

## Breve nota

# Operaciones societarias e inversiones: opciones para no dejar pasar el momento



**Pablo Seguí**  
Asocio

[psegui@maiolegal.com](mailto:psegui@maiolegal.com)

## Limitaciones

Las medidas adoptadas por Gobiernos de todo el mundo, encaminadas a frenar la expansión del Covid-19 entre la población, han sumergido muchos sectores de la economía en un estado de parálisis temporal, hasta hace poco inimaginable.

En España, particularmente, la prohibición de desarrollar aquellas actividades que, no consideradas esenciales (directa o indirectamente), son imposibles de realizar por medios telemáticos, se traduce en la limitación de horarios y servicios del sector público. Limitaciones que, por la función pública que desarrollan, se extienden a notarios y registradores:

Así, los servicios prestados por las notarías se han visto reducidos a los supuestos que cada notario entienda como extraordinarios y que, hasta el momento, parece, el criterio compartido se enfoca en asuntos de derecho de familia o refinanciación de empresas en situaciones críticas de liquidez.

Por su parte, los plazos de inscripción de los registros mercantiles se han suspendido, y han sido implementados procedimientos para evitar la presencia física de los usuarios. Asimismo, ciertas obligaciones de las sociedades, como formular, aprobar y presentar cuentas anuales, han quedado suspendidas.

Estas medidas impiden, por un lado, que sean elevados a público tanto pactos privados, como acuerdos sociales; y, por otro, que para aquellos que ya constan en escritura pública, se pueda prever un plazo de inscripción. Su consecuencia directa es la disminución del grado de seguridad jurídica en el tráfico mercantil.

## Salidas

Sin embargo, no todos los agentes de la economía se han detenido ante este nuevo escenario. Al contrario, algunas empresas (también start-ups) han visto crecer su volumen de negocio de manera exponencial durante las últimas semanas. Por lo que hemos asistido a bailes entre socios, y/o con terceros, bien para acelerar inversiones previamente iniciadas, bien para impulsar otras nuevas.

Así, operadores ligados a internet como plataformas de contenido audiovisual, bróker on-line, compañías de e-sports, e-learning, etc., se presentan como valores refugio o firmes oportunidades para superar este momento con balance positivo.

Por eso, quizás sea este uno de los ámbitos donde más se echa en falta a notarios y registradores, pues sin ellos no es posible cristalizar los pactos y acuerdos alcanzados. Por poner algún ejemplo, la ejecución de una compraventa de participaciones sociales precisa de escritura pública, y los aumentos o reducciones de capital, o las modificaciones de los órganos de administración, además, la inscripción registral.

Es por ello que, si se está en fase de negociación de alguna operación societaria, sea conveniente seguir ciertas pautas, que variarán atendiendo al supuesto concreto:

#### **A) Operaciones en las que la firma y el cierre se realizan en unidad de acto.**

Para los casos en los que los pactos alcanzados por las partes se hubieran podido elevar a público (en condiciones normales) en el mismo momento de la firma/cierre ante notario de la operación, y las partes deseen cerrar el acuerdo lo antes posible -aunque no sea posible hacerlo ante fedatario público-, conviene suscribir un documento que comprenda, básicamente:

- a) El compromiso de las partes de ejecutar todos aquellos acuerdos que no pueden ser ejecutados actualmente, tan pronto como las causas que lo impiden -en este caso, inoperatividad de notarías y registros-, remitan.
- b) Los acuerdos que regirán la relación entre las partes durante el período que duren las antedichas limitaciones.

Pongamos por caso que estamos ante una compraventa de participaciones, en el que un socio que forma parte del órgano de administración vende, e.g., el 100% de su participación en el capital. El documento a firmar en este momento debería incluir el compromiso de elevar a público la compraventa lo antes posible y, además, la obligación del vendedor de abstenerse de valerse de su cargo de administrador, de ejercer los derechos inherentes a su condición de socio, etc.

- c) Adicionalmente, y cuando la realidad lo permita (y no sea una reiteración del punto (ii), anterior), se deberán recoger todos aquellos aspectos que vayan a regir la relación entre las partes una vez ejecutada la operación:

Si en el ejemplo anterior quien vende es socio único de la sociedad y transmite sólo un porcentaje de su participación en el capital, comprador y vendedor convivirán como socios una vez ejecutado el acuerdo. Por eso, sería más que recomendable establecer ya las reglas que vayan a marcar las futuras relaciones entre ellos (piénsese en un pacto de socios).

- d) Por último, habría que someter la validez del documento a la efectiva ejecución de los acuerdos, de forma que su incumplimiento supusiera la resolución del mismo y la restitución de las cantidades, en su caso, entregadas. Establecer o no penalizaciones quedaría, como siempre, a gusto del consumidor.

Puesto que el documento debería adaptarse a cada caso, tendría que ser completado con disposiciones complementarias.

## B) Operaciones sometidas al cumplimiento de condiciones entre la firma del contrato y su elevación a público.

Ahora bien, puesto que ciertas operaciones de M&A requieren la obtención de autorizaciones administrativas, ejecución de operaciones societarias internas, desarrollo de procedimientos de índole laboral, comunicaciones de cambio de control, etc., es necesario que medie un período de tiempo entre la firma del contrato y su ejecución.

Para quien se encuentre en la fase de negociación de este tipo de operación, y tenga ciertas reservas sobre el futuro de la compañía *target*, habría que poner el foco en los siguientes aspectos:

- a) Procedimientos de *due diligence* abiertos: hay que prepararse para poner a disposición o proceder a la revisión de toda la documentación de manera telemática., Asimismo debe reforzarse el análisis financiero de la compañía.
- b) Determinación del precio: puede tener sentido vincular determinados sistemas de cálculo del precio a valores de referencia que oscilan con el mercado, (por ejemplo, cambio euro-dólar, barril de Brent, etc.).
- c) Garantías: Los cambios producidos, y los venideros, pueden alterar las partidas contables de la empresa, por lo que es recomendable renegociar y/o ampliar las garantías del acuerdo.
- d) MAE/MAC ("*Material Adverse Effect*" y "*Material Adverse Change*"): la redacción de cláusulas sobre "efecto material adverso" o "cambio material adverso" ("MAE" o "MAC") es fundamental. Esas disposiciones permiten al adquirente negarse a consumir la operación si la empresa *target* ha experimentado un efecto adverso importante en sus operaciones o un cambio en ellas durante el período transcurrido desde la firma del acuerdo de transacción y antes del cierre.

Las cláusulas MAE/MAC suelen estar sujetas a numerosas excepciones. Entre las exclusiones más comunes figuran los cambios generales en las condiciones económicas o políticas, los que afectan a una industria en general, cambios legislativos o de los principios contables, acciones militares, actos de terrorismo, desastres naturales u otros actos de fuerza mayor o caso fortuito.

Por eso es importante que las partes que actualmente estén negociando una operación decidan incluir o excluir expresamente que los cambios relacionados con el Covid-19 tendrán la consideración de MAC/MAE.

- e) *Rebus Sic Stantibus*: mención obligada a la posible observancia de la cláusula *rebus*, en el ámbito de estos contratos. Así, si alguna de las partes medita alegar la *rebus* para resolver o modificar las condiciones pactadas (entre la firma y el cierre de la operación), debe tener en cuenta que su aplicación es restrictiva, y que el Tribunal Supremo exige los siguientes presupuestos:

1. *Que entre las circunstancias existentes en el momento de celebración del contrato y las concurrentes en el momento de su*

*cumplimiento o ejecución se haya producido una alteración extraordinaria.*

- 2. Que, a consecuencia de dicha alteración, resulte una desproporción exorbitante y fuera de todo cálculo entre las prestaciones convenidas.*
- 3. Que no exista otro medio (jurídicamente hablando) de remediar el desequilibrio sobrevenido de las prestaciones.*
- 4. Que las nuevas circunstancias fueran imprevisibles para las partes en el momento de celebración.*
- 5. Que quien alegue la cláusula rebus sic stantibus tenga buena fe y carezca de culpa (cfr. SSTS de 19 de abril 1985, 27 de junio 1984 y 9 de mayo de 1983).*

En conclusión, aunque existan limitaciones que dificulten la formalización y ejecución de determinados pactos y acuerdos, ya sea en operaciones con firma y cierre simultáneo o diferido, podemos acudir al ámbito de las obligaciones personales de las partes como solución transitoria. De esta manera, se podrá continuar con la actividad mercantil, aprovechando las oportunidades que brinda el mercado, salvaguardando los intereses económicos con cierto grado de garantías.