



Francisco J. Martínez Maroto
Socio de
CUATRE CASAS



Marta Benjumea
Asociada Senior
de Corporate

M&A EN EL SECTOR RENOVABLE: LA PROLIFERACIÓN DE PROCESOS COMPETITIVOS

Tras un período de estancamiento provocado por la incertidumbre asociada a los sucesivos cambios regulatorios acaecidos hasta 2014, el auge del sector renovable en nuestro país es una inquestionable realidad en la actualidad. Los vientos favorables a una transformación del sector energético desde tecnologías de producción tradicional hacia formas de producción verde, la bonanza de nuestro entorno macroeconómico, la elevada liquidez y, por qué no decirlo, la pericia de los sponsor y tecnólogos locales para impulsar proyectos de indudable valor añadido, han hecho de este sector uno de los más atractivos en términos de inversión nacional e internacional, tanto en las fases de desarrollo como en las fases de operación, y tanto en estrategias de “build up” de portfolio para su posterior desinversión en el corto plazo, como de corte más patrimonialista y de visión a largo.

Esta buena situación de mercado ha provocado que, desde el lado vendedor, buena parte de los procesos de venta, particularmente de plantas en operación, se instrumenten a través de esquemas competitivos (“beauty contest”) hasta ahora más habituales en otros sectores, y a través de los cuales los vendedores tratan de mantener una posición de ventaja a la hora de negociar, primando especialmente los contratos con las mejores condiciones de precio y responsabilidad por contingencias previas (más allá de título y capacidad), así como la capacidad del comprador de realizar un ejercicio de análisis, decisión y ejecución rápido.

Este nuevo paradigma del sector impone al comprador el difícil reto de tratar de satisfacer las expectativas del vendedor, conjugando la necesidad de tomar decisiones de forma muy expeditiva, con la cautela de llevar a cabo un análisis adecuado del activo a adquirir y de negociar cuidadosamente un contrato de compraventa suficientemente protector. Para salir exitosos de esta compleja disyuntiva hay algunos elementos que en nuestra experiencia cobran especial relevancia.

En primer lugar, se debe tener presente que la necesaria velocidad de ejecución no ha de ser incompatible con la realización de un proceso exhaustivo de “due diligence”, centrado en cuestiones especialmente relevantes, tales como la existencia de los permisos y autorizaciones necesarios para operar el activo, el cumplimiento de la normativa regulatoria para el mantenimiento de la tarifa aplicable, la verificación de titularidad sobre los terrenos en los que se ubica el activo y el examen de los aspectos fiscales más relevantes.

En segundo lugar, el comprador en estas situaciones tiende a buscar alternativas para ofrecer certeza en el precio, mediante mecanismos de “locked box” y un sistema de precio fijo sujeto únicamente a ajustes o “earn-outs” en función de cuestiones de particular relevancia, como puede ser la revisión de la regulación tarifaria aplicable.

Otro elemento que se está consolidando y cobrando gran importancia es la contratación de seguros de W&I, en virtud de los cuales es una entidad aseguradora especializada la que cubre dichos riesgos, acortándose los tiempos de negociación entre vendedor y comprador de las cuestiones asociadas a responsabilidad. Todo ello sin perjuicio de que el comprador deberá negociar con la aseguradora la forma de cubrir tales riesgos y considerar, en su caso, en qué medida debe impactar las contingencias detectadas en el precio.

Finalmente, de cara a satisfacer las expectativas de rápida ejecución del vendedor, el comprador procurará evitar o limitar la sujeción del contrato a condiciones suspensivas y tener capacidad para adquirir el activo con fondos propios o con una financiación externa rápida (sin perjuicio de posteriores refinanciaciones).

Aunque no existen recetas mágicas y cada operación tiene su particular idiosincrasia, pensamos que estas pequeñas pautas pueden ser útiles para resultar ganador en este tipo de procesos que, en nuestra opinión, llegaron para quedarse. Confiamos así sea pues ello sería muestra de que la buena salud continúa siendo la tónica del sector.



Guillermo Bueno
Asociado Senior
del Dpto. Mercantil de
ARAOZ & RUEDA

¿QUÉ CONCEPTOS RETRIBUTIVOS DE LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS DEBEN INCLUIRSE EN LOS ESTATUTOS SOCIALES?

Con la entrada en vigor de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modificaba la Ley de Sociedades de Capital, parecía que esta cuestión quedaba resuelta. Se había superado la teoría del vínculo y asentado en la doctrina y en la práctica de la Dirección General de los Registros y del Notariado (“DGRN”) la duplicidad de relaciones entre la sociedad no cotizada y el consejero ejecutivo, de tal forma que: (i) la remuneración de los consejeros “en su condición de tales” (es decir, por sus funciones de control, supervisión y decisorias) debía constar en los estatutos sociales; y (ii) la retribución por las funciones ejecutivas tenía que estar recogida en un contrato (sin necesidad de incluirlo en los estatutos sociales) entre el consejero ejecutivo y la sociedad, que debía estar aprobado previamente con el voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo de administración, sin que el consejero afectado pudiera participar en la deliberación y votación.

No obstante, la sentencia de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018 (la “Sentencia”) abrió de nuevo la caja de Pandora al considerar que la remuneración de los consejeros por sus funciones ejecutivas también había de incluirse en los estatutos sociales. Por lo tanto, parece que se ha vuelto al sistema previo a la reforma de 2014 donde toda retribución del consejero debe constar en los estatutos sociales de la compañía, además del citado contrato en los casos de remuneración por funciones ejecutivas.

La doctrina ha criticado duramente la Sentencia, y la DGRN ha seguido aplicando la teoría dualista en resoluciones posteriores a la referida sentencia del Tribunal Supremo. Téngase en cuenta que la Sentencia no puede considerarse como jurisprudencia, puesto que se necesitan dos sentencias del alto tribunal en el mismo sentido sobre la misma materia.

Dejando al margen las discusiones doctrinales y a efectos meramente prácticos, esta cuestión no es baladí. Si no se recoge adecuadamente la remuneración del consejero ejecutivo en los estatutos sociales, es muy probable que ese gasto sea considerado fiscalmente como no deducible en una inspección fiscal o en un proceso de due diligence, lo que generará una importante contingencia para la compañía y/o el vendedor. Su cuantía será igual a la remuneración del consejero por sus funciones ejecutivas más intereses y la correspondiente sanción.

Teniendo en cuenta lo anterior, lo más aconsejable es adoptar una posición conservadora e incorporar a los estatutos sociales todos los conceptos retributivos de los consejeros, tanto en su condición de tales como por sus funciones ejecutivas. Por otro lado, también es recomendable redactar el artículo estatutario de forma amplia en la que se incluyan todos los conceptos retributivos (cantidad fija, complementos variables, indemnizaciones por cese de sus funciones, opciones sobre acciones/participaciones, etc.). Posteriormente, será la junta general quien acuerde los conceptos y el importe anual de la retribución del consejo de administración (que también deberá incluir aquella remuneración por las funciones ejecutivas de los consejeros). Por último, el consejo de administración distribuirá la referida remuneración entre sus consejeros, teniendo en cuenta los contratos suscritos entre la sociedad y los consejeros ejecutivos, donde se recoge su remuneración por sus funciones ejecutivas.