



Rafael Durán
Senior Associate
Dpto. Mercantil /
PINSENT MASON'S



Olimpia Ortega
Lawyer
Dpto. Mercantil /
PINSENT MASON'S

CLÁUSULAS HABITUALES INCLUIDAS POR LOS FONDOS DE PRIVATE EQUITY EN LOS PACTOS PARASOCIALES

A la hora de invertir en una sociedad, los fondos de capital riesgo buscan proteger y mantener asegurados sus intereses durante el tiempo que dure su inversión, así como garantizar una futura salida de la compañía que permita cumplir con sus compromisos de desinversión. Para ello, se regulan determinados mecanismos cuyos términos variarán en función de si la participación adquirida por el inversor es mayoritaria o minoritaria. A continuación, exponemos algunos de esos mecanismos, considerando que la participación adquirida por el socio inversor es mayoritaria.

- **Prohibición de transmisión (Lock-up):** se trata de un compromiso de permanencia durante el cual se prohíbe cualquier tipo de transmisión. Esto garantiza un periodo mínimo de estabilidad accionarial y de vinculación de los socios con la sociedad.
- **Derecho de adquisición preferente:** este derecho asegura al socio mayoritario la posibilidad de tener preferencia en cuanto a la incorporación de nuevos socios en la sociedad, evitando así la entrada de terceros cuyos intereses puedan no estar alineados con los del inversor.
- **Derecho de arrastre (Drag-along):** si el socio mayoritario recibiese una oferta de un tercero por la totalidad del capital social de la sociedad, podrá exigir al resto de socios la venta de su participación, facilitando así la desinversión al eliminar el riesgo de permanencia de minoritarios no alineados con el nuevo inversor. Como contrapartida, el resto de socios exigirán que se reconozca a su favor un derecho de acompañamiento, así como el establecimiento de otra serie de cautelas, como por ejemplo, la fijación de un precio mínimo que deberá respetar la oferta del tercero para que el socio mayoritario pueda ejercitar su derecho.
- **Proceso de desinversión:** atendiendo al horizonte temporal de las inversiones realizadas por los fondos de capital riesgo, es común regular con carácter previo el proceso de venta conjunta de la sociedad, el cual estará liderado por el socio inversor y deberá contar con la colaboración del equipo directivo de la compañía. Además, dicho mecanismo permitirá al socio inversor compartir con terceros determinada información sensible para la sociedad que, en otro caso, sería estrictamente confidencial.
- **Excepciones al régimen de materias reservadas:** se suelen establecer estas excepciones cuando se trata de situaciones especialmente sensibles para la compañía. En estos casos, el socio mayoritario podrá adoptar los acuerdos necesarios para afrontar dicha situación sin que sea preciso el voto favorable de los socios minoritarios. Nos referimos, por ejemplo, al supuesto en el que la sociedad no pueda hacer frente a sus obligaciones de pago o a aquellas situaciones en las que concurran cualquiera de las causas de disolución o reducción de capital obligatorias previstas legalmente.
- **Ampliaciones de capital:** los fondos de capital riesgo buscan tener libertad para dotar a la sociedad de mayores recursos que permitan su crecimiento tanto orgánico como inorgánico. Para ello, aún cuando las ampliaciones de capital constituyan una materia reservada, es común fijar una valoración mínima de la sociedad que permita la adopción del acuerdo de ampliación únicamente por el socio mayoritario, siempre y cuando se respete dicha valoración.
- **Incentivos al equipo gestor:** el establecimiento de un plan de incentivos a favor del equipo gestor de la sociedad, vinculado normalmente a la desinversión en la misma por parte del fondo de capital riesgo, es una medida que permite alinear los intereses del socio inversor con el del equipo gestor de la compañía.

Finalmente, destacar la importancia de trasladar a los estatutos sociales de la sociedad, en la medida de lo posible, todos aquellos acuerdos previstos en el pacto parasocial, con el objeto de garantizar su eficacia frente a la propia sociedad y frente a terceros, sin perjuicio de su validez entre las partes que lo suscriben.



Mª Antonia Pérez
Asociada del Dpto. Mercantil/
ARAOZ & RUEDA

¿EXISTE ALGÚN RECURSO LEGAL QUE PERMITA A UN ACCIONISTA EVITAR LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR OPA CUANDO ADQUIERE UNA PARTICIPACIÓN DE CONTROL?

En nuestro régimen de OPA a posteriori, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio ("RD"), relativo al régimen de ofertas públicas de adquisición de valores ("OPAs"), fija en un 30% de participación en el capital social el límite para que la obligación de lanzar OPA sobre la totalidad de las acciones de una sociedad devenga obligatoria.

Sin embargo, el propio RD proporciona ciertos recursos dirigidos a evitar que aquellos accionistas que se encuentren en una situación de control, tengan que pasar por un proceso largo, tedioso e incierto como es el de una OPA obligatoria por la totalidad del capital social. Este tipo de procesos, en la mayor parte de los casos, llevan además aparejado la necesidad de contar con financiación previa. Una situación de control puede ser sobrevenida o indirecta, como consecuencia de una reestructuración societaria o por cualquier otro motivo.

Dichos recursos dan lugar a una serie de excepciones que obedecen bien a razones de interés público, o bien entran en juego cuando el resguardo de los intereses privados (principal objetivo de las OPAs) resulta innecesario. Nos detendremos en este último bloque ya que son las que han tenido lugar con mayor frecuencia en la práctica.

En este sentido, un accionista con participación significativa podrá desoir la obligación de formular OPA obligatoria cuando haya alcanzado el control como consecuencia de: (i) una adquisición gratuita (bien sea mortis causa o bien inter vivos), (ii) una oferta voluntaria por la totalidad de los valores o (iii) un canje de acciones derivado de una fusión. El acogimiento a las mencionadas excepciones no es automático, sino que requiere del cumplimiento de determinadas condiciones y la aprobación de la CNMV.

Así pues, cuando se trata de una adquisición gratuita inter vivos (la mortis causa se encuentra exenta), el donatario no debe haber adquirido acciones o valores de la sociedad en los doce meses anteriores a la donación y no ha de mediar acuerdo con el transmitente. Por otro lado, la OPA voluntaria realizada para adquirir el control debe haberse formulado a un precio equitativo y haber sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 50% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido (excluyendo los que ya obraban en poder el oferente). Por último, en el caso de fusión, el accionista o los accionistas con participación de control no deben haber votado a favor de la fusión en la junta general de la afectada y será necesario probar que su objetivo principal sea industrial o empresarial y no la toma de control.

Es importante matizar que, como ya se ha avanzado, la CNMV goza de cierta discrecionalidad y facultades a la hora de determinar el cumplimiento de los requisitos mencionados. Por ello, la comunicación que se realice a la CNMV deberá recoger detalladamente las circunstancias que rodean al caso concreto, así como proporcionar los argumentos y documentación que permitan probar su concurrencia.

Si bien es cierto que el acogimiento a las excepciones del RD ha sido solicitado fundamentalmente por empresas medianas, existen también casos en los que empresas relevantes han recurrido a las mismas. Un ejemplo es el caso de la exoneración por fusión de Siemens Wind v. Gamesa (2016). La CNMV, tras el requerir información adicional para determinar si la fusión efectivamente obedecía a un objetivo industrial o empresarial, exoneró a Siemens Wind de la obligación de formular OPA sobre Gamesa.