

**REF.-** Nota legal sobre la propuesta de inversión realizada por la mercantil **CLESA, S.L.** a través de diversos medios de comunicación.

Málaga, 7 de enero de 2011.

**PRIMERO.- Antecedentes. Documentación e información.**

La presente nota legal se realiza por encargo del medio de comunicación e información económica y financiera “Estrategias de Inversión” (en adelante EI), el cual, tras haber obtenido información acerca de la propuesta de inversión que ha realizado la mercantil Clesa S.L. (en adelante Clesa) a través de distintos medios de comunicación, nos plantea la realización de un análisis detallado del marco legal de dicha operación a la luz de la nueva normativa sobre sociedades de capital (en adelante LSC).

EI nos ha facilitado la información relativa a la propuesta de inversión de Clesa, que les fue remitida por correo electrónico desde la dirección [invernegocios@nuevarumasa.com](mailto:invernegocios@nuevarumasa.com), y que se concreta en lo siguiente:

- Carta respuesta a inversores interesados (Anexo I).
- Boletín de suscripción (Anexo II).
- Certificado justificante del ingreso de la inversión (Anexo III).
- Cuadro orientativo de inversión y participaciones asumidas (Anexo IV).
- Cuentas anuales cerradas a 30 de noviembre de 2009 (Anexo V).
- Minuta de la escritura notarial de opción de venta (Anexo VI).

Asimismo, EI también nos ha facilitado el folleto publicitario emitido por Clesa (y Nueva Rumasa) relativo a su propuesta de inversión. Esta información ha sido remitida a EI desde la dirección de correo electrónico mencionada anteriormente (que es uno de los medios indicados en la publicidad incluida como Anexo VI a través del cual se puede obtener información de la propuesta de inversión) previa solicitud del eventual inversor. Por último, también hemos tenido acceso a las solicitudes de información realizadas por parte del eventual inversor, en respuesta a las cuales fue remitida la documentación unida a esta nota.

**La información y documentación mencionada constituye la base sobre la que se realiza este informe y es la única documentación que se ha tomado en consideración a la hora de emitir nuestra opinión. Ésta se basa en la información facilitada a un único inversor, sin que se pueda asegurar que el nivel de información recibido por dicho inversor sea idéntico al que pudieran recibir cualesquiera otros potenciales inversores. Por esta razón, nuestra opinión podría**

verse modificada en caso de que se nos proveyera de la información y documentación a cuyo desconocimiento se hace referencia en esta nota.

**SEGUNDO.- Información facilitada al potencial inversor y planteamiento general de la operación.**

Tras analizar la documentación facilitada la primera conclusión a la que podemos llegar es que la información que se facilita a los potenciales inversores es escasa y no es suficiente, a nuestro juicio, para valorar de manera completa la inversión.

- a) Hemos de tener en cuenta que la inversión que se propone tiene como objetivo la suscripción de un número determinado de participaciones sociales de una Sociedad Limitada (En adelante SL), que no cotiza en ningún tipo de mercado regulado. Por ello, todo lo referente a la adquisición, suscripción y enajenación de las participaciones sociales, así como la regulación específica de los derechos y obligaciones que constituyen el estatuto de socio, sólo se encuentran regulados y limitados por la LSC y por los propios Estatutos Sociales de Clesa.

En este sentido, los Estatutos Sociales vigentes de la compañía constituyen una información esencial que a la vista de la documentación a la que hemos tenido acceso, no se facilita a los potenciales inversores. Aunque dicha información es pública y de fácil acceso a través del Registro Mercantil, entendemos que en cualquier SL en que se plantee una inversión a un tercero, es la propia sociedad la que debe garantizar al posible inversor el texto de los Estatutos Sociales vigentes en el momento de realizar la inversión. Debe tenerse en cuenta que la Norma Social puede contener una regulación específica acerca de aspectos esenciales del estatuto de socio de una determinada compañía, tales como los derechos de asistencia y voto, derecho de información, clases de participaciones sociales y distintos derechos para cada clase, convocatorias de Junta General y quorums, transmisión de participaciones, etc.

- b) Además de lo anterior, de la documentación analizada se deduce que Clesa no facilita estados contables ante la primera solicitud de información, sino que es necesario que el inversor realice una petición específica de los mismos para que estos le sean enviados.

Realizada dicha petición, la información contable y económica que se facilita al potencial inversor no hace referencia al último ejercicio de la sociedad sino al ejercicio anterior (cerrado a 30 de noviembre de 2009), y cuando el potencial inversor solicita información contable más reciente, la sociedad informa al inversor

de que esas son las únicas cuentas disponibles y que las mismas son públicas y se encuentran depositadas en el Registro Mercantil.

Sin embargo, es preciso tomar en consideración que el aumento de capital a través del cual se articula la inversión fue adoptado el 14 de diciembre de 2010 (*vid. Anexo III*), es decir, con el ejercicio 2010 cerrado el 30 de noviembre de 2010. En este sentido, aunque es cierto que las SL aprueban sus cuentas anuales dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio y, por tanto, las cuentas de Clesa cerradas el 20 de noviembre de 2010 casi con seguridad no estarán aprobadas (ni, por tanto, depositadas en el Registro Mercantil), también es cierto que no puede pedirse al inversor que valore la situación de una SL y el valor de la participación que adquiere sobre la base de unas cuentas anuales cerradas más de un año antes del momento en que se efectúa la inversión.

Si la sociedad ha decidido tomar el acuerdo de aumento del capital social con el ejercicio 2010 cerrado, debería facilitar al inversor algún tipo de estado contable relativo al ejercicio 2010, aunque fuera provisional o aunque estuviera sometido todavía a la posterior aprobación de la Junta General. Es imposible valorar la inversión con una información contable y económica obsoleta, pues se corre el riesgo de que la situación económica de la compañía haya cambiado radicalmente desde el cierre del ejercicio 2009, y que el inversor desconozca estos cambios en el momento de realizar su aportación.

Por otro lado, el análisis del valor teórico contable de la sociedad, sobre la base de una información actualizada, y con ello de la concordancia entre el precio de las participaciones que adquiere y su valor real es esencial a los efectos de evitar riesgos fiscales, que posteriormente explicaremos.

- c) Por último, se echa de menos también información acerca de las condiciones en que ha sido adoptado el acuerdo de aumento de capital así como de la formación actual del capital social. Ninguna información se facilita al socio, por ejemplo, acerca del plazo que se ha acordado para que los terceros puedan suscribir las participaciones sociales del aumento, ni cual es el límite máximo del aumento de capital social. Tampoco se indica a los potenciales inversores cual es la cifra del capital social actual ni cuantos socios existen en el momento de realizar la suscripción. Toda esta información es esencial para que el inversor pueda conocer que porcentaje de participación está adquiriendo pues no olvidemos que no se trata de una sociedad cotizada y, por ello, el porcentaje de participación en el capital social tiene cierta importancia a la hora de un eventual ejercicio de los derechos políticos del socio. Además, nada se dice en la información facilitada acerca de si

Inversiones Ruiz Mateos S.A. es socio de Clesa o no, dato esencial como luego veremos.

A nuestro juicio, la escasa información facilitada a los potenciales inversores tiene su causa en el propio planteamiento de la propuesta. Clesa intenta dotar a su propuesta de una naturaleza pura y únicamente inversora, garantizando un derecho de recompra al potencial inversor, pero eludiendo la información relativa al conjunto de derechos y obligaciones del potencial inversor una vez que adquiere la condición de socio (en la misma forma en que un inversor en sociedades cotizadas ni se plantea este tipo de cuestiones).

Sin embargo, este tipo de propuestas de inversión, más propias de sociedades cotizadas en las que existen unos sistemas regulados de libre y automática transmisión de la participación en el mercado, encajan sólo a medias cuando se trata de una SL, en las que, por su carácter originariamente familiar y cerrado, existen limitaciones legales a la transmisión de las participaciones sociales.

Podemos decir que ni la adquisición ni la posterior transmisión de las participaciones sociales serán nunca tan automáticas como pretende hacerse ver, y como lo serían en el caso de una sociedad cotizada.

Existen en la SL múltiples límites y obstáculos a la transmisión posterior de las participaciones sociales de los que no consta información al inversor en la documentación analizada. pues la imagen que parece querer darse es que se trata de una inversión segura, similar a una inversión en algún producto financiero o en sociedades cotizadas, garantizándose la recompra (exclusivamente por una sociedad tercera) y la recuperación de la inversión (e incluso garantizándose la rentabilidad) pero olvidando informar tanto de los aspectos políticos relativos al estatuto de socio que el potencial inversor adquirirá, que si bien en una sociedad cotizada son de escasísima importancia si que lo son en el caso de una SL, como de las particularidades reales de la posterior transmisión de las participaciones sociales al tratarse de una SL.

### **TERCERO.- Principales riesgos de la inversión en Clesa.**

Los principales riesgos de la inversión en Clesa, a la vista de la información con la que contamos, son cinco:

- a) La escasa información y documentación que se entrega al inversor, tal y como ya hemos planteado en apartados anteriores. Con la información y documentación con la que contamos, obtenida tras tres solicitudes efectuadas por el potencial inversor, no puede valorarse de manera completa la inversión a realizar ni sus riesgos.

- b)** Una de las carencias informativas más importantes es la relativa a las cuentas anuales del último ejercicio cerrado. Es preciso tomar en consideración que las participaciones se suscriben a su valor nominal más una prima de emisión de 2,3 €. Sin embargo, para el inversor es necesario confirmar que dicho precio unitario corresponde con el valor teórico contable de la sociedad pues en caso de que el valor unitario de las participaciones del aumento no correspondiera con dicho valor, y éste fuera mayor, la diferencia de valor podría considerarse fiscalmente como una donación del derecho de preferencia (*vid. consultas AEAT y jurisprudencia del Tribunal Supremo*), y tributar por el impuesto de donaciones cuyo sujeto pasivo sería el donatario, es decir el inversor. En nuestra opinión es poco probable que se de esta circunstancia, pero no obstante es una cuestión a comprobar por el inversor sobre la base de unas cuentas sociales actualizadas.
- c)** Al tratarse de una SL y tal y como se informa lacónicamente en varios de los anexos, la posterior transmisión de las participaciones no es automática ni siquiera rápida, y además se encuentra limitada por lo dispuesto en el art. 107 LSC. Este artículo, de cuyo contenido nada se dice o explica en la documentación entregada por Clesa, limita de manera radical la transmisión de las participaciones, y constituye la diferencia más importante con una inversión en acciones de una sociedad cotizada. Dicho artículo dispone lo siguiente:

*“Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos.*

*1. Salvo disposición contraria de los estatutos, será libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos entre socios, así como la realizada en favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. En los demás casos, la transmisión está sometida a las reglas y limitaciones que establezcan los estatutos y, en su defecto, las establecidas en esta Ley.*

*2. A falta de regulación estatutaria, la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos inter vivos se regirá por las siguientes reglas:*

- a. El socio que se proponga transmitir su participación o participaciones deberá comunicarlo por escrito a los administradores, haciendo constar el número y características de las participaciones que pretende transmitir, la identidad del adquirente y el precio y demás condiciones de la transmisión.*
- b. La transmisión quedará sometida al consentimiento de la sociedad, que se expresará mediante acuerdo de la Junta General, previa inclusión del asunto en el orden del día, adoptado por la mayoría ordinaria establecida por la ley.*
- c. La sociedad sólo podrá denegar el consentimiento si comunica al transmitente, por conducto notarial, la identidad de uno o varios socios*

*o terceros que adquieran la totalidad de las participaciones. No será necesaria ninguna comunicación al transmitente si concurrió a la junta general donde se adoptaron dichos acuerdos. Los socios concurrentes a la junta general tendrán preferencia para la adquisición. Si son varios los socios concurrentes interesados en adquirir, se distribuirán las participaciones entre todos ellos a prorrata de su participación en el capital social. Cuando no sea posible comunicar la identidad de uno o varios socios o terceros adquirentes de la totalidad de las participaciones, la junta general podrá acordar que sea la propia sociedad la que adquiera las participaciones que ningún socio o tercero aceptado por la Junta quiera adquirir, conforme a lo establecido en el artículo 140.*

- d. El precio de las participaciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán las convenidas y comunicadas a la sociedad por el socio transmitente. Si el pago de la totalidad o de parte del precio estuviera aplazado en el proyecto de transmisión, para la adquisición de las participaciones será requisito previo que una entidad de crédito garantice el pago del precio aplazado. En los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, el precio de adquisición será el fijado de común acuerdo por las partes y, en su defecto, el valor razonable de las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir. Se entenderá por valor razonable el que determine un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta. En los casos de aportación a sociedad anónima o comanditaria por acciones, se entenderá por valor real de las participaciones el que resulte del informe elaborado por el experto independiente nombrado por el registrador mercantil.*
- e. El documento público de transmisión deberá otorgarse en el plazo de un mes a contar desde la comunicación por la sociedad de la identidad del adquirente o adquirentes.*
- f. El socio podrá transmitir las participaciones en las condiciones comunicadas a la sociedad, cuando hayan transcurrido tres meses desde que hubiera puesto en conocimiento de ésta su propósito de transmitir sin que la sociedad le hubiera comunicado la identidad del adquirente o adquirentes.*

*3. En los estatutos no podrá atribuirse al auditor de cuentas de la sociedad la fijación del valor que tuviera que determinarse a los efectos de su transmisión.*

Como vemos lo primero que nos encontramos en dicho artículo es que la transmisión sólo es libre y no requiere autorización de la Junta General en el caso de que la transmisión se produzca a un familiar o a un socio. En este sentido, la condición de socio de Inversiones Ruiz Mateos S.A. es un dato indispensable para saber si la sociedad tendrá derecho a oponerse a la posterior transmisión de nuestras participaciones, dato que ni se menciona en la información facilitada.

En el caso de que Inversiones Ruiz Mateos S.A. no fuera socio, el inversor debería pedir autorización a la Junta en el momento de la venta, y la sociedad tiene un periodo de tres meses para dar o no su autorización a la venta o para presentar a un socio que adquiera las participaciones en las mismas condiciones que Inversiones Ruiz Mateos S.L. En la práctica, lo que parece ser una cuestión meramente de plazos, puede dificultar mucho la posterior transmisión. Si Inversiones Ruiz Mateos S.A. no es socio, la transmisión de las participaciones puede complicarse muchísimo, en caso de que la sociedad no convoque la Junta para autorizar, o lo haga tarde, o en el caso de que alguno de los socios comunique su derecho de preferencia pero luego no lo materialice, etc.

- d)** Directamente relacionado con lo anterior hay que resaltar que la recuperación de la inversión, a diferencia de las sociedades cotizadas, no se produce por la venta de las participaciones en el mercado a través de un sistema regulado, informatizado y casi automático, sino a un concreto comprador que otorga con carácter previo una opción de venta. En el hipotético caso de que este comprador no adquiriera las participaciones sociales en el momento de ejercitarse la opción de venta (porque incurriera en situación de insolvencia por ejemplo), sería muy difícil transmitir las participaciones en el mercado. Primero porque no existe un mercado regulado y segundo porque se trata de participaciones que suponen un porcentaje muy pequeño en el capital social de Clesa, sin capacidad de decisión por tanto, en una SL, sociedades en la que nadie ni nada garantiza una rentabilidad (ni aún existiendo beneficios existe un verdadero derecho material y concreto del socio al dividendo) ni, en este caso, una posterior recompra.
- e)** Por tanto, el dato esencial, más que la situación económica de la sociedad cuyas participaciones adquirimos, es la situación económica de la sociedad que nos garantiza la recompra, Inversiones Ruiz Mateos S.L, pues una situación sobrevenida de insolvencia de esta compañía (o incluso actual, pues desconocemos su situación económica en estos momentos), frustraría casi completamente nuestras expectativas de rentabilidad e incluso de recuperar nuestra inversión.

Esta es nuestra opinión que emitimos en la fecha que consta en el encabezado y que sometemos a otra mejor fundada en Derecho.



Boutique Legal  
Félix Gutiérrez San Román