



Manuel Deó
Socio del departamento de
Corporate de LATHAM & WATKINS

CLÁUSULAS DE PORTABILIDAD EN LAS OPERACIONES DE M&A: VENTAJAS Y CAUTELAS

La mayoría de los contratos de financiación, sean deuda bancaria o en el contexto de una emisión de bonos, contienen cláusulas de "cambio de control". Éstas permiten a los acreedores invocar supuestos de incumplimiento y, en algunos casos, obligar a la amortización anticipada y cancelación de la financiación cuando el deudor ve como la mayoría de su capital social o de sus derechos de voto pasa a manos de un tercero.

Como consecuencia de lo anterior, es habitual que la mayoría de la deuda de una compañía sea refinanciada tras su venta a un tercero.

En su continua búsqueda por optimizar las estructuras de capital de sus respectivas participadas, algunos fondos de private equity han incorporado a sus financiaciones las llamadas cláusulas de portabilidad de deuda que desactivan las referidas cláusulas de cambio de control, siempre que se cumplen determinadas condiciones, incluyendo ciertos ratios de apalancamiento y condiciones de rating.

Las ventajas de las cláusulas de portabilidad de deuda son fundamentalmente 3:

- Reducen los costes de transacción, que se traduce normalmente en un mayor precio de compraventa para el vendedor.
- Aceleran los tiempos de cierre de las operaciones al hacer innecesario negociar y acordar los términos de una nueva financiación.
- Eliminan la incertidumbre sobre la habilidad del comprador de refinanciar a la compañía tras la adquisición.

Sin embargo, la portabilidad de la deuda no resulta siempre un instrumento efectivo.

Unas veces, el futuro comprador querrá mayor flexibilidad en los términos de su deuda (mayor capacidad para incurrir deuda adicional) o términos contractuales diferentes a los que proporciona la financiación existente en la compañía adquirida (cestas o baskets habituales para él en otras financiaciones).

Otras veces, el comprador querrá incurrir en deuda adicional para financiar parcialmente el precio de compraventa, lo que obliga al comprador a negociar una nueva financiación con sus acreedores y hace irrelevante las ventajas de las cláusulas de portabilidad.

Asimismo, algunos acreedores penalizan las cláusulas de portabilidad y su mera existencia muchas veces supone un incremento de los costes de financiación o la exigencia de un paquete de garantías más extenso.

Todo ello hace que la portabilidad sea más efectiva en financiaciones oportunistas en las que las condiciones de mercado son favorables y la ventana de salida del accionista está cerca en el tiempo.

Por último, todo vendedor en una operación de M&A debe tener en cuenta que el comprador muy probablemente le pida que asuma el riesgo de que la cláusula de portabilidad funciona perfectamente en el cierre. En la negociación de las cláusulas de portabilidad, por tanto, el vendedor deberá anticipar como funcionarán en el contexto de un esperado proceso de venta, de modo que se integre sin cortocircuitos en la arquitectura futura del contrato de compraventa y la mecánica de cierre y ejecución de la transacción.



Gema del Río
Asociada del Dpto. Mercantil
ARAOZ & RUEDA

LA CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA: MENOS TRÁMITES Y MAYOR CELERIDAD CON LA SUPRESIÓN DE LA CERTIFICACIÓN BANCARIA

El pasado 29 de diciembre, se publicó en el BOE la aprobación de la Ley 11/2018. Ésta modifica, entre otras normas, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010 ("LSC"), el cual entraría en vigor al día siguiente de su publicación.

Una de las modificaciones más trascendentales al reducir un trámite administrativo a la hora de constituir una sociedad de responsabilidad limitada ("S.L."), es la supresión de la obligación de aportar la certificación bancaria para acreditar la realidad de las aportaciones dinerarias necesarias para la constitución. Esta modificación va en consonancia con la realidad del funcionamiento del régimen de las S.L., induciendo a su mayor flexibilización.

La principal ventaja de la supresión del trámite, es, sin duda, la simplificación del régimen aplicable a la constitución de sociedades de responsabilidad limitada en España. Hasta que se ha introducido el nuevo apartado 2 del artículo 62 LSC, los socios fundadores tenían que desembolsar un capital social de al menos 3.000 €, siendo para ello necesario tener abierta o abrir una cuenta corriente en una entidad bancaria española.

Así, los socios fundadores de la S.L. no podían otorgar la escritura de constitución de la sociedad hasta que no proporcionaran el original del certificado bancario acreditativo del ingreso del dinero en el banco.

Como consecuencia de esta modificación, se va a producir una simplificación en los trámites y lo que es más importante, una economización del tiempo. Bien es cierto, que, con anterioridad a la Ley 11/2018, ya era posible constituir sociedades en régimen de formación sucesiva, conforme al artículo 4 bis LSC, sin acreditar la aportación dineraria, pero en ese supuesto, la sociedad quedaba sujeta a un régimen especial y lo cierto es que esta figura no ha tenido una implementación real en la práctica.

Ahora bien, la supresión de la obligación de la acreditación del certificado bancario ha sido sustituida por una manifestación por parte de los socios fundadores en la escritura de constitución. En ella, aseveran aseverando que el desembolso del capital social ha sido producido ya que, la LSC establece la obligación de desembolsar íntegramente el capital social para constituir una S.L. Por tanto, mediante la obligación de manifestación, los socios fundadores responden de manera solidaria frente a la sociedad y frente a los acreedores sociales de la realidad de las aportaciones sociales.

Además, no podemos olvidar que, en determinadas ocasiones la práctica del certificado bancario de constitución, no ha permitido garantizar que en la cuenta bancaria para la constitución de la sociedad existiera una cantidad de nuevo ingreso en los dos meses anteriores¹ a la constitución, destinada a ésta.

En conclusión, la introducción del apartado segundo al artículo 62 LSC supone la flexibilización del régimen de las S.L. en consonancia con la regulación de las aportaciones no dinerarias, sustituyendo, el certificado bancario como principio formalista de la realidad del capital, por la responsabilidad solidaria de los socios fundadores.

Para finalizar, es importante recalcar, que esta modificación es exclusivamente aplicable para las S.L. y que, por tanto, el resto de formas jurídicas societarias existentes en nuestro país que tenían la obligación de aportar en el momento de la constitución el certificado bancario del desembolso del capital social, deben seguir aportándolo.

1. Dirección General de los Registros y del Notariado de 7 de noviembre de 2013.