



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER DE ACCESO A LA  
ABOGACÍA**

**Facultad de Derecho**

**Autora: Ana Solana Manso**

**Tutor: Marta Ballesteros Muñoz**

**Madrid**

**21 de diciembre de 2022**

## ÍNDICE

- I. Introducción.
- II. Informe relativo a la compraventa de HP.
  - 1. Formalización de la compraventa.
    - 1.1. Requisitos y formalidades que debe cumplir ABC para adquirir participaciones en una sociedad española.
    - 1.2. Requisitos que deben cumplir ABC, XYZ y HP en relación con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.
  - 2. Poderes
    - 2.1. Formalidades del otorgamiento de poderes de los Socios para comparecer ante el notario en España.
  - 3. Estructuración de la compraventa.
    - 3.1. Formalidades a la hora de estructurar la compraventa.
  - 4. Pacto de Socios.
    - 4.1. Posibilidad de suscribir un pacto de socios y acuerdos contenidos en ellos.
  - 5. Estatutos Sociales vs Pacto de Socios.
    - 5.1. ¿Es recomendable que trasladen a los estatutos sociales los acuerdos alcanzados en dicho pacto de socios?
    - 5.2. Derecho de los socios para nombrar a administradores y que estos, puedan acceder al Registro.
  - 6. Cláusula de “manifestaciones y garantías”.
    - 6.1. Cobertura de la cláusula.
    - 6.2. Alternativas.
  - 7. Financiación de la compraventa.
    - 7.1. Posibilidad de que la Sociedad pague por cuenta de los Socios o les facilite un préstamo.
    - 7.2. Alternativas.
  - 8. Acuerdos a adoptar.
    - 8.1. Órgano encargado de la adopción del acuerdo del cambio de domicilio a Madrid y formalidades para su plena eficacia.
    - 8.2. Órgano encargado de la adopción del acuerdo de otorgamiento y revocación de poderes y formalidades para su plena eficacia.
  - 9. Refinanciación de la compañía.
    - 9.1. Refinanciación de la deuda existente.
  - 10. Suscripción del nuevo contrato.
    - 10.1. Sustitución del O&M.
    - 10.2. Órgano encargado de la suscripción del nuevo contrato.
    - 10.3. Riesgos de la suscripción del nuevo contrato.
- III. Conclusión
- IV. Bibliografía
- V. Webgrafía
- VI. Normativa aplicable

## **I. INTRODUCCIÓN**

El objeto de este informe es dar respuesta a nuestros clientes en las cuestiones relativas a la operación de compraventa entre ABC, entidad luxemburguesa dedicada a la inversión en diversos proyectos de infraestructuras en la Unión Europea y XYZ, sociedad española. Ambas, acuerdan adquirir el 100% de HP, sociedad española, de responsabilidad limitada domiciliada en Málaga. El total de capital social de la sociedad que se va a adquirir es de 1.000.000€ dividido en 1.000.000 de participaciones sociales, de las cuales el 90% las adquirirá ABC y el 10% restante, XYZ. Ambas entidades, van a utilizar en principio recursos propios.

HP, tiene como socio único a IESA y está gestionada por un administrador único. No obstante, tras la adquisición de HP, los Socios quieren que pase a estar administrada por un Consejo de Administración de tres consejeros, en el que dos de ellos sean nombrados por ABC y uno lo nombre XYZ. Entre otras cosas, XYZ quiere contar con un derecho de veto y ABC quiere asegurarse de que XYZ se encargue del día a día de la gestión de HP por su amplia experiencia.

Además, HP cuenta con deudas. En primer lugar, una deuda con BE por un importe de 400 millones de euros (la “**Deuda Bancos**”) y otra deuda (la “**Deuda Socios**”) por importe de 100 millones de euros. Por otra parte, tiene suscrito un contrato de operación y mantenimiento con OP (el “**O&M**”).

## **II. INFORME RELATIVO A LA COMPRAVENTA DE HP.**

### **1. Formalización de la compraventa.**

#### **1.1. Requisitos y formalidades que debe cumplir ABC para adquirir participaciones en una sociedad española.**

En primer lugar, cabe decir que ABC se trata de una sociedad luxemburguesa de responsabilidad limitada dedicada a la inversión en diversos proyectos de infraestructuras en la Unión Europea. No obstante, el capital de ABC es de 100% titularidad de la sociedad ABC Global Ltd. (“**Global**”), entidad radicada en Islas Vírgenes Británicas que, a su vez, es una entidad 100% participada por el ABC Trust, un fideicomiso de derecho anglosajón con domicilio en Bermudas (el “**Trust**”). Pese a no ser una sociedad española la sociedad adquirente, esta podría adquirir las participaciones de cualquier sociedad española.

Salvo en supuestos específicos y, en especial, en lo referente a sectores estratégicos, como lo es el energético, no existe en nuestro ordenamiento jurídico una prohibición que impida que empresas extranjeras puedan adquirir sociedades españolas y, más aún, cuando las empresas adquirentes radican en países de la Unión Europea, como es el caso de ABC que es una sociedad luxemburguesa y de XYZ que es una empresa española. A este respecto, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea prohíbe en su art. 63 las restricciones a los movimientos entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países, aunque el art. 65.1.b) de ese Tratado habilita a los Estados miembros a tomar medidas justificadas por razones de seguridad, orden y salud pública. En consecuencia, como regla general, una sociedad luxemburguesa puede comprar una empresa española.

A este respecto, hay que indicar que en España, la regulación relativa al control de las inversiones extranjeras se recoge en la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales y en el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores.

Con carácter general, la citada Ley establece, en su art. 1 establece, que: “*son libres cualesquiera actos, negocios, transacciones y operaciones entre residentes y no residentes que supongan o de cuyo cumplimiento puedan derivarse cobros y pagos exteriores, así como las transferencias de o al exterior y las variaciones en cuentas o posiciones financieras deudoras o acreedoras frente al exterior, sin más limitaciones que las dispuestas en esta ley y en la legislación sectorial específica*”. No obstante lo anterior, se establece en dicha norma que se entenderá prohibida o limitada, en los términos que señalen las normas comunitarias, la realización de las siguientes operaciones: (i) de determinados movimientos de capitales y sus correspondientes operaciones de cobro o pago, así como las transferencias de o al exterior o las variaciones en cuentas o posiciones financieras deudoras o acreedoras frente al exterior, respecto a terceros países en relación con los cuales el Consejo de la Unión Europea haya adoptado las medidas que correspondan, de conformidad con lo establecido en el art. 57.2 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea o (ii) los movimientos de capitales y pagos respecto a terceros países en relación con los cuales el Consejo de la Unión Europea haya adoptado las medidas urgentes que sean necesarias, de conformidad con lo establecido en el art. 60.1 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea. En dichos supuestos, es preciso la obtención de la correspondiente autorización administrativa, en los términos y condiciones, que se regulan en el art. 6 de esa norma.

Asimismo, en la citada Ley, en su art. 7, se habilita al Gobierno de España para que pueda adoptar la suspensión del régimen de liberalización establecido en esa Ley, cuando se trate de “*actos, negocios, transacciones u operaciones que, por su naturaleza, forma o condiciones de realización, afecten o puedan afectar a actividades relacionadas, aunque sólo sea de modo ocasional, con el ejercicio de poder público, o actividades directamente relacionadas con la defensa nacional, o a actividades que afecten o puedan afectar al orden público, seguridad pública y salud pública.*”

Posteriormente, como consecuencia de la pandemia ocasionada por el Covid-19, se introdujo, mediante el Real Decreto-Ley 8/2020, de 17 de marzo y el Real Decreto-Ley 11/2020, de 31 de marzo, un nuevo artículo, en concreto, el art. 7 bis en la Ley 19/2003, de 4 de julio. Este nuevo precepto tiene como objeto, en primer lugar, establecer que tienen la consideración de inversiones extranjeras directas en España todas aquellas inversiones realizadas por residentes de países fuera de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio cuando el inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10% del capital social de la sociedad española, o cuando como consecuencia de la operación societaria, acto o negocio jurídico se participe de forma efectiva en la gestión o el control de dicha sociedad, para posteriormente, indicarse que queda suspendido el régimen de liberalización de las inversiones extranjeras directas en España que se realicen, entre otros, los siguientes sectores:

*“a) Infraestructuras críticas, ya sean físicas o virtuales (incluidas las infraestructuras de energía, transporte, agua, sanidad, comunicaciones, medios de comunicación, tratamiento o almacenamiento de datos, aeroespacial, de defensa, electoral o financiera, y las instalaciones sensibles), así como terrenos y bienes inmuebles que sean claves para el uso de dichas infraestructuras, entendiéndose por tales, las contempladas en la Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas.*

*c) Suministro de insumos fundamentales, en particular energía, entendiéndose por tales los que son objeto de regulación en la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, y en la ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de Hidrocarburos, o los referidos a materias primas, así como a la seguridad alimentaria.*

*...”.*

Adicionalmente, mediante la Disposición Transitoria Única, se introdujo un régimen transitorio hasta el 30 de junio de 2021, para determinadas inversiones extranjeras directas realizadas por residentes de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio, siempre que concurren los siguientes supuestos:

- Se cumpla con la definición de inversor extranjero con arreglo a lo establecido en esa norma y siempre que la inversión extranjera directa se produce en empresas cotizadas en España, o en empresas no cotizadas si el valor de la inversión supera los 500 millones de euros; circunstancia ésta que se produce en el presente caso al superar HP un valor superior a los 1.000 millones de euros.

- Se realice en los sectores citados en el apartado 2 y pueda potencialmente afectar a la seguridad, orden o salud públicos.

Diversas disposiciones posteriores han prorrogado la vigencia de esa norma y, tras la aprobación del Real Decreto-ley 27/2021, de 23 de noviembre, el plazo de aplicación del régimen de suspensión de liberalización a determinadas inversiones extranjeras directas realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio se ha ampliado hasta el 31 de diciembre de 2022.

En el presente caso, la compraventa proyectada tiene por objeto la adquisición de una sociedad (HP) que es titular de un 25% de las centrales hidráulicas de España y, en consecuencia, se trata de un suministro esencial y, asimismo, valor de la inversión proyectada supera los 500 millones de euros. Es cierto, que la empresa que proyecta la adquisición del 90% de las participaciones sociales de HP es una sociedad luxemburguesa (ABC) pero hay que tener presente que esta sociedad es, a su vez, participada mayoritariamente por una sociedad que está fuera de los países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio.

Por ello, para la realización de la actuación proyectada, en mi opinión se debería, con carácter previo a su realización, presentar una consulta en el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo sobre la aplicabilidad o no de la operación proyectada a algunos de los supuestos previstos en los arts. 7 o 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio. Dicha consulta se deberá remitir a la sede electrónica del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo mediante la cumplimentación de un formulario que se recoge en la página web de dicho Ministerio para el procedimiento de escrutinio de Inversiones Extranjeras.

Otra cuestión relevante es la referente a que, aunque la sociedad ABC es una sociedad de nacionalidad luxemburguesa, está participada, a su vez, en la totalidad de su capital social, por la sociedad ABC Trust que es una compañía con domicilio social en Bermudas. Hasta 2019, Bermudas estaba incluida, por las enormes ventajas fiscales que ofrece, en la lista de la Unión Europea de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales, es decir, lo que, comúnmente se denomina como paraísos fiscales. No obstante, aunque la salida de esa lista se hizo por compromisos contraídos por ese país, la Unión Europea tiene a ese país y, a las compañías radicadas en el mismo, bajo una supervisión especial.

La realización de inversiones extranjeras en España sin solicitar autorización cuando sea preceptiva, o con carácter previo a su concesión o con incumplimiento de las condiciones establecidas en la autorización tiene la consideración de una infracción muy grave.

Desde el punto de vista de las sociedades adquirentes y, especial, en lo relativo a ABC que es una sociedad de nacionalidad luxemburguesa, se deben cumplir los siguientes requisitos previos: (i) la aprobación de esa compraventa por sus órganos societarios competentes y, en base a lo establecido en el art. 160 f) del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “LSC”) si se trata de la compraventa de un activo esencial es que el acuerdo se acuerde por la Junta General de las sociedades, tanto compradoras como vendedora, (ii) que se otorguen las correspondientes actas notariales de titularidad real para dar

cumplimiento de la normativa europea y española de blanqueo de capitales y se identifique a las personas físicas que son, directa o indirectamente, titulares más del veinticinco por ciento del capital social de esas sociedades, (iii) que se otorguen los poderes notariales necesarios para la formalización de esa operación, (iv) que se complete por ABC el modelo D1A de inversiones extranjeras que es un modelo para declarar las inversiones extranjeras en empresas españolas que no coticen en Bolsa de Valores como es el caso en el plazo de un mes desde la realización de la inversión y (v) que, en el caso de ABC, se obtenga el NIF español de esa sociedad como de sus representantes y apoderados y de la persona que otorgue los poderes para su formalización.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante tener, también, en consideración que para la compraventa de participaciones sociales de una sociedad es necesario cumplir las disposiciones estatutarias para su transmisibilidad y, además, las que le son legalmente de aplicación que se recogen, básicamente, en lo dispuesto en el art. 107 de la LSC. Dicho precepto permite la libre transmisión voluntaria entre los socios de sus participaciones, así como las que tengan lugar a favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio y a favor de las sociedades del mismo grupo. No obstante, ABC y XYZ no son socios de la sociedad española y, por tanto, la transmisibilidad está limitada y, en consecuencia, para proceder a la transmisión de dichas participaciones sociales a terceros hay que respetar las reglas estatutarias de la sociedad y el cumplimiento de la normativa que le es de aplicación.

El primer límite que hay en la transmisibilidad de las mismas, son los Estatutos Sociales y, en defecto de disposición en los mismos sobre la transmisibilidad voluntaria de las participaciones sociales por actos inter vivos, son de aplicación las reglas que establece el art. 107 de la LSC. Estas reglas son las siguientes:

- En primer lugar, el socio que quiera transmitir participaciones sociales deberá comunicar, por escrito, las participaciones que se desean transmitir a los administradores con las condiciones de las mismas (número y características, identidad del adquirente y precio) ya que los socios tienen un derecho de adquisición preferente.
- En segundo lugar, someter la transmisión al consentimiento de la sociedad, quedando esto acreditado mediante acuerdo de la Junta General.
- En tercer lugar, comunicar a la sociedad las condiciones de la transmisión (precio de las participaciones, forma de pago y otras condiciones).
- Por último, recoger el acuerdo de transmisión en un contrato de compraventa de participaciones sociales que deberá formalizarse en una escritura pública.

En el presente caso, HP es una sociedad unipersonal. Por tanto, dado que la totalidad de sus participaciones sociales son de propiedad de IESA y no hay terceros titulares de otras participaciones sociales, para aprobar esa transmisión se necesitará la aprobación del socio único, IESA.

En cuanto a la formalización de la transmisión, el art. 106.1 de la LSC señala que:” *La transmisión de las participaciones sociales, así como la constitución del derecho real de prenda sobre las mismas, deberán constar en documento público.*” Por tanto, el requisito fundamental para que la transmisión sea efectiva es que se formalice en escritura pública. El plazo para otorgar el documento público será de un mes a contar desde la comunicación por la sociedad de la identidad del adquirente o adquirentes.

Como conclusión cabe decir que ABC podrá adquirir las participaciones sociales pese a ser una sociedad luxemburguesa de responsabilidad limitada. No obstante, debido a sus particulares características deberá cumplir con los requisitos indicados anteriormente y formalizar la compraventa en escritura pública.

### **1.2. Requisitos que deben cumplir ABC, XYZ y HP en relación con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.**

Respecto a los requisitos que deben cumplir ABZ, XYZ y HP en relación con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, estos aparecen recogidos en la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (“**LBC**”) y en el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010 (“**Real Decreto 304/2014**”).

ABC, es una sociedad dedicada a la inversión en diversos proyectos de infraestructuras en la Unión Europea y, por tanto, un sujeto obligado en materia de blanqueo de capitales de acuerdo con el art. 2 de la LBC. De XYZ y HP, en el supuesto no se nos especifica su objeto social. No obstante, entendemos que también se tratan de sujetos obligados. Estos, por tanto, deben seguir un procedimiento específico.

Por ello, en cumplimiento de lo dispuesto en la LBC y en el Real Decreto 304/2014, se deben cumplimentar, por las sociedades adquirentes y por la sociedad transmitente, los siguientes requisitos:

- a) Se llevará a cabo la identificación formal (art. 3) por la cual, al ser personas jurídicas, se aportarán documentos públicos que acrediten su existencia y contengan su denominación social, su forma jurídica, su domicilio, la identidad de sus administradores, los estatutos y el número de identificación fiscal.
- b) Se deberá identificar al titular real (art. 4) que será la persona que pretenda intervenir en las operaciones o la persona que posea el control, directa o indirectamente, de un porcentaje superior al 25% del capital social o a los derechos de voto, o que posea ese control de otra manera en la sociedad.
- c) Las sociedades deberán indicar el propósito e índole de la relación de negocios (art. 5). Esto se hará principalmente, a través de información de sus clientes, que por procedimientos de verificación de las actividades podrán indicar el nivel de riesgo.
- d) En todos los casos, dichas sociedades deberán cumplimentar los denominados formularios de KYC (Know your Customer) y, en especial, dichos formularios los deberán cumplimentar y chequer las entidades bancarias que van a intervenir en la operación tanto para pagar precio de compraventa como para recibir el mismo. Esta exigencia, entre otras normas, está regulada en el Real decreto-Ley 7/2021, de 27 de abril. Asimismo, en los casos en los que haya más riesgo de blanqueo de capital y financiación del terrorismo se llevarán a cabo comprobaciones más reforzadas de información.

## **2. Poderes.**

### **2.1. Formalidades del otorgamiento de poderes de los Socios para comparecer ante el notario en España.**

En primer lugar, hay que tener en cuenta que la compraventa se estructura entre ABC (sociedad luxemburguesa) y XYZ (sociedad española). Partiendo de este supuesto, es importante centrarse en el poder otorgado en Luxemburgo, dado que para su validez en España es necesario que se cumplan formalidades adicionales a las de un poder otorgado en España.

En lo relativo al poder otorgado en España, deberá estar otorgado en escritura pública. En la misma, deberán constar los datos del apoderado, del poderdante y las facultades necesarias de los mismos para poder realizar la compraventa de las participaciones sociales de HP y para, posteriormente, realizar todas las acciones necesarias para su ejecución (pérdida de unipersonalidad, cambio de los órganos de administración, ...). En el caso de tratarse de un poder general, deberá inscribirse en el Registro Mercantil. No obstante, también podrá formalizarse esa operación, mediante un poder especial que no es preceptivo que esté inscrito en el Registro Mercantil si se otorga específicamente para la formalización de esa operación. La exigencia en España del poder en caso de actuaciones realizadas por sociedades se desprende de lo dispuesto en el art. 1.280 del Código Civil que establece la exigencia del poder para, entre otras operaciones, pleitos, administración de bienes y cualquier otra que tenga por objeto un acto redactado o que deba redactarse en escritura pública.

Para que el poder otorgado en el extranjero tenga efectos en España es necesario que se cumplan una serie de formalidades adicionales que se recogen, principalmente, en el Reglamento de la UE 2016/1191 y, en especial, en el Convenio de la Haya nº XII, de 5 octubre de 1961, de Supresión de la Exigencia de Legalización en los Documentos Públicos Extranjeros (el “**Convenio de la Haya**”). Ahí, se establece la opción de suprimir el trámite de la legalización, el cual, permite comprobar la autenticidad de la firma, agilizando de esta manera el proceso. En cuanto el ámbito subjetivo del Convenio es aplicable a los Estados miembros, entre los que se encuentran España y Luxemburgo. No obstante, aunque se pueda obviar este trámite, es necesario un sello o apostilla.

Los arts. 3 y 4 establecen que la única formalidad que pueda exigirse para certificar la autenticidad de la firma, la calidad en que el signatario del documento haya actuado y, en su caso, la identidad o timbre de que el documento esté revisado será la fijación de la Apostilla. Esta, deberá colocarse en el propio documento y deberá acomodarse al modelo anexo al Convenio de la Haya.

Además de esto, es necesario un “juicio o regla de equivalencia de funciones” por parte del Notario. Este, muchas veces no es aceptado, ya que el notario extranjero puede argumentar que sus funciones son contrarias a las del notario español. En esos casos, el “juicio o regla de equivalencia de funciones” se podrá sustituir mediante otras alternativas, como el otorgamiento de poder ante el consulado español de dicho territorio.

Ha habido mucha controversia entre la validez de los poderes otorgados en el extranjero ya que, en ocasiones, la doctrina no es homogénea. Numerosas resoluciones de la Dirección General de Registros y del Notariado, como la resolución de 17 de abril de 2017 y la resolución de 14 de

septiembre de 2016, establecen los requisitos para que los poderes otorgados en el extranjero tengan validez en España. Estos requisitos son:

- Que el poder sea autorizado por quien sea competente para otorgar fe pública. Esto, se consigue mediante la apostilla.
- Que se identifique debidamente a la persona física que comparece y quiere otorgar el poder, así como la capacidad del mismo para llevar a cabo el acto o negocio jurídico. Esto, se acredita mediante el certificado notarial, en el que el fedatario público extranjero manifiesta la identificación del otorgante del poder y la validez de las facultades o cargo en virtud del cual otorga dicho poder.
- Que el notario extranjero tenga funciones equivalentes a las del notario español y que, por tanto, sea partícipe en la confección del poder. Además, de que los efectos de su intervención sean semejantes en ambos países.
- Que el poder reúna las formalidades exigidas por la legislación nacional donde se hubiera otorgado dicho poder y que no precise de inscripción en ningún registro local para su eficacia.
- Que se verifique la existencia de normativa extranjera que pueda ser aplicable a apoderamientos extranjeros.

Por tanto, para que un poder otorgado en el extranjero, como es el caso del poder otorgado por ABC sea válido en España, deberá estar apostillado o, en su caso, legalizado y constar el certificado notarial.

### **3. Estructuración de la compraventa.**

#### **3.1. Formalidades a la hora de estructurar la compraventa.**

En primer lugar, como se ha señalado anteriormente y reiterando que es necesario previamente consultar en el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo sobre la aplicabilidad o no a la operación proyectada a algunos de los supuestos previstos en los arts. 7 o 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, la compraventa se va a estructurar entre ABC y XYZ, queriendo estas adquirir el 100% de HP.

La adquisición que se quiere llevar a cabo implica la adquisición de ABC de un 90% del capital social de HP y la adquisición por XYZ del 10% restante, para lo cual ambas entidades utilizarían, en principio, recursos propios.

Teniendo en cuenta como se quiere ejecutar la adquisición, a continuación, se señalará lo que debe hacer cada una de las sociedades:

### Antes de la compraventa

En muchas ocasiones, la etapa preliminar consistirá simplemente en la oferta por parte del contratante y la aceptación del objeto del contrato por parte del otro. No obstante, en otras, como en este caso sería recomendable que se llevaran a cabo tratos preliminares para que así se deje constancia de la voluntad de negociar. No obstante, no es obligatorio que se lleven a cabo estos trámites. En este sentido, hay un vacío normativo ya que ni si quiera el Código Civil contiene preceptos que traten este tema. Es por ello, que se basa en la elaboración jurisprudencial, doctrinal y en la propia práctica de este tipo de operaciones.

Partiendo de estas premisas, recomendaría que se siguieran los siguientes pasos:

- Carta de intenciones (letter of intention)

La carta de intenciones es una práctica bastante frecuente en compraventas de este tipo y, más por el volumen y el precio de la operación, que determina la necesidad de que, antes de que se proceda a su formalización, se realice un proceso previo que permita a las sociedades adquirentes conocer la situación mercantil, contable, financiera, legal de la sociedad que se adquiriría, en ese caso, HP y, en base a ello, determinar el precio definitivo de la misma y las eventuales contingencias que pudieran derivarse tras su adquisición. Normalmente, en este tipo de cartas, se manifiesta por las sociedades interesadas su disposición a realizar la compra en unas condiciones determinadas y con un precio basado, normalmente, en unas premisas iniciales que están sujetas a una ulterior revisión.

Aunque no hay una regulación específica para este tipo de ofertas, en virtud del principio de la autonomía de la voluntad, son válidas. En cuanto al contenido y el alcance de estas, es variado. No obstante, suelen recoger la intención de iniciar las negociaciones o continuar con las mismas. Respecto a la forma de la LOI, suele ser un documento redactado por una de las partes y que se remite a la otra parte con el objeto de entablar negociaciones.

El contenido suele ser diverso, pero se suelen recoger pactos imprescindibles. En primer lugar, se debe recoger la intención de las partes de negociar de buena fe y una descripción de la operación que se llevará a cabo (precio, modo de llevarla a cabo...) junto con los puntos sobre los cuales se quiere llegar a un acuerdo. Además de esto, se recomienda incluir los posibles problemas que pueda traer a colación esta operación, los derechos y obligaciones de las partes durante esta fase y, en especial, el contenido y alcance de la Due Diligence.

Por otro lado, uno de los puntos más habituales en este tipo de documento, es la cláusula de confidencialidad por la cual se pacta el secreto durante las negociaciones y de la información aportada mutuamente. También, se puede pactar la destrucción o devolución de la documentación aportada. Especialmente esta cláusula es habitual en operaciones de gran volumen como esta.

Otro de los aspectos que se suele incluir en este tipo de cartas es la concesión a la sociedad interesada en la compra de un periodo de exclusividad en el que la sociedad vendedora no podrá iniciar o continuar otros procesos que tengan como objeto la venta a otros terceros, en este caso, de las participaciones sociales de HP.

Por último, en este tipo de cartas se suele incluir su carácter de no vinculante y, por lo tanto, en el caso de que no se llegue a un acuerdo definitivo, las sociedades intervinientes no están obligadas a vender o a comprar respectivamente. No obstante, se suele especificar que cláusulas, como la de confidencialidad, si que son de carácter vinculante.

- Proceso de Due Diligence:

Tras la firma de la carta de intenciones a la que he hecho referencia anteriormente, se inicia un proceso de Due Diligence en el que la sociedad propietaria del activo entrega o pone a disposición de las sociedades compradoras y de sus asesores toda la documentación relativa a la sociedad objeto la compraventa, en el presente caso, IESA no solo deberá poner a disposición de las compradoras toda la documentación relativa a HP sino, también, la documentación relativa a las centrales hidráulicas de la que tiene una participación del 25%.

En este proceso de Due Diligence se han de analizar, entre otros, los siguientes aspectos:

- a) Títulos de compra de las participaciones sociales de HP, así como de las centrales hidráulicas. Por la especial regulación de las centrales hidráulicas, dado que, en muchos casos, se trata de concesiones administrativas otorgadas por Administraciones públicas sujetas a un plazo, se deberán analizar esos títulos y si hay algún tipo de limitación para su transmisión.
- b) Mercantil: Se analizarán los libros de la sociedad (libros de actas, libros de accionistas, libro de contratos suscritos con su accionista único), así como aspectos tales como estatutos, poderes...
- c) Fiscal: Se revisarán, entre otros aspectos, los libros, cuentas, contabilidad, declaraciones IVA, sociedades, declaraciones de impuestos estatales, autonómicos y locales presentados por la sociedad objeto de compraventa y las posibles revisiones realizadas por las Administraciones y procedimientos iniciados o finalizados.
- d) Legal: Cubrirá aspectos tales como el análisis de los contratos suscritos por la sociedad. En el presente caso, entiendo que habría que analizar los contratos suscritos en relación con las centrales hidráulicas y su actividad, los procedimientos administrativos y judiciales, las licencias y autorizaciones concedidas para el ejercicio de esa actividad, los aspectos legales relativos a esas centrales...
- e) Laboral: Aunque la sociedad objeto de adquisición no tiene empleados, se deberán analizar los contratos de los trabajadores que presten sus servicios en las centrales hidráulicas, los convenios que les son de aplicación y sus condiciones laborales.
- f) Medioambiental: Se deberá analizar si la compra indirecta de las centrales hidráulicas supone o no la asunción de algún tipo de responsabilidad medioambiental.

Tras la finalización del proceso de Due Diligence, las sociedades adquirentes tienen una información más completa que les permite determinar si el precio ofertado inicialmente es o no correcto, las contingencias detectadas y sus riesgos y, por lo tanto, establecer un mecanismo de manifestaciones y garantías específico para garantizar esas contingencias. Asimismo, para asegurar que toda la información aportada durante ese proceso es completa y cierta.

En muchos casos, durante ese proceso de Due Diligence, se inicia el proceso de negociación de la escritura de compraventa.

- La oferta vinculante (binding offer)

Si como indicaba anteriormente, el resultado de la Due Diligence es satisfactorio, se presenta por las sociedades adquirentes una oferta vinculante en la que se señala el precio definitivo ofertado para su adquisición y los términos y condiciones en los que realizará esa compraventa, con especial indicación a la regulación de las contingencias detectadas y de las manifestaciones y garantías que se solicitan.

En base a lo anterior, la oferta contractual presentada consiste en la “*declaración unilateral de voluntad que se emite con la intención de obligarse y que contiene los elementos esenciales del contrato, de forma que basta la aceptación del destinatario de la oferta para que se perfeccione.*”

De acuerdo con esa definición los elementos esenciales que tiene que tener la oferta son:

- Que haya una declaración por una de las partes y que dicha declaración tenga la intención de ser aceptada.
- Que sea completa, es decir, que contenga los elementos esenciales del contrato (consentimiento, causa y objeto).
- Que sea recibida por la otra parte.

Esta oferta una vez es aceptada por el destinatario, el contrato de compraventa se perfecciona y las partes quedan obligadas por el vínculo contractual.

En unidad de acto con la firma del contrato de compraventa

Se deben cumplir los siguientes requisitos:

- Declaración de la sociedad vendedora y de las sociedades compradoras, a afectos de lo previsto en el art. 160f de la LSC, en caso de que la transmisión y/o la compraventa no constituya un activo esencial para cada una de ellas.

De acuerdo con lo dicho, se deberá verificar si la adquisición constituye un activo esencial para la sociedad adquirente de acuerdo con el art. 160 LSC, es decir, si en el caso de ABC la adquisición del 90% del capital social de HP (900.000 participaciones), supera el 25% del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado y si, en el caso de XYZ, la adquisición del 10% del capital social de HP (100.000 participaciones), supera el 25% del valor de los activos del último balance. En este caso, no se nos proporcionan los datos del último balance de ninguna de las sociedades por lo que no podemos afirmar si se trata de un activo esencial o si no lo es. No obstante, si no se tratara de un activo esencial, se deberá recoger en la escritura de compraventa. En caso contrario, se deberá aportar el acuerdo de la Junta General de la sociedad aprobando esa compraventa o, en caso de socio único, el acuerdo de su socio único aprobando esa venta.

Además, el transmitente deberá comprobar que para él tampoco constituye un activo esencial, que no es el caso pues 1 millón de capital social no implica el 25% de los activos del último balance. Si no constituye un activo esencial, tanto el transmitente como el adquirente deberán manifestar en la escritura de compraventa que no es un activo esencial.

- Aprobación por parte del socio único de HP, es decir, por parte de IESA.

- Entrega al Notario de las actas de titularidad real que permita verificar, tanto para la sociedad que transmite como para las que compran, quienes son sus titulares reales a efectos de cumplir lo dispuesto en la LBC.
- Exhibición de los títulos de propiedad de las participaciones. El vendedor deberá exhibir los títulos de propiedad.
- Libro registro de socios. La adquisición implicará el cambio de socios puesto que, HP tiene un socio único y con la adquisición pasará a tener dos socios. Este cambio, tendrá que ser documentado en un Libro registro de Socios. En el libro constará la información relativa a los socios y su llevanza corresponderá a los administradores. La legalización del mismo tendrá lugar cuando haya un cambio en la composición de los socios, como es el caso, y se dispondrá de un plazo de 4 meses desde el cierre del ejercicio social del año anterior para llevarla a cabo.
- Dimisión del administrador único mediante carta en la que renuncie a su cargo. El vendedor se la deberá entregar a los compradores.
- Además, habrá que nombrar a los nuevos administradores (dos por parte de ABC y uno por parte de XYZ) y cesar al administrador único. Estas decisiones se adoptarán por medio de la Junta General y se recogerán el Acta firmada por el Secretario con el visto bueno del presidente de la reunión. A continuación, se certificarán, se elevarán a público ante Notario y se inscribirán en el Registro Mercantil. Por otro lado, si alguno de los administradores es extranjero habrá de obtener el NIE.
- Por otra parte, se habrán de revocar los poderes y otorgar nuevos. Esto, se explicará más detenidamente a continuación.
- Asimismo, se deberá declarar el cese de la unipersonalidad de HP, ya que dejará de tener únicamente a un partícipe y su titularidad pasará a ser de dos partícipes.

Por tanto, previamente a la ejecución de la compraventa se deberán llevar a cabo los trámites expuestos, si bien no son obligatorios y simultáneamente, lo establecido anteriormente.

#### **4. Pacto de Socios.**

##### **4.1. Posibilidad de suscribir un pacto de socios y acuerdos contenidos en ellos.**

En relación con la posibilidad de suscribir un pacto de socios, en primer lugar, debemos señalar sus características para así recomendar o no a las compradoras esta opción.

Como se ha señalado anteriormente, la compraventa que se pretende llevar a cabo es bastante desequilibrada en cuanto al porcentaje de adquisición ya que ABC se convertirá en el socio mayoritario con la adquisición del 90% del capital social de HP, mientras que, XYZ se convertirá en el socio minoritario con la adquisición del 10% del capital social de HP.

Por ello, para regular estas cuestiones habría que contemplar la opción del pacto de socios. El pacto de socios es un instrumento jurídico por el cual se regula el funcionamiento de una sociedad,

basado en la autonomía de la voluntad (art. 1.255 CC). En él, los socios pueden regular cuestiones que no estén obligadas a ser contempladas en los estatutos, concretándolos o modificándolos. No obstante, estos pactos no se integran en el ordenamiento de la persona jurídica y, por tanto, crean cierta inseguridad jurídica ya que no cuentan con una regulación específica. Además, en estos pactos se incluye lo que no se quiere o no se puede incluir en los Estatutos Sociales, pues de una manera u otra al socio o socios les interesa que no sea visible de cara a terceros. Por otra parte, no son, en la mayoría de los casos, inscribibles en el Registro Mercantil.

Los pactos parasociales se pueden agrupar en tres grandes grupos, de acuerdo con el ámbito objetivo:

- Pactos de relación: estos pactos se caracterizan por la intervención de las partes en la regulación de las relaciones de la sociedad y la neutralidad de la sociedad que ni si quiera media en la voluntad de los socios.
- Pactos de atribución: estos pactos se caracterizan por la atribución de alguna ventaja a la Sociedad pese a no participar la Sociedad.
- Pactos de organización: estos pactos tienen como característica principal la determinación de la organización y el funcionamiento de la Sociedad, es decir, tienen por objeto, el control de la sociedad, para bien concentrarlo o distribuirlo. Son los pactos más importantes pero los más conflictivos dentro del ámbito jurídico.

Atendiendo al ámbito subjetivo, los pactos de socios pueden estar suscritos por algunos o todos los socios. Así, Cándido PAZ-ARES los ha definido como *“convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una S.A. o S.L. con el fin de completar, concretar o modificar sus relaciones internas y las relaciones legales y estatutarias que la rigen”*.

Teniendo en cuenta las particularidades de la compraventa y que asesoramos, tanto a ABC como a XYZ, primeramente, cabe decir, que aconsejamos que se valore seriamente la opción de suscribir un pacto de socios pues es la opción que permite regular cuestiones distintas a las reguladas expresamente en la ley y en los estatutos sociales y puesto a que, la adquisición del capital social es tan desequilibrada, interesa que por ambas partes se pacten algunos aspectos de acuerdo con sus preferencias.

Por un lado, se debe tener en cuenta que ambos socios pretenden que la sociedad pase a estar administrada por un Consejo de Administración en el que dos de los consejeros sean nombrados por ABC y el restante por XYZ. Además, para XYZ es importante poder participar en la toma de decisiones en HP y, sobre todo con relación a determinadas materias de especial relevancia como la aprobación de las cuentas, distribución de dividendos, contratos con los Socios, etc. Por otro lado, también es importante para XYZ disponer de un derecho de veto. Para ABC lo más importante es que XYZ se encargue del día a día de la gestión de HP ya que cuenta con gran experiencia en la gestión de activos, motivo por el cual, aceptó participar en la transacción. Habiendo analizado los puntos imprescindibles que cada una de las sociedades quiere regular, a continuación, se señalará los pactos convenientes que debe adoptar cada una de las sociedades.

XYZ es el socio minoritario (10%), por lo que, en aras de proteger sus derechos deberán recogerse los siguientes acuerdos en el pacto parasocial:

- En cuanto al órgano de administración, se deberá regular el derecho a nombrar a un consejero, sus facultades y su retribución. Así como, el funcionamiento del Consejo de

Administración, la periodicidad de las reuniones. Además, se deberá acordar la imposibilidad de revocar al consejero nombrado por XYZ sin su voto favorable, al igual que su sustitución.

- Respecto a la participación de XYZ en asuntos de especial relevancia, se deberán llevar a cabo acuerdos sobre mayorías reforzadas para que en algunos asuntos se cuente con la aprobación de XYZ. Sería conveniente que se determinaran asuntos para los cuales, se requiriera mayoría reforzada, como, por ejemplo, la modificación estatutaria, la elección de administradores... También, se podría considerar el acuerdo del derecho al nombramiento de auditores y que este sea rotativo entre socios o por años. Otro pacto, sería el que garantizase un periodo mínimo de permanencia (*look up period*). Además, sería conveniente, que se suscribieran acuerdos sobre el derecho de información (balance, cuentas de pérdidas y ganancias, rentabilidad de proyectos...) y la periodicidad de información para que así, aunque sea socio minoritario pueda acceder a la información.

Asimismo, es importante establecer las mayorías cualificadas para, por ejemplo, la aprobación de determinados acuerdos, como pueden ser, los pactos relativos a futuras inversiones o desinversiones, el reparto de dividendos o las decisiones relativas a la financiación de la sociedad. En la práctica, estas mayorías cualificadas, en el caso de HP, supondrían la unanimidad, dado que XYZ cuenta con un porcentaje de participación en esa sociedad del 10%.

- Otra de las cuestiones que es objeto de inclusión en ese tipo de pactos es la obligación de los Socios de estar en la sociedad, en este caso, en HP, al menos, un tiempo mínimo y transcurrido ese plazo, como se produce la salida de los Socios; cuestión ésta que analizare posteriormente.
- Entre las cuestiones que se regulan con mayor extensión en este tipo de pactos son las denominadas *put and call* que tienen muy diversas regulaciones y que permiten, incluso al socio que pretenda vender sus participaciones sociales se vea obligado a comprar las del resto de los socios, en las condiciones ofertadas. No obstante, normalmente, se regula el mecanismo para que el socio que tenga intención de vender sus participaciones sociales tenga que ofrecérsela, previamente, al resto de los socios y estos últimos tengan un derecho de adquisición preferente sobre las mismas.
- Una de las cláusulas más importantes que debe contener el pacto para XYZ es la cláusula *tag along* o de derecho de acompañamiento. Esta cláusula protege a los socios minoritarios, como es el caso y consiste en que, si un tercero quiere adquirir las participaciones de, en este caso, ABC (socio mayoritario), XYZ pueda transmitir las al tercero con las mismas condiciones y términos. De esta manera, participará equitativamente en el reparto de la prima de control negociada por el socio mayoritario con el tercero, se protegerá al socio minoritario del posible cambio de control de la sociedad y favorecerá así, su desvinculación de la misma.

El derecho de acompañamiento tiene una estructura de *put option*, es decir, se trata de una estipulación a cargo de tercero o de una promesa de hecho ajeno.

- Además, se suele incluir un acuerdo relativo a las situaciones de bloqueo respecto a aquellas decisiones en las que se ha establecido una mayoría reforzada para su adopción. En este tipo de pactos, se suele establecer, en primer lugar, un periodo inicial para que los socios intenten llegar a un acuerdo consensuado. Tras este periodo inicial, para evitar la permanencia de la situación de bloqueo, se suele establecer la posibilidad de que

cualquiera de los socios pueda realizar una oferta de compra o de venta de sus participaciones y las condiciones ofertadas por su transmisión. En este supuesto, el socio que hubiese realizado su oferta está obligado a comprar o vender en las condiciones ofertadas.

- También, se suele incluir pactos relativos al cambio de control de algunos de los Socios, es decir, que, en caso de que se produzca en uno de los Socios de HP el cambio de control en su capital social, tal y como queda delimitado en el art. 42 del Código de Comercio, el socio afectado por esta situación vendrá obligado a notificar esta situación al Consejo de Administración y todos los socios restantes tendrán un derecho de compra de las participaciones sociales del socio afectado por ese cambio de control. Este pacto se justifica en la regulación de la promesa de vender o de comprar establecida en el art. 1.451 del Código Civil.
- Por otro lado, se suele incluir una regulación relativa a la prelación de derechos, en caso de concurrencia de supuestos de derechos de adquisición preferente, venta conjunta o derecho de acompañamiento y de derecho de arrastre.
- Por último, una de las cuestiones más importantes para XYZ es el derecho de veto, por lo que también se deberá incluir en el pacto para que así XYZ, socio minoritario, pueda intervenir y ser más decisivo en las decisiones de la Sociedad.

ABC es el socio mayoritario (90%), por lo que aparentemente tiene condiciones más ventajosas para pactar pues tiene el control absoluto de HP. Pese a esto, tiene otros intereses que deberán pactarse. Los acuerdos que deberán incluirse en interés de ABC son:

- En primer lugar, atendiendo al mayor interés de ABC y por el cual accedió a la compraventa con XYZ, se deberá pactar la llevanza y gestión del día a día de HP por XYZ con un seguimiento por parte de ABC. Por ejemplo, se podría pactar la celebración de reuniones mensuales en las que se haga seguimiento de la gestión de HP y que se aprueben medidas para la mejora del rendimiento de la sociedad y la maximización de beneficios. También, podrán pactar informes periódicos que acrediten dicha situación.
- En el caso de un socio mayoritario, como es el caso, lo más importante, es pactar la cláusula tag along o derecho de arrastre, por la cual, se protege la salida de ABC y por la cual, en caso en que haya una oferta de compraventa de participaciones por un tercero, el socio con el derecho de arrastre (ABC) podrá obligar al resto de socios, en este caso, a XYZ, a vender las participaciones al tercero comprador, en los mismos términos y condiciones que las ofertadas a ABC. Esta cláusula permite, por tanto, negociar la venta del 100% de la sociedad y garantizar que XYZ no se pueda negar y dificultar la venta. Esta cláusula es un contrato en favor de tercero.

La cláusula debe introducir los siguientes puntos:

- El período de ejercicio del derecho.
- El precio mínimo por el cual los socios están obligados a vender (precio fijado previamente o como resultado de aplicar una fórmula).
- Opción del resto de socios de igualar la oferta.
- Cláusulas de penalización en caso de incumplimiento.

En conclusión, se deberá valorar firmemente la posibilidad de suscribir un pacto de socios ya que ambos tienen condiciones y preferencias distintas. Además, suscribir un pacto de socios cuenta

con numerosas ventajas como las ya comentadas y permite adoptar acuerdos conforme a las necesidades de cada uno.

## **5. Estatutos Sociales vs Pacto de Socios.**

### **5.1. ¿Es recomendable que trasladen a los estatutos sociales los acuerdos alcanzados en dicho pacto de socios?**

En cuanto a trasladar los acuerdos alcanzados en el pacto de socios a los estatutos, para hacer una recomendación fundamentada sobre esa cuestión, primeramente, habría que establecer las diferencias que hay entre el pacto de socios y los estatutos de una sociedad.

En primer lugar, la principal diferencia es que los pactos parasociales están sometidos a las normas generales de obligaciones y contratos mientras que los Estatutos Sociales están estrictamente regulados por las reglas imperativas del derecho de sociedades. Por otro lado, los Estatutos Sociales son inscribibles mientras, que los pactos de socios no lo son. Esto, implica que, una vez se inscriben en el Registro Mercantil estos serán oponibles frente a terceros y serán accesibles a todo quien desee verlos. En este sentido, hay que tener en cuenta que el art. 28 de la LSC establece, con carácter general, el principio de autonomía de la voluntad, al señalar que en la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen convenientes, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido.

Por el contrario, los pactos parasociales no se inscriben y los acuerdos adoptados en ellos se mantienen en “secreto” por los socios, por lo que los terceros no podrán acceder a ellos. Además, los pactos de socios se regirán por lo acordado por las partes conforme al principio de autonomía de la voluntad y los Estatutos Sociales se ceñirán a lo establecido en la ley, siendo obligatorio para las sociedades elaborar unos estatutos que contengan un contenido mínimo (art. 23 LSC), contenido que no se podrá decidir por pacto de socios. Por último, los Estatutos Sociales forman parte del ordenamiento regulador de la actividad social de la sociedad, mientras que los pactos parasociales se mantienen dentro del ámbito de las relaciones privadas de los socios que los firman. A este respecto, es importante tener en cuenta que el art. 29 de la LSC recoge que los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

La STS, Sala Primera, de lo Civil, 296/2016, de 5 de mayo (SP/SENT/853744), sienta doctrina jurisprudencial para la interpretación del art. 29 LSC, antiguo art. 7.1 LSA: *“El pacto de sindicación de acciones es un acuerdo extrasocietario o parasocial generalmente no oponible a la sociedad ( art. 7.1 LSA ., actual art. 29.1 LSC), pero de eficacia vinculante para quienes lo suscriben. Por este acuerdo los sindicados se comprometen, entre sí o frente a terceros, a votar en la junta general en un determinado sentido, decidido por la mayoría del sindicato y mediante el ejercicio del voto por sí mismos o a través de un representante, también elegido por el sindicato. En suma, se trata de un contrato asociativo que tiene como finalidad poder influir en las decisiones que se adopten en el seno de la junta general de la sociedad emisora”*.

Por tanto, vistas las características de ambos instrumentos jurídicos, los pactos adoptados en el pacto de socios se deben trasladar a los Estatutos Sociales para que así se inscriban en el Registro Mercantil y sean oponibles frente a los terceros y frente a la sociedad ya que, sino solo serán vinculantes para los socios firmantes, en este caso, ABC y XYZ.

Especialmente, sería conveniente recoger en los Estatutos las cláusulas de tag along y drag along ya que, en caso, de no hacerse, carecería de relevancia práctica pues solo vincula a los socios firmantes y a sus herederos, pero no es oponible a la sociedad o a terceros. No obstante, depende de la eficacia que le quieran dar las partes. La doctrina establece una “eficacia real” a la cláusula estatutaria mientras que para la parasocial se establece una eficacia “interna”. Es importante señalar, que el futuro adquirente de las participaciones, si estas cláusulas están inscritas, estará obligado a su futuro cumplimiento sino, no lo estará.

Así, si dichas cláusulas, en especial, la de drag along, se recoge en los Estatutos Sociales, deberá contener la determinación clara y precisa de las circunstancias en que ésta ha de ponerse en funcionamiento (art. 183. 3 Reglamento del Registro Mercantil), para que así tenga los efectos pretendidos, pero no hay obligación de reproducir literalmente lo contenido en los pactos parasociales. La previsión estatutaria de arrastre sería en cierta medida una modalidad de cláusula limitativa de la transmisibilidad de las participaciones ya que los sujetos a esta cláusula están sometidos a la prohibición de disponer de las participaciones sin respetar lo en ella pactado.

Estas cláusulas pueden aparecer recogidas en los Estatutos Sociales fundacionales o bien incorporarse más tarde.

Por todo lo expuesto, es recomendable que ambas sociedades recojan en los Estatutos Sociales lo acordado en el pacto de socios ya que es la forma que permite que, el contenido sea oponible frente a terceros y a la sociedad y lo más importante, que los futuros adquirentes de las participaciones cumplan con lo recogido en los Estatutos Sociales.

## **5.2. Derecho de los socios para nombrar determinados administradores y que estos, puedan acceder al Registro.**

En cuanto al derecho que tienen los socios para nombrar determinados administradores y que puedan acceder al Registro, lo más fácil es recoger el pacto del nombramiento de los administradores en los EESS pues al ser, estos inscribibles, les permitirá a ABC y XYZ acceder al Registro Mercantil.

No obstante lo anterior, esto no es tan sencillo pues se requiere un sistema de proporcionalidad. La LSC, en concreto, el art. 243, reconoce al socio minoritario de una sociedad anónima el derecho de representación proporcional por el que podrá nombrar a uno de los miembros del consejo de administración de la sociedad. Analizando este precepto, en este caso, estamos ante una S.L. y no una S.A. como se señala en el mismo. Por ello, varias resoluciones se han pronunciado sobre esta cuestión.

A este respecto, debo destacar la Resolución, de fecha 28 de febrero de 2022, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la negativa del Registrador Mercantil y de Bienes Muebles II de Vizcaya a inscribir una escritura de elevación a público de acuerdos adoptados por la Junta General de la Sociedad. En dicha resolución, se admite el recurso interpuesto por la denegación de inscripción en el Registro Mercantil del siguiente artículo de los Estatutos Sociales: *“Las participaciones sociales que voluntariamente se agrupen, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del consejo, tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción”*. En este sentido, la resolución acuerda la inscripción de este pacto, entre otros, por los siguientes argumentos:

a) Inexistencia de incompatibilidad entre el sistema de representación proporcional y la atribución de la competencia para el nombramiento de administradores a la Junta General.

b) En segundo lugar, y en consonancia con lo anterior, debe tenerse presente que la elección voluntaria por los socios de una sociedad limitada del sistema de representación proporcional no vulnera lo dispuesto por el art. 214 de la Ley de Sociedades de Capital, por cuanto este sistema no afecta a la competencia de la Junta para el nombramiento de los administradores.

c) Así lo entendió el Tribunal Supremo en la Sentencia n.º 138/2009, de 6 de marzo anteriormente citada. En el ámbito doctrinal, autores como J. M. vienen entendiendo que el sistema de representación proporcional del art. 243 de la Ley de Enjuiciamiento Civil no supone realmente una excepción a la competencia de la Junta General para la designación de administradores. Y es que, como sostiene este autor: “la excepción no afecta tanto a la competencia del órgano (según sucede con claridad en la cooptación), cuando al procedimiento de votación mayoritaria con el que generalmente se adoptan los acuerdos. A la postre, los administradores serán inscritos en el Registro mercantil en virtud de la correspondiente certificación de acuerdos sociales (cfr. Artículo 8 RD), que aquí son impuestos por la minoría. Del mismo modo, la posible impugnación del nombramiento no tendrá otro cauce procesal que el previsto para invalidar los acuerdos sociales, en los artículos 204 y ss”.

d) La elección de este sistema de nombramiento de administradores no priva a la Junta General de su facultad para la designación. Simplemente implica que determinados consejeros sean elegidos por determinados socios que se agrupen (socios estos que, en caso contrario, tendrían igual derecho de acudir a la Junta General y participar en el nombramiento de los consejeros).

e) La Junta General sigue teniendo la facultad para el nombramiento de los consejeros conforme al art. 214 de la Ley de Sociedades de Capital. La elección del sistema de representación proporcional simplemente se muestra como una suerte de “adelanto”, en el sentido de que aquellos socios que tendrían derecho a acudir a la Junta y participar en el nombramiento de consejeros, elijan previamente a uno o varios de ellos.

Por otro lado, en la Resolución de La Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 28 de marzo de 2022 se ha admitido la inclusión de la cláusula estatutaria que recoge la proporcionalidad de los consejeros con respecto a la participación de los socios.

Dicho lo anterior, en el presente caso, no existe una proporcionalidad entre el número de consejeros asignado a cada socio con su porcentaje de participación social, dado que a ABC con un porcentaje de participación social en HP del 90% se le asignan 2 consejeros, mientras que a XYZ con un porcentaje de participación del 10% se le asigna 1 consejero, es decir, no se cumple un régimen de proporcionalidad, lo que haría que el Registro Mercantil no admitiera la inscripción de este tipo de pacto y que el mismo solo fuera exigible entre ABC e XYZ.

Por ello, dada la no proporcionalidad entre los consejeros y la participación de cada uno de los socios, este pacto no se podrá incluir en los EESS y como consecuencia, inscribir en el Registro Mercantil.

## **6. Cláusula de “manifestaciones y garantías”.**

### **6.1. Cobertura de la cláusula.**

Primeramente, en cuanto a la contingencia fiscal de IVA identificada por el asesor fiscal, el asesor de IESA ha propuesto cubrirlo mediante “manifestaciones y garantías”. Esta cláusula se ha introducido en los últimos años en la práctica contractual de España, siendo una práctica angloamericana propia del Common Law, que tiene un carácter analítico, lo cual, nos permite localizar el mayor número de contingencias que se puedan dar en una sociedad. Esta cláusula es utilizada tanto por el comprador como el vendedor. No obstante, nos centraremos en la perspectiva del comprador puesto que ABC y XYZ son nuestros clientes.

Desde la perspectiva del comprador, es importante adoptar este tipo de cláusulas, ya que permite complementar la información proporcionada por la due diligence. Además, es una cláusula que permite acabar con la desigualdad informativa entre el vendedor y el comprador puesto, que el vendedor conoce mejor a la sociedad y, por tanto, tiene más información sobre ella. Con esto, se consigue más transparencia ya que en caso de incumplimiento por parte del vendedor, el comprador recibirá una indemnización por incumplimiento y también se consigue incentivar al vendedor para que revele todo tipo de información que conozca. Por otro lado, que se adopten este tipo de cláusulas permite a las partes adaptar el contrato de compraventa a sus intereses.

Este tipo de cláusulas, tienen que, en primer lugar, garantizar a los compradores que toda la información aportada por el vendedor es completa, veraz y no hay otra documentación que contradiga la información que se contiene en la información y documentación aportada en ese proceso, incluso se recoge dentro de esas garantías las respuestas dadas por el vendedor a los compradores durante ese proceso de due diligence. En definitiva, en este tipo de cláusulas, se garantiza por el vendedor al comprador: (i) la veracidad de la documentación aportada, (ii) la inexistencia de otra documentación que pueda oponerse a la aportada, (iii) el cumplimiento por el vendedor de las normativas que son de aplicación a la actividad realizada (fiscal, laboral, mercantil ...) y (iv) el mecanismo regulatorio para las contingencias detectadas para el supuesto de que éstas se concreten. En el presente caso, existe una contingencia fiscal por una cuestión relativa a IVA que puede ser o no detectada por la Agencia Tributaria en el plazo de los cuatro años siguientes a la fecha de presentación de la declaración del impuesto que hubiere dado lugar a esa contingencia.

En la práctica, ayudan a concretar y clarificar los posibles incumplimientos con su consiguiente responsabilidad, generalmente por vicios ocultos en la parte vendedora.

El listado de manifestaciones y garantías puede ser muy amplio, por ello, es habitual que las partes además de esta cláusula pacten una cláusula de cierre (“entire agreement clause”). Esta cláusula, permite que el vendedor limite su responsabilidad a las manifestaciones y garantías contenidas en el contrato y no respecto, a las que puedan surgir derivadas de interpretaciones o de reglas subsidiarias. En este sentido, por una parte, a ABC y XYZ no les interesaría que el contrato contuviera la cláusula de cierre pues limita más las probabilidades a percibir la indemnización en caso de ambigüedades. También se puede pactar el régimen de specific indemnities. Además, es frecuente que el vendedor pida que en el contrato se establezca una estipulación que contenga que se ha llevado a cabo un proceso de due diligence y que el comprador ha recibido toda la información solicitada, de manera que no responderá de los daños que se puedan ocasionar por esa información. El comprador ante esta estipulación se deberá negar pues no es conveniente que

se incluya en el contrato. Las únicas excepciones al régimen de responsabilidad serán las situaciones que expresamente se hayan exceptuado, que se denominan “*disclosure schedules*”.

En cuanto al límite de responsabilidad en el ámbito temporal, los contratos de compraventa suelen establecer un plazo general de 6 y 2 años. No obstante, en cuestiones relativas a fiscal, laboral o de seguridad social, la responsabilidad durará el tiempo que dure la contingencia, es decir, hasta su prescripción legal.

No hay reglas específicas en cuanto a la regulación, contenido y alcance de este tipo de cláusulas. Desde un punto de vista del comprador, es interesante que el número de manifestaciones y garantías fuese el más amplio posible, su duración sea hasta la prescripción legal de cada una de esas manifestaciones que no es el mismo para todas, dado que hay regímenes específicos de prescripción legal y que no tengan un límite económico las responsabilidades derivadas del incumplimiento de esas manifestaciones. A este respecto, debo indicar que en los arts. 1.961 y siguientes del Código Civil se establecen los diferentes plazos de prescripción legal, así, por ejemplo, las acciones reales sobre bienes inmuebles prescriben a los 30 años, mientras que las relativas a los bienes muebles prescriben a los 6 años y las acciones personales, por regla general, vencen a los 5 años. Sin embargo, las acciones fiscales prescriben, por regla general, a los 4 años.

Por su parte, desde la perspectiva del vendedor, siempre va a intentar que sus manifestaciones y garantías sean las menos posibles, entre otras razones, por la Due Diligence realizada por los compradores y, asimismo, como he indicado anteriormente, que no se deriven responsabilidades por aquellas cuestiones que se pudieran derivar de la información y documentación puesta de manifiesto durante el proceso de Due Diligence.

El problema fundamental, en el presente caso, es que IESA no dispone otros activos distintos a las participaciones sociales de HP y, por lo tanto, tras esa transmisión, cabe la probabilidad que dicha sociedad proceda a su liquidación.

Como conclusión a lo expuesto, será conveniente para nuestros clientes adoptar este tipo de cláusula pues les permite tener garantías y cubrir contingencias como la detectada en materia fiscal.

## **6.2. Alternativas.**

Ante el problema de que IESA no dispone de más activos en el balance aparte de HP, se proponen las siguientes alternativas:

- Aval bancario o garantía a primer requerimiento

El aval bancario a primer requerimiento constituye una garantía del pago de una obligación, de modo que si ocurre una contingencia, el banco responderá. Estos avales, dependen de un tercero que suele ser una entidad bancaria.

El aval bancario, suele ser a primer requerimiento, de forma, que en el momento que exista la obligación de pago como consecuencia de la contingencia, el banco deberá realizar el pago de forma inmediata, sin que pueda entrar a valorar la legitimidad de la petición de pago realizada por el beneficiario de ese aval bancario. El aval constituye un contrato independiente al contrato principal, es decir, del contrato de compraventa, esto implica, que el avalista no puede oponer a la parte beneficiaria del aval las excepciones contempladas en el contrato de compraventa, sino que tendrán que ser las contratadas en la póliza del aval. Esto, es beneficioso respecto de la fianza pues la fianza está vinculada al SPA siendo esta una garantía accesoría.

El problema del aval bancario es que conlleva una serie de costes y comisiones. Por ello, en muchos casos se puede alternar o complementar con un aval personal de una persona física o jurídica.

- Retención del precio y contrato Escrow

El contrato Escrow es un depósito de la cantidad retenida en garantía de su pago en el que las partes designan a un tercero (Escrow Agent) donde depositan esa cantidad. Este depósito consiste en una cantidad que se retiene, normalmente, del precio de la compraventa y que se entrega cuando se ha cumplido con la condición pactada (casi en la mayoría de los supuestos una vez hayan prescrito las responsabilidades garantizadas derivadas de las contingencias).

El Escrow Agent tiene un papel relevante por lo que es muy importante que se especifiquen de manera detallada la gestión de la cantidad retenida, pues si no, puede llevar a grandes problemas en caso de desacuerdo de la condición pactada. Esta alternativa, suele ser menos costosa que la del aval.

- Seguro de R&W

Una de las opciones más elegidas hoy en día en las transacciones es la del uso de pólizas de seguros Reps & Warrants (R&W). Estas pólizas las puede contratar el vendedor (sell-side policy) o el comprador (buyer-side policy), No obstante, son más habituales estas últimas, en las que el comprador reclamará directamente contra la aseguradora la cantidad consecuencia de la contingencia. Por el contrario, las sell-side policy, son las pólizas en las que el comprador reclama al vendedor bajo las R&W del contrato de compraventa y este, después reclama a la aseguradora conforme a las R&W de la póliza contratada. Se opte por una o por otra póliza, el objetivo de ambas es dar cobertura por el incumplimiento de las manifestaciones y garantías otorgadas por el vendedor. Pese a que supone una situación ventajosa, la situación del asegurado no podrá mejorar con el cobro de la póliza. Estas pólizas tienen cuatro tipos de cobertura:

- Para contingencias conocidas.
- Para contingencias conocidas e identificadas.
- Para contingencias conocidas e identificadas de origen fiscal como es el caso. Estas son pólizas tailor-made que protegen frente a determinados riesgos fiscales que ya han sido identificados, como es la contingencia de IVA identificada por el asesor fiscal de HP.
- Para cubrir los resultados de un litigio ya comenzado.

Estas pólizas se deben redactar con cuidado y revisarse detenidamente antes de la firma del contrato de compraventa o del cierre para asegurarse que el SPA y la póliza están en sintonía. Los puntos sobre los cuales hay que prestar especial atención son: las definiciones incluidas en los términos y condiciones de la póliza, en especial, las referidas a las definiciones de daño, conocimiento del vendedor, miembros del equipo o similares, divulgado o divulgación, documentación facilitada o similar y las definiciones fiscales.

Otro de los puntos importantes es el de la lista con todas las R&W, pues habrá de señalarse las que están incluidas, excluidas o parcialmente incluidas en la póliza.

Por último, se deberá revisar con detenimiento los términos y condiciones de la póliza, en especial la responsabilidad del vendedor en el SPA y en la póliza.

Las pólizas suelen tener la siguiente estructura: (i) las condiciones particulares con un resumen con los key-points; (ii) los términos y condiciones; (iii) el Warranty Spreadsheet; y (iv) el resto

de anexos, que suelen incluir, entre otros, una copia del SPA y la declaración de inexistencia de reclamaciones.

Otras alternativas menos frecuentes son:

- Reducción del precio.
- Retención de una parte del precio por parte del comprador hasta la expiración del plazo de las manifestaciones.
- Constitución de otras garantías personales o reales como pueden ser, por ejemplo, cartas de patrocinio (comfort letters) o prendas de cuentas corrientes.

Por tanto, existen diversas alternativas. No obstante, la más recomendable y utilizada últimamente en las transacciones es la de la póliza de seguros Reps & Warrants.

## **7. Financiación de la compraventa.**

### **7.1. Posibilidad de que la Sociedad pague por cuenta de los Socios o les facilite un préstamo.**

Tal y como se nos señala, ABC y XYZ disponen de fondos suficientes para adquirir HP. No obstante, HP tiene 500 millones de euros disponibles en la caja. Respecto a la opción de utilizar la totalidad o parte de esos 500 millones para pagar el precio de compra, a continuación, se expondrá si esta operación se puede llevar a cabo y si HP puede pagar por cuenta de ABC y XYZ o si se les puede facilitar un préstamo.

En primer lugar, cuestión relevante, es que, los Socios disponen de fondos suficientes. No obstante, se están valorando otras opciones para la adquisición. Por ello, es importante, hacer referencia al art. 143 LSC que indica los negocios prohibidos para la sociedad de responsabilidad limitada y establece en su segundo apartado que: *“La sociedad de responsabilidad limitada no podrá anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantía, ni facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o de las participaciones creadas o las acciones emitidas por sociedad del grupo a que la sociedad pertenezca”*. De acuerdo con este artículo, quedan prohibidos los negocios que requieran asistencia financiera para la adquisición de las propias participaciones como ocurre en este caso. Además, conforme a dicho precepto la prohibición es la relativa a la adquisición del pleno dominio de las participaciones, es decir, la asistencia financiera para adquirir cualquier otro bien o derecho, aunque sean los activos más importantes no se enmarca en esta norma sino las generales de salvaguarda de los intereses de socios y acreedores (arts. 160 f y 511 bis LSC). La ley solo permite que haya asistencia financiera, en las sociedades anónimas, cuando los negocios vayan dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones y siempre y cuando, cumplan con que haya una relación laboral entre el empleado y la sociedad. Además, la ley prohíbe la práctica de asistencia financiera ya que busca defender los intereses de los socios minoritarios y los intereses de los terceros acreedores.

Esta operación, de acuerdo con lo anterior, no se puede llevar a cabo porque las consecuencias que acarrearía serían contraproducentes para la sociedad ya que se declararían la nulidad absoluta y de pleno derecho (art. 6.3 CC) del contrato en que se concreta la asistencia financiera. Por otro lado, implicaría la imposición de sanciones a administradores, directivos o apoderados de la sociedad que hayan incurrido en la asistencia financiera de acuerdo con los arts. 89 y 42 de la

LSA y LSRL, respectivamente y una multa que variaría conforme a la magnitud de la infracción y a los perjuicios causados.

Las opciones que se barajan, por tanto, hay que descartarlas en virtud de la prohibición de asistencia financiera exigida en la Ley.

## **7.2. Alternativas.**

En cuanto a las alternativas de financiación, ABC y XYZ podrían optar por adquirir HP con fondos propios puesto que disponen de fondos suficientes, aunque parece que los socios no quieren optar por esta opción.

La otra opción que se recomienda en este caso es la compra apalancada (LBO). Esta modalidad de compraventa consiste en que una sociedad adquiere otra sociedad combinando su capital con la deuda que está asegurada por la empresa adquirida.

A continuación, se señalan las características que debe de tener una sociedad para llevar a cabo esta modalidad y si HP cumple con ellas. De acuerdo con Juan Mascarañeras, estas características son las siguientes:

- Flujos estables para atender la devolución de la deuda.
- Tener un nivel de endeudamiento bajo para poder acceder a un endeudamiento bancario elevado. En este caso, la deuda es elevada, concretamente de 500 millones. No obstante, el patrimonio neto es igual a la deuda y cuanta con 1.000 millones de activo.
- Empresa estabilizada o de crecimiento moderado que permita devolver la deuda sin necesidad de tener que destinar recursos al crecimiento. HP, ya cuenta con un crecimiento asentado, siendo entidad de capital privado titular de un 25% de las centrales hidráulicas operativas en España.
- Posibilidad de reducir costes sin perjudicar el posicionamiento de los productos/servicios que ofrece la sociedad adquirida.
- Equipo directivo estable y experimentado para dirigir empresas con alto grado de endeudamiento y riesgo financiero.
- Posibilidad de vender activos que permita proporcionar liquidez para atender el servicio de la deuda; o posibilidad de retroleasing o leaseback. En este caso, como se ha comentado anteriormente y de acuerdo con el último balance, cuenta con un buen volumen de activo.

La opción más recomendable sería la LBO "forward merger". Esta fórmula consiste en constituir una sociedad ad hoc "New Company" participada por los socios que pretenden adquirir la sociedad, en este caso ABC y XYZ. Esta nueva sociedad adquirirá las participaciones de la sociedad target (HP) mediante financiación externa, suele ser bancaria, y puede ser mediante un préstamo con vencimiento a corto plazo, o bien a través de una póliza de crédito.

Con esto, se consigue que la adquisición se realice con fondos que no son de HP, sino gracias a un crédito concedido a la nueva sociedad, por el cual ha financiado las participaciones adquiridas y sirven de garantía.

La pregunta que nos debemos hacer a continuación es de qué forma se repaga la deuda la *new company*, es decir, de dónde obtiene los fondos necesarios para hacerlo.

Con respecto, al repago de la deuda de HP, HP deberá absorber la new company. De esta forma, se integrarán los patrimonios y la devolución de la deuda adquirida por la new company tendrá posibilidades de ser amortizada.

Todo esto, deberá hacerse a la luz de la entidad financiera que ha concedido el préstamo o el crédito. Lógicamente, de todos estos pasos deberá ser conocedora la entidad financiera, la cual deberá saber, además, desde el primer momento la forma de devolución de la deuda y las garantías proporcionadas.

Por tanto, pese a que se pueden considerar varias alternativas para pagar el precio de compra de HP, en este caso, se recomienda optar por la LBO "forward merger".

## **8. Acuerdos a adoptar.**

### **8.1. Órgano encargado de la adopción del acuerdo del cambio de domicilio a Madrid y formalidades para su plena eficacia.**

En primer lugar, el cambio de domicilio social de Málaga a Madrid se trata de una modificación de los estatutos sociales y, por tanto, de acuerdo con el art. 285 LSC el encargado de adoptar el acuerdo sería la Junta General. No obstante, dicho artículo de acuerdo con la modificación del Real Decreto-ley 15/2017, de 6 de octubre, establece que el Consejo de Administración es el competente para cambiar el domicilio social, salvo disposición contraria de los estatutos. En virtud de lo anterior, salvo que los estatutos digan lo contrario, el acuerdo del cambio de domicilio lo adoptará el Consejo de Administración.

Para que tenga lugar este cambio, se deberá convocar el Consejo de Administración, el cual, se podrá celebrar de manera presencial o por escrito y sin sesión. En este último consejo, todos los consejeros deberán aceptar su celebración por carta. El acuerdo de cambio de domicilio adoptado se documentará en Acta. Dicho acuerdo deberá contener la nueva redacción del precepto estatutario modificado y deberá estar firmado por el Secretario con el visto bueno del Presidente. Tras esto, el acuerdo se deberá certificar por el Secretario con el visto bueno del Presidente (art. 109 RRM) (la certificación tendrá una vigencia de tres meses desde su expedición), se deberá elevar a público ante el Notario y por último, inscribir en el Registro Mercantil de Madrid de acuerdo con el art. 19 Reglamento del Registro Mercantil. Dicha inscripción, tendrá que ser una inscripción separada y se transcribirá literalmente el contenido de la certificación en la nueva hoja registral. Es importante resaltar, que el cambio de domicilio implica el cambio de Registro y, por tanto, cuando este tenga efectos, el depósito de cuentas no se admitirá en el Registro de Málaga, habrá de hacerse en el Registro de Madrid (Resolución de la DGRN de 17 de enero de 2017).

Asimismo, se debería cambiar, como consecuencia del cambio a Madrid del domicilio social de HP, el cambio de su domicilio fiscal. Dicho cambio, se haría mediante la presentación en la Agencia Tributaria del modelo 036.

Es importante señalar también, que antes de que se celebre el Consejo de Administración en el que se adopte el acuerdo del cambio de domicilio social, sería conveniente convocar una Junta General extraordinaria en la que se cese al administrador único y se nombre a los consejeros. Estos deberán aceptar su cargo por carta. La decisión deberá quedar documentada en Acta de la Junta General en donde aparecerán los datos de cada uno de los consejeros con su correspondiente aprobación y será firmada por el Secretario de la reunión con el visto bueno del Presidente de la

reunión (si no hay, serán el Presidente y el Secretario del Consejo). A continuación, estas decisiones deberán quedar certificadas con la firma del Secretario y con el visto bueno del Presidente, se elevarán a público ante Notario y, por último, se inscribirán en el Registro Mercantil de Madrid. El cese del administrador único y el nombramiento de los nuevos consejeros tendrá eficacia desde el momento en que acepten su cargo. No obstante, tendrá plena eficacia ante terceros en el momento de inscripción en el Registro Mercantil.

En conclusión, el acuerdo del cambio de domicilio lo deberá adoptar el Consejo de Administración, quedar documentado en Acta, certificado, elevado a público e inscrito en el Registro Mercantil.

## **8.2. Órgano encargado de la adopción del acuerdo del otorgamiento y revocación de poderes y formalidades para su plena eficacia.**

Por otro lado, la revocación y el otorgamiento de poderes también serán competencia del Consejo de Administración. Para ello, se convocará Consejo de Administración. En este caso, se podrán adoptar estos acuerdos en el mismo Consejo en el cual se adopte el acuerdo del cambio de domicilio, con el objetivo de agilizar el proceso. Estas decisiones quedarán documentadas en el Acta que estará firmada por el Secretario con el Visto Bueno del Presidente. En cuanto a la certificación, se certificará por separado respecto al acuerdo de cambio de domicilio social, es decir, será una certificación parcial, en la que solo se recogerán los acuerdos de otorgamiento y revocación de poderes. Tendrá capacidad certificante el Secretario con el visto bueno del presidente. Tras esto, se elevará a público el contenido literal de la certificación y por último, se inscribirá en el Registro Mercantil de Madrid al tratarse de poderes generales.

Por tanto, al igual que el acuerdo del cambio de domicilio, el otorgamiento y revocación de poderes, lo deberá adoptar el Consejo de Administración, quedar documentado en Acta, certificado, elevado a público e inscrito en el Registro Mercantil.

## **9. Refinanciación de la compañía.**

### **9.1. Refinanciación de la deuda existente.**

En relación con la deuda, lo primero a lo que hay que hacer referencia es, con quién mantiene la deuda HP. Por un lado, HP mantiene una deuda de 400 millones de euros con BE por una financiación bancaria (“**Deuda Bancos**”). Por otro lado, mantiene una deuda con IESA por unos préstamos participativos concedidos por un valor de 100 millones de euros y cuya fecha de vencimiento es el 1 de enero de 2030 (“**Deuda Socios**”).

Dado que la intención de ABC y XYZ es refinanciar la compañía y repagar anticipadamente la deuda existente lo primero que habrá que definir es, en que consiste la refinanciación.

La refinanciación tiene como objetivo mejorar la rentabilidad financiera para que así, mejore la posición de la empresa. Es decir, lo que se busca es renegociar la deuda con las entidades bancarias para así obtener mayor liquidez y mejorar las condiciones actuales. No obstante, es un proceso largo y complejo.

Como se ha expuesto anteriormente, HP tiene dos tipos de deudas, por lo que las analizaremos separadamente.

En primer lugar, la Deuda Bancos es una deuda contraída por un préstamo bancario. Esto, no conlleva mayor complicación. Hay tres formas de refinanciar esta deuda:

- Novación: esta modalidad consiste en negociar las condiciones del préstamo pactando con la misma entidad bancaria. Aquí, lo que se hace fundamentalmente es negociar los términos y condiciones del préstamo modificando las cuotas (pagos mensuales); los tipos de interés (fijos o variables); los plazos de devolución; y también los productos vinculados (seguros, etc.).
- Subrogación: consiste en cambiar la financiación negociando con otra entidad bancaria. No obstante, esta forma de refinanciar la deuda conlleva un requisito imprescindible que es que la nueva entidad mejore las condiciones del préstamo y que la entidad con la que tiene concedido el préstamo no mejore ni iguale las condiciones de la nueva. Es importante señalar que este proceso conlleva ciertas comisiones por cancelación del préstamo y otros supuestos.
- Reunificación: consiste en unir distintos créditos en uno solo.

En este caso, la mejor forma para refinanciar la Deuda Bancos es conceder un préstamo bancario mediante subrogación ya que conlleva pactar con otra entidad bancaria y tal y como se nos enuncia, ABC y XYZ tienen muy buena relación con un sindicato bancario alemán lo que haría que les mejorara las condiciones del préstamo actual y por tanto, mejorara la situación de la empresa. La novación también podría ser. No obstante, no es la forma conveniente en este supuesto pues otra entidad bancaria como es el sindicato bancario alemán puede ofrecer mejores condiciones que la propia entidad bancaria. Por otra parte, la reunificación tampoco se puede dar aquí ya que la unión tiene que ser de créditos del mismo tipo y en este caso, Deuda Bancos y Deuda Socios no lo son.

En cuanto a la Deuda Socios, es una deuda contraída por un préstamo participativo. Este tipo de préstamos presentan unas características específicas por lo que, en primer lugar, lo definiremos y a continuación se expondrá como se puede refinanciar.

Los préstamos participativos aparecen regulados en el art. 20 del Real Decreto-Ley 7/1996 que establece que: *“La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria”*. Esta es la característica principal de este tipo de préstamos. No obstante, se podrá acordar un interés fijo independientemente del resultado de la empresa. Además de este, presentan otros rasgos como que, en orden de la prelación de créditos, se sitúan después de los acreedores comunes, y que se incluyen dentro de la financiación ajena. Por otro lado, la amortización anticipada del préstamo conlleva que se lleve a cabo una ampliación de capital ya que si no, esta no se podrá llevar a cabo.

Para refinanciar este tipo de préstamos, por lo tanto, se deberá llevar a cabo una amortización anticipada. Esta amortización, de acuerdo con el art. 20.1.b del Real Decreto-Ley 7/1996 establece que: *“Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.”* Conforme a dicho artículo, se puede observar que no se permite la libertad de amortizar de forma anticipada, sino que está sujeto a que haya una ampliación de capital pues sino no podrá hacerse. Además, se deduce que la amortización anticipada se puede llevar a cabo cuando sea decisión del prestamista y que la ampliación de capital deberá ser de igual cuantía a la de sus fondos propios. Esta obligación de realizar una ampliación de fondos propios tiene el fundamento en la necesidad de

proteger a los acreedores no participativos respecto de la permanencia del crédito participativo (es un crédito subordinado).

Esta amortización, por lo tanto, conforme a la finalidad de la norma, permite, que además de por aumento de capital que es lo que establece la ley se podrá hacer mediante otras opciones como son:

- Por sustitución de un préstamo participativo por otro de igual duración.
- Por un aumento de capital con cargo a beneficios o reservas de libre disposición.

En conclusión, respecto a la refinanciación de la deuda, se recomienda que la Deuda Bancos se refinance por subrogación del préstamo bancario y la Deuda Socios mediante la amortización anticipada del préstamo participativo que conllevará un aumento de capital.

## **10. Suscripción del nuevo contrato.**

### **10.1. Sustitución del O&M.**

En primer lugar, hay que hacer referencia al primer contrato suscrito entre HP y O&P (el O&M) y el segundo contrato que se pretende suscribir entre O&P y una sociedad del grupo ABC (socia de HP). Este segundo contrato puede ser “conflictivo” pues una de las sociedades parte del contrato es del grupo de una de las socias de HP. Es cierto que, ABC es propietaria del 90% de HP. No obstante, esto no implica el 100% y dejaría en una situación muy desventajosa en lo que respecta al voto, a XYZ que ostenta el 10% de la sociedad. A continuación, analizaremos si es válida esta operación ya que hay partes vinculadas entre sí.

Por otro lado, el O&M se quiere resolver de forma anticipada, lo cual, supondría una resolución anticipada que analizaremos en las siguientes líneas.

Como regla general, una parte contratante no podrá resolver anticipadamente un contrato suscrito, salvo en los supuestos expresamente pactados por las partes en ese contrato y, por lo tanto, esa resolución anticipada, de conformidad con lo dispuesto en el art. 1.124 del Código Civil, habilita a la parte cumplidora a optar por: a) exigir el cumplimiento de ese contrato, o b) proceder a su resolución y, en ambos casos, a exigir la indemnización que por daños y perjuicios pudiera corresponder. Por lo tanto, no es la sociedad incumplidora la que puede resolver el contrato. Sin embargo, en el presente caso, se indica que en el contrato se recogen cláusulas de cambio de contrato y, aunque no se especifican los efectos que en el contrato tendría ese cambio de control, parece desprenderse que la intención de las partes al recoger esa cláusula es que, en caso de cambio de control, puedan resolver dicho contrato. Por lo tanto, entiendo que sería posible proceder a esa resolución, aunque habría que ver el contenido específico de esa cláusula para ver las consecuencias que se pudieran derivar de esa resolución, como, por ejemplo, plazo de preaviso, probables indemnizaciones, etc.

Además, otro punto controvertido en este supuesto, es que el O&M se quiere sustituir por uno ligeramente más oneroso. Eso implica, que no se quiere suscribir un contrato con las mismas características sino otro semejante, pero más oneroso. En este caso, además, hay que atender a la literalidad de “ligeramente” pues es diferente que sea ligeramente a que sea “mucho más” oneroso. A continuación, también se analizará esta cuestión.

Haciendo referencia al primer punto, lo primero que hay que definir es lo que se entiende por grupo de sociedades. Un grupo de sociedades de acuerdo con el art. 18 LSC “*se considerará que*

*existe grupo de sociedades cuando concurra alguno de los casos establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, y será sociedad dominante la que ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras.”* Siguiendo con este precepto y a la remisión que hace dicho artículo al Código de Comercio, en este artículo se establecen los casos en los que se entiende que hay un grupo de sociedades. En este caso, ya se nos señala que una de las partes que quiere suscribir el contrato es del grupo de ABC por lo que, esto no es necesario discutirlo.

Por tanto, estamos ante un posible nuevo contrato en el que existe un claro beneficiado que es ABC pues además de tener el 90% de participación, la parte que suscribe el contrato es una sociedad de su grupo y ésta se beneficia de unas condiciones económicas más beneficiosas de las que tenía el anterior proveedor. Entra aquí, el concepto del interés de cada una de las sociedades y el interés social ya que se presupone que ABC estará interesada en que se suscriba ese contrato al igual que HP pues la mayor parte de la misma, está participada por ABC. No obstante, hay un socio externo y minoritario, XYZ contra el que se podría estar atendando. Además, señalamos que estamos ante una operación intragrupo y que, si hay conflicto de intereses entre los socios y la sociedad, debe prevalecer el interés de la sociedad. De hecho, el art. 225 LSC deja patente esta prevalencia estableciendo que los administradores deberán: *“subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa.”*

En cuanto a la calificación del contrato, se dice que el nuevo contrato es ligeramente más oneroso y, por lo tanto, sus condiciones son sustancialmente similares a las suscritas con el anterior proveedor, aunque existe un beneficio económico superior. Sobre esta cuestión, se podría generar en ambas sociedades una eventual contingencia fiscal al ser esa operación una operación de las denominadas “operaciones vinculadas”, dado que los intervinientes tienen que valorar esas operaciones a valor de mercado y, en ese caso, había un valor de mercado anterior que era el que se pactó con el anterior proveedor. Por ello, la Agencia Tributaria puede revisar ese valor y atribuirle otro distinto.

Por tanto, nos encontramos ante un primer contrato que en principio se puede resolver si bien, no conocemos el contenido de la cláusula de control y el nuevo contrato es “ligeramente” más oneroso. Además, hay conflicto de intereses entre las partes y la sociedad y en el cual deberá prevalecer el de la sociedad.

## **10.2. Órgano encargado de la suscripción del nuevo contrato.**

En cuanto al órgano que deberá aprobar la suscripción del nuevo contrato, éste deberá ser el órgano de administración, de conformidad con lo dispuesto en el art. 231 bis de la LSC, pues conforme al mismo artículo se establece el caso por el que lo aprobaría la Junta General. No obstante, no podemos encuadrar este supuesto en la acepción 1 del art. 231 bis ya que esto ocurrirá cuando el *“negocio o transacción en que consista, por su propia naturaleza, esté legalmente reservada a la competencia de este órgano y, en todo caso, cuando el importe o valor de la operación o el importe total del conjunto de operaciones previstas en un acuerdo o contrato marco sea superior al 10 % del activo total de la sociedad.”* En este caso, no es una materia reservada a la Junta General y el importe de la operación se presupone que no es superior al 10% de la sociedad.

Descartando el único supuesto en el que es competente la Junta General, se establece en dicho artículo que el órgano competente es el órgano de administración y, por lo tanto, salvo que el importe del contrato excediera del 10% del activo total de HP, en cuyo caso la aprobación de ese

Contrato correspondería a la Junta General, el acuerdo lo debería aprobar el Consejo de Administración de HP.

### **10.3. Riesgos de la suscripción del nuevo contrato.**

Tal y como se ha ido exponiendo, los riesgos de la sustitución del anterior proveedor serían que con la suscripción del nuevo contrato los intereses de XYZ fueran menoscabados y que el anterior contrato recogiese una cláusula de vencimiento anticipado por la cual la parte que quisiera resolver el contrato tuviera que pagar una indemnización, lo cual supondría un gasto para la sociedad. Por último, existe el riesgo de que la Agencia Tributaria, al ser una operación vinculada, revise el valor atribuido a esa operación.

### **III. CONCLUSIÓN**

De acuerdo con el informe, ABC y XYZ podrán llevar a cabo la compraventa de HP en la proporción querida conforme a la normativa, a la doctrina y a la jurisprudencia. Estas, avalan las cuestiones planteadas por nuestros clientes con los requisitos y formalidades necesarios para la ejecución de la operación. Por otra parte, a lo largo del informe también se ha hecho referencia a la financiación de la compraventa, proponiendo así las mejores alternativas para hacer frente al pago de la adquisición de HP y para la refinanciación de las Deudas.

#### **IV. BIBLIOGRAFÍA**

- Alvarez, M. I. T., & Yasumoto, T. T. (2011). La Due Diligence legal. *THEMIS Revista de Derecho*, (59), 213-227.
- Baumeister, B. M. (2021). La cláusula de manifestaciones y garantías como ejemplo de " Legal transplant" en Derecho español. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 97(787), 2931-2961.
- Casco, A. C. (2016). Los tratos preliminares, cartas de intenciones, ofertas vinculantes y no vinculantes. Su problemática contenciosa. In *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 99-134).
- del Pozo, L. F. (2017). Las cláusulas estatutarias de «arrastre» («Drag-Along») o de «venta conjunta» a tercero como remedio contractual de las situaciones de bloqueo societario. *La Ley mercantil*, (38), 1.
- Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, 5, 19-43.
- Pérez-Salas Ordóñez, N. (2018). Pactos parasociales. Contornos contractuales, societarios y concursales.

#### **V. WEBGRAFÍA**

- <https://www.guidetobusinessinspain.com/espana-un-pais-atractivo-para-la-inversion/1-9-obligaciones-en-materia-de-prevencion-del-blanqueo-de-capitales-y-de-la-financiacion-del-terrorismo/>
- <https://www.exteriores.gob.es/es/ServiciosAlCiudadano/Paginas/Legalizacion-y-apostilla.aspx>
- [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/espana-poderes-notariales-en-el-extranjero](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/espana-poderes-notariales-en-el-extranjero)
- <http://togas.biz/articulos/articulo-profesionales-eficacia-en-espa-a-de-los-apoderamientos-otorgados-en-el-extranjero/>
- <https://derechomercantiles.pana.blogspot.com/2015/02/el-nuevo-articulo-160-f-lsc.html>
- <https://asesorias.com/empresas/sociedades/libro-registro-socios/>
- <https://delvy.es/clausulas-drag-tag-en-pacto-de-socios/>
- <https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-mercantil/mercantil/garantias-en-caso-de-contingencias-en-los-contratos-de-compraventa-de-empresas-spa-2022-10-05/>
- <https://www.cuatrecasas.com/resources/seguros-wi-polizas-de-seguros-rw-para-las-transacciones-de-ma-62135bf133172607249482.pdf?v1.37.1.20221201>
- <https://www.mariscal-abogados.es/la-prohibicion-de-la-asistencia-financiera/>
- [https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2022/05/Amortizacion\\_anticipada\\_prestamos-1.pdf](https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2022/05/Amortizacion_anticipada_prestamos-1.pdf)
- <https://lawyoulegal.com/se-puede-refinanciar-un-prestamo/>
- <http://www.ipyme.org/esES/InsFinan/Paginas/DetalleInstrumento.aspx?Nombre=Pr%C3%A9stamo+participativo>

<https://es.younited-credit.com/proyectos/prestamo-unificar-creditos/como-refinanciar-mis-deudas>

<https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-fiscal/fiscal/que-son-los-prestamos-participativos-cuales-son-sus-ventajas-2017-01-27/>

<https://gimenez-salinas.es/operaciones-intragrupo-dilema-de-las-ventajas-compensatorias/>

[https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2021/06/Operaciones\\_intragrupo.pdf](https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2021/06/Operaciones_intragrupo.pdf)

<https://www.carrilloasesores.com/post/la-direcci%C3%B3n-general-de-seguridad-jur%C3%ADdica-y-fe-p%C3%ABlica-resoluci%C3%B3n-de-28-de-marzo-de-2022-permite#:~:text=La%20Direcci%C3%B3n%20General%20de%20Seguridad,el%20sistema%20de%20representaci%C3%B3n%20proporcional.>

## **VI. NORMATIVA APLICABLE**

- Convenio de la Haya nº XII, de 5 octubre de 1961, de Supresión de la Exigencia de Legalización en los Documentos Públicos Extranjeros.
- Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.
- Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores
- Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- Real decreto-Ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores.
- Real Decreto 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19.
- Real Decreto 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19.
- Real Decreto-ley 15/2017, de 6 de octubre, de medidas urgentes en materia de movilidad de operadores económicos dentro del territorio nacional

- Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.
- Reglamento de la UE 2016/1191 del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de julio de 2016.
- Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.