- f) Las garantías que se otorgarán de acuerdo con la naturaleza del bien aportado.

Este informe es requisito indispensable y debe entregarse de forma posterior a la convocatoria de la junta de accionistas. El desembolso de las acciones procedentes de una ampliación de capital de esta naturaleza debe realizarse en un plazo máximo de 5 años¹⁴, y el desembolso inicial debe ser de un mínimo del 25% en el momento de ejecución del acuerdo del aumento.¹⁵ Los efectos legales de la mora para el socio moroso en el desembolso de las acciones viene recogido en el artículo 83 LTRLSC¹⁶, y ello sin perjuicio de la acción de reintegración con la que cuenta la sociedad, que le permite exigir el cumplimiento de la obligación del desembolso al socio moroso así como reclamarle daños y perjuicios.

En los casos en los que el aumento de capital tenga por objeto la emisión de nuevas acciones, se concede a los accionistas que ya existían un derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones. Es decir, los accionistas ya existentes tendrán derecho a suscribir un número de nuevas acciones que sea proporcional a las acciones que ya tenían en su posesión, antes que cualquier otra persona ajena a la sociedad. Estos derechos de suscripción preferente serán transmisibles en unas condiciones idénticas a las acciones que se deriven. Este derecho se recoge en el artículo 304 TRLSC.

No obstante, el apartado segundo del citado artículo establece que este derecho no será ejercitable cuando el aumento del capital se deba a la absorción de todo o parte del patrimonio escindido de una sociedad. Esto implica que las nuevas acciones que se creen, no podrán ser adquiridas de forma prioritaria por los socios de *CerTronic*, sino que deben corresponder a los socios de la adquirida, que pasan a formar parte del accionariado de *CerTronic* a cambio de aportar la marca.

Para que la ampliación sea efectiva, *CerTronic* deberá emitir un documento conocido como “Boletín de Suscripción” que deben cumplimentar tanto ella como *CirCerámica* con la siguiente información¹⁷:

- ⇒ Nombre de la sociedad, domicilio, indicaciones de inscripción en el Registro Mercantil.
- ⇒ Denominación, domicilio, datos identificadores del suscriptor.
- ⇒ Número de acciones que suscribe, valor nominal, tipo de emisión, y su serie en caso de que existan varios tipos de acciones.
- ⇒ El importe a pagar por el suscriptor diferenciando la parte que corresponda al valor nominal y a la prima de emisión.

¹⁴ LTRLSC, Art. 80.2.

¹⁵ LTRLSC, Art. 79.

¹⁶ LTRLSC, Art. 83: Establece que el accionista que se encuentre en mora en cuanto al desembolso de las acciones suscritas no podrá tener derecho de voto, y el importe de sus acciones será reducido del capital social para el cómputo del voto. Tampoco tendrá derecho a recibir dividendos, pero podrá reclamar el importe de los dividendos no prescritos una vez haya satisfecho los importes de desembolsos pendientes.

¹⁷ LTRLSC, Art. 309.

- ⇒ Identificación de la entidad de crédito donde se deben desembolsar los importes de la ampliación.
- ⇒ La fecha a partir de la cual el suscriptor puede reclamar la devolución del importe de desembolso en caso de que la ejecución del acuerdo de aumento de capital no se escriba debidamente en el Registro Mercantil.
- ⇒ Fecha y firma del suscriptor.

Este documento tiene la finalidad de hacer constar la suscripción.

Si dentro del plazo establecido para la suscripción de las nuevas acciones no se hubiera suscrito la totalidad del capital ampliado, el capital aumentará en el importe de las suscripciones efectuadas, aunque esta posibilidad se contemplará únicamente si la emisión la hubiese previsto. De lo contrario, el aumento quedará sin efecto. En el caso de que no se prevea, el aumento de capital quedará sin efecto, y el consejo de administración de *CerTronic* lo publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y deberá restituir las aportaciones realizadas dentro del mes siguiente al vencimiento del plazo de suscripción.

Finalmente, se procede a la inscripción de la operación en el Registro Mercantil.

La inscripción en el Registro Mercantil de la ampliación de capital, así como su ejecución, se trata de un requisito imprescindible que viene recogido en los artículos 313 a 316 LTRLSC. Tanto la ejecución como el acuerdo de aumento deben inscribirse de forma simultánea.¹⁸

Cuando el acuerdo haya sido ejecutado, los administradores de *CerTronic* deberán actualizar los estatutos de la sociedad a la nueva cifra de capital social.¹⁹ La escritura de ejecución del aumento debe incluir referencias a la marca, así como la identidad de aquellos a quienes se les hayan adjudicado las nuevas acciones, y el número de acciones atribuidas.²⁰

Existe un derecho a la restitución de las aportaciones, que está recogido en el artículo 316 LTRLSC, que establece que una vez transcurridos seis meses desde que se abre el plazo para el ejercicio del derecho de preferencia sin que se haya presentado el acuerdo o la ejecución a inscripción en el Registro Mercantil, los suscriptores de las nuevas acciones (los socios de *CirCerámica*) podrán exigir la resolución de la obligación de aportar y exigir la restitución de la marca aportada.

3. Conclusiones sobre las operaciones anteriormente planteadas

Ambas opciones son viables legalmente, pero deben llevarse a cabo teniendo en cuenta las particularidades estatutarias de *CerTronic* y las exigencias impuestas por *Vulture* en su acuerdo de refinanciación.

La primera particularidad es que el consejo de administración de *CerTronic* está formado por cinco consejeros, siendo uno de ellos una vacante que no está cubierta, lo que puede dar lugar a problemas para obtener las mayorías necesarias para llevar a cabo la

¹⁸ LTRLSC, Art. 315.1

¹⁹ LTRLSC, Art. 313.

²⁰ LTRLSC, Art. 314.

convocatoria de la junta, requisito necesario para llevar a cabo las operaciones de autocartera o ampliación de capital. El artículo 244 TRLSC prevé la cooptación. Este artículo determina que para sociedades anónimas, las vacantes del consejo se cubran por este método, que implica que es el propio consejo de administración el encargado de cubrirlas cuando no haya previstos suplentes, y el nombrado por cooptación debe ser un socio.

La cooptación se trata de una figura jurídica excepcional. Esto es así porque la voluntad de la sociedad no la expresa la Junta, que es el órgano que tiene que expresarla, sino los administradores. El administrador cooptado se trata de un administrador temporal, cuyo cargo dura lo que dure vacante la plaza del administrador al que sustituyó. No obstante, para que el consejero pueda cooptar, se exige que lo haga sobre una vacante cubierta, de acuerdo con lo establecido en el artículo 139 RRM.²¹ La vacante del consejo de administración se trata de una vacante no cubierta con anterioridad, por lo que no será de aplicación la cooptación.

Ante esta problemática, debemos estar a lo que estableció la Dirección General de Registros del Notariado (DGRN)²² en su resolución del 8 de febrero de 2017. En esta resolución, la DGRN se pronuncia en relación con el nombramiento de consejeros por cooptación y el momento en el que el consejo puede ejercer dicha posibilidad. En este caso en concreto, desde que se produjo la vacante en el consejo hasta que se cubrió por cooptación, se habían celebrado dos juntas generales. El registrador entendió que al haberse celebrado dos juntas desde que cesó el administrador sin que se hubiese cubierto la vacante, había que entender que era la voluntad de la junta no cubrirla. Sin embargo, la DGRN determinó que, cuando no esté prohibido estatutariamente, tiene que admitirse el nombramiento por cooptación cuando la junta general se haya reunido después de producirse la vacante, en el orden del día se hubiese incluido el nombramiento, y no se hubiese cubierto voluntariamente. No obstante, si no se incluye en el orden del día el nombramiento del nuevo consejero cooptado, debe entenderse que la voluntad de la junta es prescindir de él.

Así, si *CerTronic* celebró juntas de forma posterior a la producción de la vacante, le estaría vedado al consejo la utilización del mecanismo de la cooptación para cubrirla. Es decir, la DGRN interpreta que el silencio de la junta general sobre la vacante es una muestra de su voluntad para no cubrirla. La única salvedad es lo ya explicado. Si hubiese tenido lugar una junta general y no se hubiese incluido en el orden del día de la misma el nombramiento de un nuevo consejero para cubrir la vacante, dicha vacante deberá quedar sin cubrir.

De esta forma, los únicos administradores de *CerTronic* serían cuatro: D. Vicente y D. José Badenes, D. Antonio Falomir Esteve y el consejero de *Vulture*, salvo que se hubiese incluido en el orden del día de la junta el nombramiento de un quinto consejero.

²¹ RRM, Art. 139: La inscripción de un acuerdo del Consejo de Administración relativo al nombramiento por cooptación de uno o varios miembros del Consejo deberá contener, además de las circunstancias a que se refiere el artículo anterior, la indicación del número de vacantes existentes antes de haber ejercitado el Consejo de Administración la facultad de cooptación y el nombre y apellidos del anterior titular, el plazo para el que había sido nombrado, la fecha en que se hubiera producido la vacante y su causa.

²² Actualmente Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública: El Economista, “*Todos los cambios de Campo en el Ministerio: Actualiza la Dirección General de Registros y Notariado*”, Ignacio Faes, 28 de enero de 2020 (última visita: 15 de nov. de 20, 23:04).

Una vez fijada la composición del consejo, el siguiente problema a plantear es el de las mayorías necesarias para acordar la ampliación de capital. Es preciso recordar que la firma del acuerdo de refinanciación entre *CerTronic* y *Vulture* en 2013 supuso también la firma de un pacto de socios que impuso determinadas condiciones a los socios de *CerTronic*, entre ellas que se requiere el voto favorable del 67% del capital para acordar reestructuraciones sociales y ampliaciones de capital.²³

En concreto este pacto se trata de un pacto catalogado por la doctrina como “Pacto sobre la Junta General”, que incluye aquellos acuerdos que implican el compromiso de los socios a decantar su voto en un sentido u otro a la hora de tomar una decisión sobre determinadas propuestas.²⁴ Se trata de una obligación contractual que vincula a los que lo firman, más aún en este caso que se trata de un pacto que deriva de una prestación accesoria a la que se comprometieron los socios de *CerTronic* a cambio de que *Vulture* aportase la mayor parte de la deuda en la que la entidad estaba sumida.

En caso de incumplirse este pacto *Vulture* dispondrá de distintas vías para dar cumplimiento al pacto. En primer lugar, existe la acción de indemnización de daños y perjuicios, que presenta algunos problemas prácticos para probar y cuantificar el daño que se ha ocasionado. La segunda opción será que *Vulture* ejercite la acción de cumplimiento forzoso. Este cumplimiento forzoso se traduce finalmente en que es el juez el que decide el voto del socio disidente por medio de una sentencia. También dispondrá de otros mecanismos como la acción de remoción²⁵, los remedios resolutorios²⁶ y los mecanismos de autotutela.²⁷

Así las cosas, será necesario obtener la mayoría establecida en el pacto de socios para que se lleven a cabo cualquiera de las dos operaciones que plantea *CerTronic*, y deberá llevarse a cabo teniendo en cuenta que la vacante del consejo puede no ser cubierta por ningún consejero si se dan las circunstancias anteriormente descritas.

Partimos de la premisa explicada en la Sección preliminar, que implica que son los socios de *CirCerámica* los titulares de la marca, para analizar las conclusiones acerca de la autocartera. A grandes rasgos, la autocartera consistiría en que la sociedad *CerTronic*, adquiere acciones de sí misma que son titularidad de los socios de la misma (los hermanos Badenes, D^a Amparo, D. Antonio, D. Lidón, y *Vulture*), recordemos que con personalidades jurídicas distintas. Es decir, la sociedad *CerTronic* les compra a sus socios sus propias acciones. En todo momento a lo largo de la operación de autocartera, el capital social de *CerTronic* se mantiene inamovible. Es decir, no se produce un aumento ni una reducción de capital²⁸. *CerTronic* adquirirá las acciones de sus socios, a cambio de

²³ “La obligación de que cualquier acuerdo de reestructuración societaria o de aumento de capital se adoptase con el voto favorable del 67% del capital”.

²⁴ Carlos Pérez Ramos, Problemas que plantean los pactos parasociales, Artículo publicado en Actum Mercantil & Contable nº 20. Julio-Septiembre 2012.

²⁵ Consistente en que el juez condene al socio que incumple el pacto a emitir un voto o que sea reemplazado por sentencia. Posteriormente, en Junta General, deberá someterse a criterio de los accionistas si se revoca el acuerdo adoptado o se adopta el acuerdo que se omitió.

²⁶ Que el firmante del pacto parasocial que hubiese cumplido pudiese reclamar su resolución por incumplimiento.

²⁷ Pactos incluidos dentro del pacto parasocial para asegurar su cumplimiento. Esta opción sería aplicable solo en caso de que se hubiesen previsto estos mecanismos en el propio pacto de socios.

²⁸ En un primer momento, posteriormente, para amortizar las acciones restantes habrá que hacer una reducción de capital *ex Arts. 338 a 342 TRLSC*.

pagarles el precio de las mismas, **lo que implica que habrá una salida de dinero de la entidad**. Este desembolso, dependiendo del valor de la marca puede suponer que *CerTronic* deba pedir financiación adicional para pagar las acciones en autocartera. Primera gran diferencia con la Ampliación de capital.

Contablemente, el importe de capital social que *CerTronic* tenga en su balance se mantiene inmóvil, mientras que en la parte de los activos del balance, se tendrá que trasladar de la caja de *CirCerámica* a otra cuenta de activo por el valor de las acciones que tiene en autocartera.

Las acciones que adquiera serán **intercambiadas por la marca a través de una permuta**.²⁹ Esto implica que, al no haberse ampliado el capital, los antiguos accionistas de *CerTronic* se ven perjudicados porque el valor de sus acciones se ve disminuido ante la entrada de los dos nuevos accionistas D.Angelo y Il Piccolo Avvoltoio.

Ante esta situación pueden darse dos escenarios distintos: por un lado, puede ocurrir que el número de acciones adquiridas en autocartera tenga un importe igual al de la marca que pretenden aportar los nuevos accionistas, por lo que no haría falta amortizar el excedente de acciones, como exige el TRLSC. Por otro lado, en caso de que se adquiera en autocartera un número de acciones por importe superior al de la marca que se aporta, la ley exige que deberá amortizarse el excedente, por lo que, como no se ha producido aumento de capital debe de tener lugar una posterior reducción de capital.

En resumen, la autocartera presenta las siguientes especialidades:

⇒ Exige un desembolso económico por parte de *CerTronic* al ser necesario realizar un pago a los accionistas;

Este pago puede implicar la solicitud de financiación adicional, ya que, el valor de la marca puede suponer un desembolso económico para *CerTronic* superior al que dispone en caja, lo que supone además, vigilar las exigencias financieras impuestas por *Vulture* en el pacto de socios.

⇒ El límite legal de obtener en autocartera únicamente un 20% de las acciones de *CerTronic* puede suponer un número insuficiente de las mismas para adquirir la marca. Dicho de otro modo, que los accionistas de *CirCerámica* se nieguen a intercambiar la marca por ese porcentaje de acciones, exigiendo tener más presencia en el accionariado al considerar que el valor de la marca equivaldría a un porcentaje superior de acciones.

⇒ Como se ha explicado, al no haber una ampliación de capital y dar entrada a nuevos socios, los anteriores socios de *CerTronic* verán perjudicada su participación, porque no mantendrán el porcentaje accionarial que tenían antes de la adquisición de la marca.

Al contrario, como se explicó anteriormente, la operación de ampliación de capital permitiendo la entrada de los dos socios de *CirCerámica* a cambio de la aportación no dineraria que es la marca, supone, desde nuestro punto de vista, mayores ventajas. La

²⁹ Art. 1538 Código Civil.

principal de ellas es que se trata de una operación que no implica un desembolso económico por parte de la empresa. Es decir, la tesorería de *CerTronic* se mantiene inalterada, lo que salva uno de los principales problemas que tiene esta entidad, que son los problemas financieros y su impacto en el pacto de socios. Además, tampoco se vería obligada a pedir financiación adicional.

Otra ventaja es de naturaleza tributaria, dado que la permuta tributa como una compraventa.

La desventaja es el obligatorio informe del experto independiente, que supone en primer lugar, un desembolso económico para pagar los honorarios del experto; incertidumbre económica con respecto al tiempo que llevará su valoración, y la incertidumbre acerca del importe por el que valorará la marca.

Por lo tanto, teniendo en cuenta las características, las ventajas y desventajas que supondrían ambas operaciones, mi recomendación es que se lleve a cabo la adquisición de la marca por medio de una ampliación de capital, dada la simplicidad que esta operación implica en relación con la operación de autocartera. Esta conclusión está sujeta a los descubrimientos que se produzcan en el estudio de la siguiente opción.

C. Segunda opción: Adquisición apalancada de *CirCerámica*

Con el objeto de hacerse con la marca de *CirCerámica*, *CerTronic* se plantea como segunda opción, alternativa a las anteriormente propuestas, una adquisición indirecta de *CirCerámica* para posteriormente absorberla. Para llevar a cabo esta operación, *CerTronic* ya ha adquirido un préstamo de una entidad de crédito. Esto implica que, habremos de estar a lo relativo a las adquisiciones de empresas mediante apalancamiento financiero.

La doctrina ha definido la fusión apalancada como aquel endeudamiento social que tiene por objetivo la adquisición posterior de una sociedad, ya comprando sus acciones, participaciones o activos, o su control.³⁰ Tras la compra, la entidad adquiriente, absorbe a la adquirida o viceversa (fusión inversa). Existen dos modalidades de fusiones apalancadas. Por un lado, puede ser que se cree una entidad (*NewCo*) con el objeto de que reciba los fondos de las entidades de crédito y que posteriormente adquiera la sociedad objetivo. Por otro, puede ser que la sociedad adquiriente sea una sociedad ya existente. Al ser la sociedad objetivo la que soporta el pago de la deuda, se puede decir que es la sociedad comprada que la paga su propia compra.

En cuanto a su construcción jurisprudencial, es notable la definición dada por el Tribunal Supremo en su sentencia del 12 de noviembre de 2012. En ella destaca como elementos de la fusión apalancada la creación de una sociedad con el objetivo de adquirir otra, el recurso a la deuda para obtener los recursos necesarios para su adquisición, y la posterior absorción. Además, matiza que el coste financiero de la adquisición recae sobre el patrimonio de la sociedad objetivo.

³⁰ Álvarez Royo-Villanova. “Fusión apalancada y asistencia financiera: el art. 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, 2009, p. 119-156.

La compraventa apalancada (*Leveraged buy-out*) se trata de una forma de adquisición de empresas que consiste en que la empresa adquirente entra a participar en el capital social de la empresa objetivo gracias a un determinado nivel de endeudamiento en el que incurre para pagar dichas participaciones. La devolución del préstamo a la entidad de crédito pertinente se realizará con los recursos y patrimonio de la empresa adquirida. Es por lo tanto una característica de este tipo de operaciones el elevado nivel de endeudamiento que requieren, ya que la mayor parte de los fondos empleados para la compraventa proceden de recursos ajenos a la adquirente.³¹

La compraventa apalancada es una figura de configuración especial. De procedencia anglosajona, que carece de regulación en ley española, aunque está ampliamente aceptada en el tráfico jurídico español, amparada en un conjunto de artículos que se explicarán posteriormente.

Para *CerTronic*, la ventaja de llevar a cabo este tipo de operación radica en el reducido importe de recursos propios que tendrá que desembolsar gracias al recurso al endeudamiento. Sin embargo, el endeudamiento generará que el coeficiente de deuda de la entidad adquirida (*CirCerámica*) se ve incrementado de forma notable, por lo que el éxito de esta operación radicará en garantizar la supervivencia de la misma tras la operación. En este sentido recuérdese lo anteriormente establecido relativo a que la devolución del préstamo se realizará acudiendo al patrimonio y recursos de la empresa adquirida. Así, si *CirCerámica* incurre en costes financieros muy elevados, el efecto del apalancamiento puede ser muy negativo, llegando incluso a poder desencadenarse una situación concursal.

En este caso, la operación de LBO tiene como objetivo la adquisición de las participaciones de los socios de *CirCerámica*, en este caso, su totalidad. A grandes rasgos, la operación de LBO paradigmática consiste en que, los socios de *CerTronic*, constituyen por sí mismos o con apoyo de otros socios externos una entidad vehículo de la operación conocida como *NewCo* con el objetivo de pagar el precio de venta las acciones de *CirCerámica*. Al prestamista del crédito obtenido se le otorga en garantía las acciones o el patrimonio de la sociedad que se adquiere, en este caso, *CirCerámica*. La idea es que de forma inmediatamente posterior a la adquisición de las acciones se produzca una fusión entre las sociedades *NewCo* y *CirCerámica* en lo que se conoce como una *reverse merger LBO*. En este supuesto, consecuencia de la transmisión del patrimonio de *CirCerámica* a *CerTronic*, ésta última asume la deuda que contrajo la sociedad adquirida frente a la entidad o conjunto de entidades de crédito que financió la operación.

Es característica de este tipo de negocios jurídicos la necesidad de que se lleve a cabo un proceso de *Due Diligence*. Este procedo de *Due Diligence* tendrá un enfoque doble, tanto económico-financiero como legal. El informe resultado de este proceso está orientado a identificar las posibles contingencias que puedan afectar a la operación. Es necesario prestar especial atención a las cláusulas de control de cambios que pudieran existir en los contratos de financiación que hubiera suscrito con anterioridad *CirCerámica* y que siguiesen vigentes a fecha de la adquisición. Este aspecto es particularmente relevante ya que, la presencia de este tipo de cláusulas puede suponer un incremento de las necesidades de financiación de la operación sujeto a las mencionadas cláusulas.

³¹ Hernández Bengoa, A. Y Ruiz-Gallardón, A. “*Leveraged buy outs*”, pág 197 citado en Gómez López. S, *Análisis Jurídico de las Adquisiciones de Empresas Mediante Apalancamiento Financiero*, p. 14.

El funcionamiento de la operación de LBO se organiza en torno al valor que se les da a los activos de la empresa que se adquiere. En nuestro caso, al ser estos activos de *CirCerámica* la garantía de la deuda que se contraiga para su compra, es imprescindible conocer el valor de cada elemento de forma precisa. La operación de LBO se puede descomponer en los siguientes pasos:

- ⇒ Los socios de *CirCerámica* deciden vender el activo más relevante del que disponen: la marca.
- ⇒ *CerTronic* toma la decisión de adquirir *CirCerámica*. En este momento, los consejeros de *CerTronic* llevarán a cabo una labor de búsqueda de entidades de crédito para valorar las posibilidades de financiación de la operación.
- ⇒ *CirCerámica* se somete a un análisis financiero, incidiendo en particular sobre la marca, como principal activo y objetivo clave de la operación. Principalmente, este análisis está orientado a determinar si *CirCerámica* tiene suficiente capacidad crediticia para alcanzar los niveles de apalancamiento exigidos para llevar a cabo la operación.
- ⇒ A continuación, se determina el precio de compra. Hay que subrayar que este precio debe ser superior al precio de liquidación de *CirCerámica*. La razón de ser de este requisito reside en que el valor de liquidación actuará como valor mínimo por el que se venderá la entidad.
- ⇒ Una vez establecido el precio de compra, se fija el precio que deben pagar los socios compradores, es decir, los socios de *CerTronic*. En las LBOs el desembolso para adquirir la sociedad no procederá únicamente de recursos ajenos, principalmente, porque es muy extraño en la práctica que la entidad de crédito o el consorcio de entidades no exijan un porcentaje de recursos propios como desembolso de la operación. El objetivo de exigir un porcentaje de recursos propios está orientado igualmente a conseguir un determinado nivel de involucración de los compradores en la gestión de la entidad adquirida.
- ⇒ Se constituye el grupo de entidades de crédito que aportarán los recursos ajenos de la operación. Como se ha mencionado con anterioridad, la práctica general es que existirá un grupo de prestamistas. Hay tres tipos de financiación: la deuda sénior, la *mezzanine*, y la financiación subordinada. La sénior, o principal, está garantizada con los activos de *CirCerámica*. La financiación *mezzanine* procede de inversores particulares, y está sujeto a un coste superior al de aquella otorgada por entidades financiadoras porque es necesario recurrir a ella cuando el importe de la suma entre recursos propios y ajenos no es suficiente para adquirir la entidad objetivo. Este tipo de deuda tiene que ser evitado por *CerTronic*, dadas las particularidades existentes en su pacto parasocial y situación económica. Finalmente, la financiación subordinada es aquella contraída con los propios socios de *CerTronic* y también debe vigilarse.
- ⇒ Existe una posibilidad que implica que siempre que sea necesario y cuando no haya suficiente deuda disponible, podrán emitirse nuevas acciones de *CerTronic* para conseguir recursos propios dando entrada a nuevos accionistas.

⇒ Una vez se ha obtenido la financiación necesaria para adquirir *CirCerámica*, se realiza un análisis de los flujos de caja futuros, con el objetivo de determinar si los mismos son suficientes o no para afrontar la deuda contraída con el sindicato de prestamistas, aunque es notorio remarcar que nada se dice en la ley acerca del plazo en el que se espera que una sociedad genere los flujos de caja necesarios para que pueda hacer frente a la devolución del crédito.

⇒ Finalmente, se acuerda la financiación.

Como se ha establecido al principio de este apartado, las adquisiciones apalancadas carecen de regulación legal. No obstante, podemos encontrar una regulación a la misma de la Ley de Modificaciones Estructurales³² (“LME”), en concreto en el **artículo 35**. Además, también se hace referencia a la prohibición de la **asistencia financiera** en los artículos 143 y 150 de la Ley de Sociedades de Capital.

La doctrina concibe el concepto de asistencia financiera como aquel negocio en el que de forma directa o indirecta se lleve a cabo la utilización de los recursos de la sociedad con el fin de adquirir sus propias acciones o participaciones sociales, así como las de su dominante.

Esta prohibición genérica está fundamentada en la prevención de que el capital social se componga de acciones de la propia sociedad, garantizando por tanto la integridad del capital social. Por otro lado, también está orientada a proteger los intereses de los terceros acreedores. En la misma línea, la norma intenta evitar posibles abusos por parte de los administradores en tanto en cuanto los negocios sobre las propias acciones pueden dar lugar a abusos por su parte y pueden alterar el correcto funcionamiento de los poderes.

Así el legislador español permite las adquisiciones apalancadas siempre que se protejan los intereses de los accionistas y acreedores.

Por otro lado, los artículos 143.2³³ y 150³⁴ LSC también incluyen disposiciones prohibiendo la asistencia financiera. Como se ha explicado anteriormente, estos dos artículos también persiguen un fin semejante al del artículo 35 LME. Es decir, prohibir todos aquellos negocios jurídicos que, de forma directa o indirecta impliquen la utilización de medios de la sociedad para facilitar la adquisición de acciones o participaciones sociales propias. No obstante, la aplicación de estos artículos está sujeta a determinados supuestos:

- ⇒ Que la finalidad de la asistencia financiera sea adquirir participaciones o acciones propias;
- ⇒ Que los intereses de los socios, accionistas o acreedores de la entidad se encuentren en riesgo como consecuencia de la asistencia financiera;
- ⇒ Que la asistencia financiera se lleve a cabo sin un procedimiento de tutela de los intereses de los socios, accionistas y acreedores.

³² Ley 3/2009, de 4 de abril sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.

³³ Art. 143.2 TRLSC.

³⁴ Art. 150 TRLSC.

Como hemos podido determinar, uno de los objetivos de la LBO para obtener la marca de *CirCerámica*, será conseguir que la deuda que se contraiga para llevar a cabo la operación se pague con los flujos de caja que se obtengan por la sociedad, sin incurrir en asistencia financiera. Para esto, existen dos vías:

i) Que se mantengan las personalidades jurídicas de la *NewCo* creada para llevar a cabo la operación y *CirCerámica* separadas. Así la primera obtiene los flujos de caja que necesita para repagar la deuda por medio de distribución de dividendos de *CirCerámica*, o su reducción de capital, que supone la devolución de las aportaciones.

ii) Que *CirCerámica* responda con su patrimonio del total de la deuda como consecuencia de su integración en el patrimonio de la *NewCo*. Esto es lo que se conoce como una *Merger LBO* o fusión apalancada.³⁵

Como las acciones de *CirCerámica* son adquiridas por la *NewCo* por medio de la mezcla de financiación propia y ajena, y la deuda que contrajo la *NewCo* es saldada con sus acreedores una vez se ha producido la fusión entre ambas.

El contenido del proyecto de fusión debe cumplir con determinados requisitos establecidos en el artículo 35 LME. Este artículo está pensado para evitar la asistencia financiera. El artículo establece lo siguiente:

Fusión posterior a una adquisición de sociedad con endeudamiento de la adquirente:

En caso de fusión entre dos o más sociedades, si alguna de ellas hubiera contraído deudas en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la operación de fusión o para adquirir activos de la misma esenciales para su normal explotación o que sean de importancia por su valor patrimonial, serán de aplicación las siguientes reglas:

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

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

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

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

El artículo 35 será aplicable siempre y cuando la sociedad hubiese adquirido deuda en los tres años anteriores al de la operación, y la prohibición se supera si se cumplen tres requisitos. En primer lugar, la aprobación, por parte de la junta general de accionistas de

³⁵ Carretero Pires, A. "Prohibición de asistencia financiera: concepto y aplicación a operaciones de adquisición", p. 425 citado en Gómez López, S. Análisis Jurídico de las Adquisiciones de Empresas Mediante Apalancamiento Financiero, p. 36.

un proyecto de fusión. Este proyecto debe ir acompañado de una indicación de los recursos financieros reclamados a las entidades de crédito, así como un plan de amortización de dicha deuda. En segundo lugar, debe incluirse un informe de los administradores del proyecto donde se incluyan explicaciones acerca de la operación y la compra de los activos. Por último, en tercer lugar se requiere un informe de un experto independiente, en particular orientado a determinar la existencia o no de asistencia financiera.

El objeto de nombrar un experto independiente radica en garantizar una mayor seguridad y protección a los socios y terceros afectados por la fusión. Se les otorga más información para que puedan tomar decisiones acertadas y con un conocimiento total de las distintas posibilidades.

Para el nombramiento del experto independiente, y ante la falta de información relativo a este aspecto en el mencionado artículo 35, hay que estar a lo dispuesto en el artículo 34. En este artículo se establece que estará a cargo del Registro Mercantil el nombramiento del mismo. Recordemos que el registrador mercantil al que se debe acudir es el registrador mercantil de Madrid, al ser el lugar donde la entidad tiene su domicilio social.

Por último, es importante destacar que el informe del experto independiente no puede considerarse como determinante, dado que serán los tribunales los que tengan la última palabra acerca de la existencia o no de asistencia financiera.

Con todo, se puede decir que la operación de fusión apalancada tiene una serie de ventajas e inconvenientes. Las primeras se pusieron de manifiesto en dos sentencias del Tribunal Supremo STS 12 de noviembre de 2012³⁶ y STS del 25 de abril de 2013³⁷. Por otro lado, existe doctrina que ha puesto de manifiesto determinados aspectos negativos que pueden tener estas operaciones. A modo ejemplificativo se enumeran las siguientes:

Ventajas	Inconvenientes
Con una inversión reducida, se puede adquirir una empresa de gran tamaño.	En caso de que se elija una sociedad objetivo que no sea económicamente viable puede suponer un fracaso financiero de la operación.
La compañía de crédito incrementa de forma notable la rentabilidad que obtiene del capital invertido.	Inexistencia de terceros dispuestos a adquirir la sociedad Target.
La garantía del cobro de la deuda recae sobre los activos de la entidad adquirida.	Problemas de asistencia financiera.
El pago de la deuda se realiza a cargo del patrimonio de la entidad adquirida.	
La entidad adquirida puede beneficiarse del coste financiero desde el punto de vista fiscal, al ser un gasto deducible.	
Permite una reorganización empresarial.	

³⁶ Sentencia del Tribunal Supremo de lo Contencioso-Administrativo del 12 de noviembre de 2012.

³⁷ Sentencia del Tribunal Supremos de lo Contencioso-Administrativo del 25 de abril de 2013.

Por otro lado hay que tener en cuenta el aspecto transfronterizo de esta absorción, que se determinará por lo aplicable para las operaciones de fusión transfronteriza y que se desarrollará con más detalle en el apartado IV, relativo a la fusión de *CerTronic* con *Nederlandse Gier – NV*.

Con todo lo anterior, es claro que existen una serie de ventajas para llevar a cabo la operación de adquisición de *CirCerámica* por medio de una LBO. No obstante, dadas las dificultades financieras que atraviesa *CerTronic*, y ante la probabilidad de tener que acudir a financiación adicional, que además debe tener condiciones peores a las contratadas por *Vulture*, concluyo en que la mejor opción es llevar a cabo la adquisición de la marca de *CirCerámica* por medio de la operación de ampliación de capital anteriormente explicada.

III. Cambio de domicilio de *CerTronic* a los Países Bajos

La siguiente cuestión que se plantea, una vez terminada la adquisición de la marca de *CirCerámica* es el traslado de domicilio social de *CerTronic* a los Países Bajos.

El traslado del domicilio social al extranjero se encuentra regulado en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles entre los artículos 92 y 103, así como en los artículos 20, 160, 161, 163 del Real Decreto 1784/1996 de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (“RRM”).

La LME establece como requisito imprescindible para que el traslado de domicilio sea efectivo, que la personalidad jurídica de la sociedad que se traslada se mantenga en el Estado al que se pretende trasladar. Es decir, que la legislación de destino reconozca la sociedad como tal. Además, impide que se trasladen de domicilio aquellas entidades que se encuentren sometidas a un proceso de liquidación, ni aquellas que se encuentren en concurso de acreedores.³⁸

Así las cosas, el primer paso que deben tomar los administradores de *CerTronic* para cumplir con estas disposiciones es elaborar un proyecto de traslado. Este documento debe ser redactado y suscrito por todos los miembros del Consejo de Administración, sin que sea posible la falta de firma de cualquiera de ellos.³⁹ En su segundo apartado, el artículo 95 LME requiere que el mencionado proyecto tenga las siguientes menciones:

- a) Denominación, domicilio de la sociedad y los datos indicadores de la inscripción del Registro Mercantil.
- b) Lugar del nuevo domicilio social.
- c) Copia de los estatutos que van a regir la sociedad tras su traslado, además de la nueva denominación social que pueda tener la sociedad en su caso.
- d) Un calendario que determine el momento en que el traslado será efectivo.
- e) Una previsión de los derechos a ejercer para la protección de los socios.

³⁸ Art. 93 LME: “1. El traslado al extranjero del domicilio de una sociedad inscrita constituida conforme a la ley española sólo podrá realizarse si el Estado a cuyo territorio se traslada permite el mantenimiento de la personalidad jurídica de la sociedad. 2. No podrán trasladar el domicilio al extranjero las sociedades en liquidación ni aquellas que se encuentren en concurso de acreedores.”

³⁹ Art. 95 LME.

De acuerdo con este artículo, una vez elaborado el proyecto los administradores tendrán que presentarlo en el Registro Mercantil con el fin de que se califique, registre y deposite. El Registrador mercantil de Madrid tiene que expedir una certificación, de acuerdo con el artículo 101 LME, que garantice el correcto cumplimiento de los actos y trámites necesarios. El traslado surte efectos jurídicos en el momento en el que la sociedad se inscribe en el Registro del nuevo domicilio.⁴⁰ Antes de que se lleve a cabo la inscripción de la sociedad en el Registro del nuevo domicilio, debe cancelarse de forma previa la inscripción existente en el Registro Mercantil de Madrid.⁴¹ Por último, el cambio de domicilio debe ser publicado por el Registrador Mercantil Central en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Posteriormente, de acuerdo con el artículo 96 LME, los administradores deben realizar un informe sobre el proyecto de traslado, para después aprobarse en junta general, según el artículo 97 LME.

La principal incidencia que puede tener el cambio de domicilio social en la sociedad radica en el impacto que puede tener para la sociedad, accionistas y acreedores, la sujeción a otro ordenamiento jurídico distinto del originario. Por esta razón, los acreedores pueden ejercitar su derecho de oposición a este traslado en los términos del artículo 100 LME. A su vez, aquellos socios que hayan votado en contra del acuerdo de traslado de domicilio, podrán ejercer su derecho de separación.⁴²

Con el fin de analizar en profundidad la problemática del cambio de domicilio, es necesario recurrir al estudio de la jurisprudencia europea. El TJUE nos ha ilustrado en este sentido con algunas sentencias relevantes.

Hasta el momento el Tribunal de Justicia ha llegado a las siguientes conclusiones:

- a) Una sociedad constituida en un Estado Miembro puede trasladar su sede real a otro Estado Miembro distinto y continuar existiendo como sociedad válidamente constituida bajo la ley del primer Estado Miembro si ésta así se lo permite. En tal situación, el Estado Miembro receptor debe reconocer a esta sociedad como sociedad del Estado Miembro donde está constituida. Esta fue la conclusión a la que llegó el TJUE en el caso *Uberseeing*⁴³
- b) Por otro lado, en el caso *Cartessio*⁴⁴ el TJUE dictaminó que una sociedad constituida de acuerdo con las leyes de un Estado Miembro no puede trasladar su sede real a otro Estado Miembro y continuar como una sociedad constituida de forma válida bajo la ley del Estado Miembro de origen si éste contiene una disposición legal que impida este traslado de sede real.
- c) Más adelante, el caso *VALE Épístési*⁴⁵ le sirvió al TJUE para determinar que una sociedad constituida en un Estado Miembro puede convertirse en una sociedad de

⁴⁰ Art. 102 LME.

⁴¹ Art. 103 LME.

⁴² Art 99 LME; García de Enterría, J. & Iglesias Prada, JL, Lección 26: *Las modificaciones estructurales de las sociedades en Lecciones de Derecho Mercantil*, Volumen I. 15ª Ed., agosto 2017, pág. 25.

⁴³ Asunto C-208/00, de 5 de noviembre de 2002, ECLI:EU:C:2002:632.

⁴⁴ Asunto C-210/06, de 16 de diciembre de 2008, ECLI:EU:C:2008:723.

⁴⁵ Asunto C-378/10, de 12 de julio de 2012, ECLI:EU:C:2012:440.

otro Estado Miembro si, de acuerdo con las leyes del Estado Miembro receptor cumple con los requisitos en cuanto a la localización de la sede real.

- d) Finalmente, el último caso en el que el TJUE abordó esta problemática es el caso *Polbud*⁴⁶. La variación que presentaba este caso es qué ocurre cuando una sociedad constituida bajo ley de un Estado Miembro quiere transformarse en sociedad de otro Estado Miembro, pero manteniendo su sede real en el primer Estado Miembro. En definitiva, sí es posible el cambio de *lex societatis*. La cuestión entonces sería si el Estado Miembro de origen de la sociedad puede oponerse aun cuando el Estado Miembro de destino permita la incorporación de la sociedad.

El TJUE en este caso, determinó que los artículos 49 y 54 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea⁴⁷, que consagran la libertad de establecimiento, son aplicables en el caso de que una sociedad quiera trasladar su domicilio social de un Estado Miembro a otro, con el fin de transformarse en una sociedad sujeta al derecho del Estado Miembro de destino, y ello con independencia de que la entidad vaya a desarrollar una actividad económica o no.⁴⁸ De esta forma, una sociedad puede trasladar su domicilio social a otro Estado Miembro y transformarse en sociedad de ese Estado Miembro si cumple con los requisitos de la legislación de destino. Será irrelevante que la sociedad mantenga gran parte o toda su actividad empresarial en el Estado Miembro de origen.

Para el caso en cuestión, y como se ha explicado anteriormente, nuestra Ley de Modificaciones Estructurales reconoce la posibilidad de traslados internacionales del domicilio habiendo un cambio de *lex societatis*, lo que impide es que desaparezca la personalidad jurídica de la sociedad que se traslada, pero no que se mantenga la personalidad jurídica bajo otra forma societaria. Es decir, la ley española permite que se lleve a cabo el traslado de domicilio de *CerTronic* tras adquirir *CirCerámica* si el cambio de domicilio no supone una pérdida de la personalidad jurídica. También hay que tener en cuenta las disposiciones del artículo 93 LME relativas a la imposibilidad de que *CerTronic* se encuentre en concurso de acreedores o en proceso de liquidación, que entendemos que son circunstancias que no aplican al presente caso.

⁴⁶ Asunto C-106/16, de 25 de octubre de 2017, ECLI:EU:C:2017:804.

⁴⁷ TFUE Art. 49: “En el marco de las disposiciones siguientes, quedarán prohibidas las restricciones a la libertad de establecimiento de los nacionales de un Estado miembro en el territorio de otro Estado miembro. Dicha prohibición se extenderá igualmente a las restricciones relativas a la apertura de agencias, sucursales o filiales por los nacionales de un Estado miembro establecidos en el territorio de otro Estado miembro. La libertad de establecimiento comprenderá el acceso a las actividades no asalariadas y su ejercicio, así como la constitución y gestión de empresas y, especialmente, de sociedades, tal como se definen en el párrafo segundo del artículo 54, en las condiciones fijadas por la legislación del país de establecimiento para sus propios nacionales, sin perjuicio de las disposiciones del capítulo relativo a los capitales.”

TFUE Art. 54: “Las sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y cuya sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Unión quedarán equiparadas, a efectos de aplicación de las disposiciones del presente capítulo, a las personas físicas nacionales de los Estados miembros. Por sociedades se entiende las sociedades de Derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas, y las demás personas jurídicas de Derecho público o privado, con excepción de las que no persigan un fin lucrativo.”

⁴⁸ Asunto C-106/16, de 25 de octubre de 2017, ECLI:EU:C:2017:804, ¶ 33.

Así las cosas, la viabilidad de la operación se encuentra sujeta a que *CerTronic* sea considerada como una entidad válidamente admitida al tráfico jurídico de los Países Bajos de acuerdo con su legislación, y que la ley de este Estado regule la misma posibilidad que se regula en la LME. Aunque el estudio de la legislación de los Países Bajos escapa del análisis de este informe, a la luz de la mencionada sentencia *Polbud*, parece posible que, si *CerTronic* realiza un traslado de domicilio y se establece en los Países Bajos bajo una forma societaria válida en ese ordenamiento jurídico, la operación pueda llevarse a cabo.

Para acabar este apartado, es necesario analizar el impacto que puede suponer esta operación para los *stakeholders* de *CerTronic*, dado que un traslado de domicilio social al extranjero con cambio de *lex societatis* conlleva una serie de consecuencias importantes para miembros de la sociedad como para terceros. En cuanto a los primeros, el cambio de domicilio con sujeción a la *lex societatis* del Estado receptor, es considerado bajo ley española como una transformación del tipo societario, con lo que los socios se ven sometidos a otra ley reguladora del contrato de sociedad, que es distinta a la que aplicaba anteriormente, por lo que, aunque la Unión Europea está realizando esfuerzos por armonizar el derecho de sociedades entre los Estados Miembros, este cambio sigue, en gran medida sujeto al derecho nacional aplicable del Estado receptor, lo que puede implicar grandes cambios sociales, y que por tanto, apliquen a los socios.

Por otro lado, los terceros también se verán implicados en las consecuencias que tenga el traslado. En este aspecto son relevantes cuestiones como la jurisdicción aplicable o la presunción de localización del Centro de Intereses Principales.

IV. Posible fusión transfronteriza *CerTronic* – Nederlandse Gier-NV

En primer lugar, hay que determinar que se estudia esta operación teniendo en cuenta que se produce de forma previa a que *CerTronic* cambie su domicilio social, ya que seguiría siendo una sociedad española que adquiere una entidad en el extranjero. Si la operación de fusión se llevase a cabo una vez *CerTronic* ya es una entidad sometida a derecho de los Países Bajos, al realizarse la fusión con otra entidad de la misma nacionalidad, aplicaría el derecho de los Países Bajos, análisis que queda fuera del ámbito de este informe.

Por la información de la que dispongo, considero que el cambio de domicilio a los Países Bajos se realiza con el objetivo de llevar a cabo una segunda fusión con la entidad neerlandesa Nederlandse Gier-NV. En este escenario, nos encontramos ante una fusión transfronteriza intracomunitaria. Para el estudio de esta operación, habrá que estar a lo dispuesto en la ya citada Ley de Modificaciones Estructurales.

Con base en el artículo 54.1 LME, se han definido las fusiones transfronterizas como aquellas que se dan “entre sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado parte de la [Unión Europea], cuando al menos dos de ellas se rijan por legislaciones diferentes.”⁴⁹

⁴⁹ García de Enterría, J. & Iglesias Prada, JL, Lección 26: *Las modificaciones estructurales de las sociedades* en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Volumen I. 15ª Ed., agosto 2017, pág. 14.

La LME establece de forma general en su artículo 27.2 que en el supuesto de fusión de sociedades de distinta nacionalidad la operación se someterá a lo que determinen al respecto las respectivas leyes nacionales de las entidades objeto de fusión. En este caso, hay que realizar un análisis de lo establecido para la fusión de sociedades españolas en la LME (determinado anteriormente), y lo establecido para la fusión de sociedades neerlandesas en su correspondiente legislación aplicable.

El procedimiento aplicable a este tipo de fusiones es prácticamente el mismo que el aplicable a las fusiones de ámbito nacional.⁵⁰ De hecho, de acuerdo con el artículo 55 LME el régimen de las fusiones nacionales es el que aplica de forma supletoria. Al igual que en el traslado de domicilio, la LME reconoce un derecho de separación de los socios en casos como el presente, en el que la sociedad nueva tiene su domicilio en otro Estado Miembro.⁵¹ Como se explicó con anterioridad, el cambio de domicilio afecta a un elemento estructural de la sociedad: el derecho aplicable.

Bajo derecho español se establece un doble control de la legalidad de la operación de fusión. En primer lugar, se exige que el registrador mercantil emita un certificado en donde se declare la correcta realización de los trámites previos a la fusión. Este primer punto de control está orientado a examinar el proceso de preparación de la fusión por parte de la entidad española. En este sentido, *CerTronic* debe cumplir con los trámites y requisitos anteriormente explicados para las operaciones de fusión en España. En segundo lugar, el control se realiza en la conocida como fase de ejecución de la operación de fusión. Al realizarse una fusión con una sociedad extranjera, el registrador mercantil español no puede realizar el control de legalidad. Por esta razón, el artículo 65.1 LME exige que se remitan al registrador mercantil español por parte de las autoridades correspondientes neerlandesas, un certificado que verifique la legalidad del procedimiento de fusión en conjunto, así como de constitución de la nueva sociedad.

Existen una serie de particularidades en la entidad objetivo que deben tenerse en cuenta a la hora de realizar la operación. En primer lugar, el hecho de que los estatutos de *Nederlandse Gier-NV* prevén unas cláusulas de lealtad que atribuyen un voto doble a los socios que tengan una antigüedad superior a dos años en la sociedad. Por otro lado, la entidad objetivo es una filial del fondo *Vulture*, que además se ha comprometido a pagar una prima a los miembros del consejo de administración de *Nederlandse Gier-NV* en caso de que la operación se lleve a cabo con éxito. Esto puede suponer un conflicto de interés con por parte de los consejeros de *Nederlandse Gier-NV*, así como alguna particularidad por el hecho de que la misma es filial de *Vulture*.

Absorción de sociedades íntegramente participadas

Que la sociedad objetivo sea una filial de *Vulture*, hace que sea de aplicación el artículo 52 LME. Este artículo es aplicable en los casos de absorciones de sociedades íntegramente participadas.

En este caso, *Nederlandse Gier-NV* no se encuentra participada por *CerTronic*, que es la compradora, sino por un socio de *CerTronic*, lo que hace que esta participación sea indirecta. El artículo 52 prevé la aplicación del artículo 49 LME para las fusiones de

⁵⁰ Arts. 22, 24, 33 y siguientes LME.

⁵¹ Art. 62 LME.

sociedades íntegramente participadas, en este caso de forma indirecta por el mismo socio. La principal característica de este tipo de operaciones radica en que será necesario el informe del experto al que se refiere el artículo 34 LME⁵², y será exigible el aumento de capital de la sociedad absorbente. Si esta operación disminuye el patrimonio neto de las sociedades que no intervienen en la fusión pero que tienen participación en la absorbente, deberán compensar a dichas sociedades por el valor razonable de su participación. Es decir, *CerTronic* tendrá que compensar a los socios distintos de *Vulture* si la operación que este último lleva a cabo le perjudica.

Todo lo anterior sin perjuicio de lo que pueda determinar la legislación de los Países Bajos al respecto.

Conflictos de interés

El otro aspecto a analizar es el posible conflicto de interés que pueden tener los administradores de la sociedad objetivo Nederlandse-Gier NV. La forma anteriormente descrita que tiene *Vulture* de “premiar” a los consejeros de la entidad objetivo unido a la existencia de las cláusulas de lealtad que otorgan voto doble, puede suponer que *Vulture* ejerza una gran influencia sobre la decisión de los administradores, que no tomarán decisiones de acuerdo con el interés social dado que entran en conflicto los intereses personales de los administradores y los intereses de la sociedad.

En el TRLSC se regulan los conflictos de interés encuadrados en el deber de lealtad de los administradores, que se refiere al deber que tiene todo administrador de desempeñar su cargo con el objetivo de beneficiar al interés social. Esta afirmación se incluye en el artículo 229 TRLSC. En concreto, el artículo exige a los administradores comunicar al consejo de administración de la entidad objetivo cualquier situación de conflicto.⁵³ De igual forma, el artículo anterior determina que el deber de lealtad del administrador le obliga, entre otras cuestiones a *adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses, sean por cuenta propia o ajena, puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad.*⁵⁴

En concreto, el apartado 1.e) del artículo 229 establece, como una de las situaciones en las que existe conflicto de interés, el *obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo (...)*. Finalmente, en lo que se refiere al régimen de imperatividad y dispensa incluido en el artículo 230, el apartado uno establece que es imperativo el régimen establecido relativo al deber de lealtad y responsabilidad, por lo que aquellas disposiciones estatutarias que lo limiten, serán inválidas.

En el caso en cuestión, bajo derecho español, los administradores que no estén empleados por *Vulture* deberán abstenerse de intervenir en la votación del asunto por el que pueden encontrarse en conflicto, es decir, la fusión transfronteriza. Si los consejeros afectados no comunican esta situación de conflicto de interés y votan a favor de la operación, podrán interponerse las acciones previstas en el artículo 232 TRLSC, entre las que se incluyen la acción de responsabilidad, de impugnación de acuerdos, de cesación de los

⁵² Art. 34 LME.

⁵³ Art. 229.3 TRLSC.

⁵⁴ Art. 228 TRLSC.

administradores en cuestión, de remoción de efectos e incluso, la anulación de todos aquellos actos y contratos celebrados en vulneración del deber de lealtad.

Todo esto sin perjuicio de las disposiciones existentes bajo derecho de los Países Bajos.

INFORME II

I. Introducción

Este informe se realiza por orden de Dña. Amparo Fabra Llorens y D. Lidón Falomir Fabra y tiene por objeto el análisis de su posibilidad de oposición a la posible operación adquisición de la marca de la entidad italiana *CirCerámica Societá a Responsabilitá limitata (CirCerámica)* por parte de **CerTronic, S.A. (CerTronic)**, entidad de la que ambos son socios. También es objeto de este informe la oposición al cambio de domicilio social que pretende llevar a cabo la entidad *CerTronic* a los Países Bajos.

Dña. Amparo es socia de la entidad *CerTronic* al ser titular de un 10% de su capital social, mientras que D. Lidón es titular del 8% restante. Por otro lado, el capital social restante de la entidad *CirCerámica* está dividido entre tres socios. D. Antonio Falomir Esteve, exmarido de Dña. Amparo, es titular de un 10% del capital social. La sociedad familiar Badenes-Bros SRL es titular del 28%, y finalmente, el fondo de capital riesgo *Vulture Capital (Vulture)* es titular del 44% restante.

Éste último accionista entró en el capital de *CerTronic* por medio de un acuerdo de refinanciación en el año 2013, lo que supuso la obligación de suscribir un pacto de socios con una serie de características referidas al pago de unas cantidades y créditos pendientes a favor del fondo.

En este contexto, se analizan los siguientes aspectos: i) Consecuencias de no firmar el pacto de socios por parte de Dña. Amparo y D. Lidón; ii) Posibilidad de alegar el incumplimiento de los deberes de lealtad de los administradores de la sociedad; iii) la posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación del traslado social a los Países Bajos y, iv) la posibilidad de impugnar en anterior acuerdo por abusivo.

Este informe analiza cada cuestión en un apartado separado.

II. Consecuencias de no firmar el pacto de socios

El pacto de socios es aplicable desde el momento en el que el fondo *Vulture* entra en el accionariado de *CerTronic*, esto es, en el año 2013. Por aquel entonces, D. Antonio Falomir tenía el 20% del capital social de la entidad, ya que el 8% restante era titularidad de D. Lidón, que lo recibió en el año 2012, de acuerdo con el relato de hechos.

Por otro lado, la separación de D. Antonio Falomir de Dña. Amparo y la consiguiente disolución de la sociedad de gananciales supuso la entrada en el capital de *CerTronic* de D^a Amparo, por el importe anteriormente mencionado. Esta separación tuvo lugar en el año 2014, es decir, de forma posterior a la firma del pacto de socios. Esto implica que el pacto de socios se firmó en un momento en el que D. Lidón ya tenía la condición de socio, pero no lo era Dña. Amparo, que pasó a serlo en 2014.

Como regla general, los pactos parasociales afectarán a todos los firmantes, como si de un contrato se tratase, a la luz de lo estipulado en el artículo 1091 del Código Civil⁵⁵, y dentro de los límites que establece el artículo 1255⁵⁶ del mismo texto legal.

En contra de lo que ocurre con los estatutos de la sociedad, que vinculan a todos los socios, cabe la posibilidad de que no todos los socios sean parte del pacto parasocial. Puede ocurrir que las partes del pacto fueran originariamente todos los socios, situación que se altera en el momento en el que entran nuevos socios, ya que el régimen parasocial no alcanza a los nuevos socios por la circunstancia de adquirir la condición de socio. En resumen, la eficacia del pacto parasocial se restringe a aquellos socios que son parte del mismo⁵⁷.

No obstante, el pacto de socios se incluyó como cláusula en los estatutos de la sociedad como prestación accesoria. Las prestaciones accesorias se tratan de obligaciones de contenido económico que establecen los socios de la sociedad en los estatutos y que tienen por objetivo obligar a otros socios a realizar determinadas prestaciones a favor de la sociedad. De esta forma, estas prestaciones forman parte del patrimonio de la sociedad, pero no del capital social. Una de las características de estas prestaciones es su accesoriedad a la condición de socio. Suponen una obligación jurídicamente accesoria a la principal, por lo que toda participación social que lleve aparejada una prestación accesoria, pasa al nuevo adquirente de la participación con la prestación que lleva aparejada.

En el caso de *CerTronic*, la designación de los sujetos vinculados a la prestación accesoria se realizó de forma indirecta, identificando las participaciones sociales que llevan aparejada una prestación accesoria. De esta forma, son socios obligados todos los que hayan adquirido participaciones de *CerTronic* sea de la forma que sea. Así, aunque Dña. Amparo y D. Lidón no hayan firmado el pacto de socios estarán obligados por la prestación accesoria, dado que son socios de la sociedad y están sujetos a la prestación.⁵⁸ Todo ello con independencia de que hayan firmado o no el pacto de socios.

III. Posibilidad de alegar el incumplimiento por los administradores de la sociedad de sus deberes de lealtad

El deber de lealtad se encuentra recogido en los artículos 227.1 y 228 TRLSC. Este deber implica que los administradores deben desempeñar su cargo con la lealtad de un “fiel representante”, actuando de buena fe y buscando siempre el beneficio de la sociedad. Este deber, aplica a todos los administradores, y no puede ser limitado ni serán válidas aquellas cláusulas que lo limiten.⁵⁹ El deber de lealtad supone una serie de obligaciones para los administradores:

1. No ejercitar sus funciones con fines distintos a los previstos para su cargo.
2. Guardar la confidencialidad y el secreto de las informaciones a las que tienen acceso.

⁵⁵ Art. 1091 Código Civil.

⁵⁶ Art. 1255 Código Civil.

⁵⁷ Art. 1257 Código Civil.

⁵⁸ Arts. 86 TRLSC y 187.2 RRM.

⁵⁹ Art. 230.1 TRLSC.

3. No participar en la deliberación y votación de acuerdos en las que el administrador o una persona con la que guarde vinculación tengan un conflicto de intereses.
4. Desempeñar sus funciones con libertad de criterio y juicio así como con independencia de las vinculaciones de terceros.
5. Llevar a cabo las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses puedan entrar en conflicto de interés con los de la sociedad.

En cuanto al conflicto de intereses, el deber de evitarlo se puede concretar en dos obligaciones:

Por un lado, principalmente, el deber de abstención implica que el administrador que tenga un conflicto de interés, debe, principalmente, abstenerse de participar en la deliberación y voto en donde se trate el asunto.⁶⁰ Por otro, implica el deber de revelación, que supone que los administradores que tengan una situación de conflicto debe comunicarlo al consejo de administración.⁶¹

Esta obligación aplica a todos los consejeros de *CerTronic*, D. Vicente y D. José Badenes, D. Antonio Falomir, y al quinto consejero denominado por *Vulture*. Hay que prestar particular atención a la situación de los tres primeros, cuya independencia y lealtad como administradores pueden verse en entredicho al ser los tres, además de consejeros, socios de *CerTronic*. Por otro lado, el consejero designado por *Vulture* también puede incurrir en situaciones de conflicto de interés si actúa bajo las directrices del fondo. Tendrá que cumplir con estas obligaciones en lo que respecta a la decisión de compra de la marca de *CirCerámica*, porque uno de los dos socios compradores (Il Piccolo Avvoltoio, srl) es una sociedad controlada por *Vulture*. Además, el traslado de domicilio, que tiene como fin realizar una fusión transfronteriza con una filial del fondo, también tiene que estar sujeta a examen.

Por tanto, de acuerdo con lo anteriormente establecido tendrán que comunicar su posible conflicto y además abstenerse de debatir y votar en las decisiones en las que puedan tener un conflicto de interés, salvo que los socios de *CerTronic* conozcan y consientan su posible conflicto de interés, aunque no exista una aprobación formal por parte de la junta de socios.⁶²

Frente a la infracción del deber de lealtad de los administradores de *CerTronic*, Dña. Amparo y D. Lidón pueden interponer las siguientes acciones⁶³: i) la acción de responsabilidad⁶⁴ y, ii) la acción de impugnación, cesación, remoción de efectos y anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores en violación de su deber de lealtad. Los administradores objeto de estas acciones tendrán que indemnizar el daño que hayan causado al patrimonio de la sociedad, así como devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto que haya obtenido el administrador en su caso.

⁶⁰ Art. 228 TRLSC.

⁶¹ Art. 229.3 TRLSC.

⁶² Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona 26 de septiembre de 2018.

⁶³ TRLSC Arts. 227.2, 230.1 y 232.

⁶⁴ Arts. 236, 237 TRLSC.

IV. Posibilidad de exigir a los demás socios que se abstengan durante la votación de la junta en la que se trate el traslado de domicilio a los Países Bajos

Para que exista esta posibilidad se tiene que dar un supuesto de conflicto de intereses entre el socio y la sociedad. En este caso, los afectados por esta posibilidad tendrán la doble consideración de socio y administración, dado que los socios de *CerTronic* son a la vez administradores de la sociedad. El conflicto de intereses se produce cuando la sociedad acuerda, por medio de la junta general la dispensa a un administrador del cumplimiento de sus obligaciones de lealtad.⁶⁵

Entre otros aspectos, el deber de lealtad obliga al socio administrador a abstenerse de aprovecharse de oportunidades de negocio de la sociedad.⁶⁶ En el supuesto en cuestión, el traslado de domicilio a los Países Bajos tiene como fin alcanzar un objetivo, que es llevar a cabo una fusión transfronteriza con una filial del fondo *Vulture*, accionista a su vez de *CerTronic*.

De acuerdo con el artículo 190 TRLSC el socio que se encuentre en esta situación de conflicto de interés no podrá ejercer en la junta su derecho de voto correspondiente a sus participaciones, y tendrá, por tanto, que abstenerse de votar. Esto no afecta al resto de derechos políticos, por lo que el socio podrá acudir a la junta en la que se decidan asuntos sobre los que no puede participar. También mantiene su derecho a voz y a información.

Esta abstención aplica de forma obligatoria a *Vulture*, que es el socio que se encuentra en una situación de conflicto de interés frente a la sociedad con el cambio de domicilio. *Vulture* se tendrá que abstener de participar en la votación de forma voluntaria, comunicando su situación en junta. En caso de no ser así, el presidente de la junta tiene la potestad de privar al socio en conflicto de ejercitar el derecho de voto.

Es decir, Dña. Amparo y D. Lidón podrán elevar a debate el aparente conflicto de intereses que pueda tener *Vulture*, exigiendo que se abstenga de votar. Por otro lado, en el turno de deliberación, puede ejercer su derecho a proponer al resto de socios la abstención, pero no podrán exigírselo. En caso de no estar de acuerdo con el traslado de domicilio, la ley les reconoce a ambos un derecho de separación⁶⁷, pero este derecho solo se reconoce para aquellos socios que votan en contra del acuerdo de traslado de domicilio, por lo que no podrán separarse de la sociedad aquellos socios que se abstengan a votar el acuerdo.

V. Impugnar el acuerdo por abusivo

De forma general son impugnables los acuerdos en junta general que sean: contrarios a la ley y al orden público; se opongan a los estatutos sociales o al reglamento de la junta; y lesionen los intereses de la sociedad en beneficio de uno o varios socios. En particular, el acuerdo de llevar a cabo la adquisición de la marca de *CirCerámica* por medio de la ampliación de capital, autocartera o adquisición apalancada, puede ser objeto de impugnación si se entiende que es un acuerdo que se toma lesionando el interés social.

⁶⁵ Art. 230 TRLSC.

⁶⁶ Art. 229.1 TRLSC.

⁶⁷ Véase lo establecido en los artículos 99 y 100 LME.

En particular, el artículo 204.1 del TRLSC entiende que existe daño patrimonial social cuando un acuerdo se impone de forma abusiva por la mayoría. Se presume que se produce de forma abusiva cuando el acuerdo se adopta en beneficio propio de un socio y en detrimento del resto de socios, mediante un acuerdo de la mayoría. Existe jurisprudencia que ha perfilado el entendimiento de “lesión a la sociedad”.⁶⁸ En este sentido, para que exista lesión no se entiende que el perjuicio debe ser actual, si no que un peligro o daño potencial puede entenderse como lesivo del interés social. Además, el daño no tiene que ser económico, sino que puede suponer un detrimento político, social o profesional.

Así las cosas, el fondo *Vulture* tiene una participación mayoritaria en *CerTronic*, y además por medio del pacto de socios que hizo firmar a los socios existentes, exigió una mayoría del 67% para determinados acuerdos. Esto supone que para alcanzar la citada mayoría se exige que *Vulture* siempre esté de acuerdo con el cambio que se va a interponer.

Por otro lado, como se estudió anteriormente, tanto la operación de autocartera como la ampliación de capital pueden ser perjudiciales para los socios existentes de *CerTronic*. En primer lugar, porque la operación de autocartera supone una disolución del valor de las acciones existentes en *CerTronic*, mientras que la ampliación de capital⁶⁹ supone la entrada de un socio (Il Piccolo Avoltoio) que está controlado por *Vulture*. Finalmente, la operación de adquisición apalancada implica el recurso a financiación ajena, que de acuerdo con las condiciones establecidas en el pacto de socio supone la activación de determinadas cláusulas que solo benefician a *Vulture*.⁷⁰

Estas operaciones solo redundan en beneficio de *Vulture*, que ignora tanto el interés social como el del resto de accionistas minoritarios. Por esa razón, cabe la posibilidad de que Dña. Amparo y D. Lidón impugnen el acuerdo por abuso de la mayoría recogido en el artículo 204.1 TRLSC.

⁶⁸ Sentencias del Tribunal Supremo del 23 de octubre de 1999 y del 9 de octubre del 2000; Sentencias de la Audiencia Provincial de Madrid del 6 de octubre de 1992 y del 30 de marzo de 1993.

⁶⁹ Sentencias de la Audiencia Provincial de Barcelona del 25 de enero de 1995 y de la Audiencia Provincial de Madrid del 30 de marzo de 1993.

⁷⁰ La imposición de una reestructuración por *Vulture* en caso de incumplimiento de las cantidades financieras debidas; la necesidad de que las características del nuevo crédito fueran menos beneficiosas que las que tenía el crédito otorgado por *Vulture*.

ANEXO I

CALENDARIO DE OPERACIONES MERCANTILES Y SOCIETARIAS⁷¹

A. Operación de autocartera

El procedimiento a seguir en la operación da autocartera será el siguiente:

1. Convocatoria de la Junta General de *CerTronic* y adopción del acuerdo de reducción del capital social.
2. Oferta de adquisición de las acciones (Arts. 338 y 339.2 TRLSC): Se dirige y propone la compra de las acciones a todos los socios. [**A los X días de la Convocatoria**].
3. Constitución de las garantías a favor de los acreedores. [**A las X semanas de la Oferta de adquisición de valores**].
4. Publicación de la oferta de adquisición en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y un diario de gran circulación de la provincia de Madrid. La duración de este periodo de ofrecimiento no puede ser inferior a **un mes**. El contenido del anuncio tiene que incluir el precio de las acciones, modalidad de pago y el lugar en el que los accionistas puedan vender sus participaciones.
5. Liquidación de la operación (Arts. 340, 342 TRLSC y 171.1, 172.2 LSC): Se entrega a los socios la contraprestación por las acciones que vendieron. [**A las X semanas de la publicación**].
6. Amortización de las acciones en autocartera en el plazo de **un mes** siguiente al de finalización al plazo de oferta.
7. Otorgamiento de la escritura pública. [**A las X semanas de la liquidación**].
8. Inscripción en el Registro Mercantil y publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. [**A los X días del otorgamiento de escritura pública**].

B. Operación de ampliación de capital

1. Redacción de la propuesta del Consejo de Administración de *CerTronic* de ampliar el capital social. Se tiene que indicar en dicho informe el contravalor a aportar así como su modalidad.
2. Redacción del informe justificativo de la propuesta de ampliación de capital (TRLSC Arts. 286, 287 y RRM art. 158). [**A las X semanas/meses de la recepción de la propuesta**].

⁷¹ A excepción de los plazos establecidos en **negrita**, que son de obligatorio cumplimiento, se proponen plazos en corchetes “[]” para que sea la propia sociedad la que determine los plazos que más le convengan de acuerdo con su actividad económica y productiva.

3. Convocatoria de la Junta (Art. 287 TRLSC). El anuncio de convocatoria debe contener la referencia al aumento de capital en el orden del día de la reunión y el derecho a que los socios puedan examinar el texto de la propuesta elaborada por el consejo de administración de CerTronic, así como del informe justificativo. **[A las X semanas de la recepción por los socios de la propuesta y el informe justificativo].**
4. Adopción del correspondiente acuerdo social por la Junta General de Accionistas de *CerTronic*. La mayoría necesaria para llevar a cabo el acuerdo de ampliación de capital por medio del incremento del número de acciones es de mayoría absoluta de los accionistas presentes en primera convocatoria, y en segunda (si los accionistas asistentes a la junta representan al menos el 25% del capital) el voto a favor de 2/3 del capital presente (Art. 201 TRLSC). En este punto hay que tener en cuenta las particularidades del pacto de socios. **[En el día en que se celebre la Junta].**
5. Ejecución del acuerdo social. Corresponde a los administradores de *CerTronic* llevar a cabo los actos jurídicos necesarios para asegurar el buen fin de la operación, en concreto del desembolso (al menos un 25% del capital social) y la suscripción de las nuevas acciones por los socios italianos. **[A las X semanas/meses de la celebración de la Junta y la adopción del acuerdo].**
6. Otorgamiento de escritura pública (Arts. 290 y 314 TRLSC; RRM Arts. 166, 167, 168, 198, 199).
7. Inscripción en el Registro Mercantil (TRLSC Arts. 290, 315; RRM Arts. 165, 169, 200) en el plazo de **seis meses** desde que se abre el plazo de suscripción de las nuevas acciones. De lo contrario, el suscriptor puede ejercer su derecho a verse liberado de cualquier compromiso por la sociedad.
8. Publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil dentro de los **tres días** hábiles siguientes al día de la inscripción en el Registro Mercantil (CCom. Art. 21).

C. Operación de adquisición apalancada (Arts. 30 y ss. LME)

1. Proyecto de fusión elaborado por los administradores de *CerTronic* y *CirCerámica*. Contenido de dichos informes establecido en el artículo 31 LME, y requisitos de publicidad del mismo, de acuerdo con el artículo 32 LME. Al tratarse de una fusión apalancada, este proyecto tiene que indicar los plazos y recursos previstos para que la sociedad resultante de la operación satisfaga las deudas que se hubieran contraído para la operación. **[Elaboración a lo largo de X meses].**
2. Elaboración de los informes de los administradores de *CerTronic* y *CirCerámica* sobre el proyecto de fusión. Elaboración en esta fase del informe del experto independiente (Artículos 33 y 34 LME). El informe de los administradores debe contener las razones que justifican la adquisición de los activos o participaciones objeto de la fusión, y un plan económico-financiero en el que se determinen los objetivos a cumplir por la sociedad por medio de la fusión. En segundo lugar, el informe del experto independiente tiene que incluir

un juicio de razonabilidad de los informes anteriores, con un análisis particular acerca de la existencia de asistencia financiera. **[A los X meses de la recepción del proyecto de fusión].**

3. Preparación de los balances de fusión de ambas sociedades. Estos balances deben estar auditados y verificados por sus respectivos auditores de cuentas (Arts. 36-38 LME). **[Al mes de la recepción de los informes de los administradores y del experto independiente].**
4. Aprobación del acuerdo de fusión por las juntas generales de accionistas o los socios de cada una de las dos sociedades. En este proceso se ejerce por los socios su derecho de información (Art. 39 LME), que incluye la posibilidad de consultar toda la documentación relativa a la fusión, de forma anterior a la convocatoria de la junta de accionistas. **[Duración de X semanas].**
5. Se publican los acuerdos de fusión de ambas entidades en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un periódico de gran circulación de Madrid (Art. 43 LME).
6. Los acreedores tendrán un derecho de oposición que durará **un mes** desde que se publica el último acuerdo de fusión (Art. 44 LME).
7. Se elevan a público los acuerdos de fusión y se inscriben en el Registro Mercantil (Arts. 45 y 46 LME). **[En el mes siguiente al fin del periodo de oposición de acreedores].**

D. Operación de traslado de domicilio

1. Actos previos: Se requiere la emisión por parte de los administradores de *CerTronic* de los siguientes documentos, que deben ser emitidos de forma previa al acuerdo de la Junta General de Accionistas.
 - i. Proyecto de traslado (Art. 95 LME): Firmado por todos los administradores y que recoja los datos básicos del traslado. Una vez terminado, se debe presentar en el Registro Mercantil para su depósito. Una vez depositado, el Registrador Mercantil, comunica el depósito al Registro Mercantil Central y se publica en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. Nótese que la fecha del depósito condiciona la fecha en la que se convoque la junta que debe acordar el traslado. **[Periodo de X meses].**
 - ii. Informe de los administradores (Art. 96 LME) que explique el proyecto de traslado y que justifique sus consecuencias para socios, acreedores y trabajadores, así como sus implicaciones jurídicas y económicas. **[A las X semanas/meses del depósito del proyecto de traslado].**
2. Acuerdo de traslado (Arts. 97 y 98 LME): Competencia de la junta general de accionistas.

- i. La convocatoria de la Junta se tiene que publicar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en un periódico de gran circulación de Madrid.
 - ii. La junta se celebrará, por lo menos, en los **dos meses** siguientes a la fecha de su publicación.
3. Formalización y ejecución (Arts. 101 y 102 LME): Elevación a escritura pública del acuerdo de traslado y presentación en el Registro Mercantil de origen y en el español. **[En las X semanas siguientes al acuerdo de traslado]**.
4. Inscripción del traslado en el nuevo domicilio: Este paso determina la eficacia del traslado. **[En el mes siguiente a la formalización y ejecución del acuerdo]**.