

Fiscal

Operaciones LBO: la Audiencia Nacional entiende que no hay simulación

La Audiencia Nacional analiza la posibilidad de apreciar simulación relativa en una operación LBO (leveraged buy-out), en virtud de la cual se produce una fusión con posterioridad a la adquisición de una sociedad con endeudamiento de la adquirente.

LUIS CUESTA CUESTA

Asociado senior del Área de Fiscal
de Gómez-Acebo & Pombo

PILAR ÁLVAREZ BARBEITO

Profesora titular de Derecho Financiero y Tributario
de la Universidad de La Coruña
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. Supuesto de hecho

La Audiencia Nacional, en su Sentencia de 19 de julio del 2021 (rec. núm. 263/2018), analiza la posibilidad de apreciar simulación relativa en una operación de fusión que se produce con posterioridad a la adquisición de una sociedad con endeudamiento de la adquirente.

En este caso, los accionistas de una entidad perteneciente a un grupo familiar —Viajes Catai, S. A.— concertaron en el 2007 la venta de la sociedad a un grupo de entidades de capital riesgo —Corpfin—, realizándose la adquisición —inicialmente

condicionada a la obtención de financiación— por medio de una sociedad instrumental —Suess-Weaver Spain, S. L.—.

La operación se llevó a cabo el 22 de junio del 2007 y, en el mismo acto, Corpfin amplió el capital de la entidad instrumental Suess-Weaver Spain, S. L. —efectuando una aportación dineraria y concediendo un préstamo subordinado al contrato de financiación y al contrato de cobertura—, mientras que Suess-Weaver Spain, S. L., hizo una ampliación de capital no dineraria que fue suscrita por los distintos miembros del citado grupo familiar en proporción con sus participaciones en Viajes Catai, S. A., aportando cada uno de

ellos un porcentaje de sus respectivas acciones en Catai. Por otra parte, la instrumental obtuvo un préstamo sindicado a largo plazo («sénior») —correspondiéndose una parte con el tramo de financiación puente que fue amortizado el mismo día— que se destinó íntegramente a financiar la adquisición de todas las acciones de Catai que, de este modo, pasaron a pertenecer directamente a Suess-Weaver Spain, S. L., indirectamente repartidas al 50 % entre el citado grupo familiar y el fondo Corpfín.

Además, Catai obtuvo también un préstamo con el que repartió a su entonces único accionista, la instrumental Suess-Weaver Spain, S. L., un dividendo que ésta utilizó para pagar el préstamo «puente» que le había sido concedido.

Finalmente, con fecha de 28 de julio del 2008 se elevó a público la fusión por absorción de Suess-Weaver Spain, S. L., por parte de Viajes Catai, S. A.

2. Posición de la inspección y del Tribunal Económico-Administrativo Central

Dicha operación fue objeto de una inspección a raíz de la cual la Administración consideró que se había llevado a cabo una «simulación relativa» para encubrir el negocio efectivamente realizado, que a su juicio consistió en la adquisición del 50 % de las acciones de Catai por el grupo Corpfín. Tal adquisición se había financiado en parte con dos créditos (un crédito «sénior» y otro crédito «subordinado») que se trasladaron a la propia Catai, buscando tanto reducir el importe de la inversión como hacer que esta última entidad fuese la que tuviera que hacer frente a los créditos contraídos para financiar la adquisición de sus propias acciones; para esta simulación se había empleado la sociedad instrumental

Suess-Weaver Spain, S. L., después absorbida por Catai. Ante ese escenario, la propuesta inspectora se concretó en incrementar las bases imposables declaradas por Catai en los importes de los intereses de los citados créditos y en eliminar unas deducciones por doble imposición pendientes de aplicar procedentes de Suess-Weaver Spain, S. L. Además, al considerarse culpables las citadas conductas, se tramitó también el preceptivo expediente sancionador.

El Tribunal Económico-Administrativo Central avaló el criterio de la Administración incidiendo especialmente en las anomalías que presentaba el referido conjunto negocial.

3. El criterio de la Audiencia Nacional

A efectos de dirimir la cuestión, la Audiencia Nacional comienza apuntando que «la operación descrita se corresponde con lo que en el ámbito mercantil se denominaría "compra apalancada" o "*leveraged buy-out*" (LBO)», operaciones sobre las que se ha pronunciado el Tribunal Supremo, el cual sostiene que «la "fusión apalancada" es una operación consistente en que una sociedad existente o creada al efecto —"sociedad vehículo", "*holding company*", "*venture capital*" o "*newco*"— se endeuda para adquirir el control de otra realizando una "compra apalancada" o "*leverage buy-out*" (LBO). Posteriormente la adquirente absorbe a la controlada —"sociedad objetivo" o "*target company*"—, dando lugar a una fusión hacia delante o "*forward leveraged buy-out*" o es absorbida por ella, produciéndose la fusión inversa o "*reverse leveraged buy-out*". El coste financiero de la adquisición termina recayendo en todo caso sobre el patrimonio de la sociedad adquirida».

A juicio del tribunal y de acuerdo con la jurisprudencia invocada en la sentencia objeto de análisis, estas operaciones son usuales en el mercado de capital riesgo —*private equity*— y «frecuentes en España» y, si bien pudieron considerarse prohibidas en el marco de lo establecido en el artículo 81 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada —en la medida en que podían ser entendidas como un supuesto de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias o de las emitidas por una sociedad del grupo—, la Segunda Directiva del Consejo 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, en relación con la Directiva 2006/68/CE, optó por la necesidad de eliminar tales prohibiciones para sustituirlas por garantías de protección de los accionistas y terceros. En ese sentido, la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, regula la posibilidad de este tipo de fusiones con las debidas garantías en su artículo 35.

Atendido lo anterior, la Audiencia Nacional invoca varias sentencias del Tribunal Supremo en las que se apuntan las ventajas que presentan las operaciones de fusión como la analizada en este caso, frente a las adquisiciones ordinarias de la «sociedad objetivo», destacando así lo siguiente:

- a) que el apalancamiento permite tomar el control de una empresa de grandes dimensiones con una inversión reducida;
- b) que la compañía de capital riesgo o *private equity* puede incrementar muy notablemente los beneficios que obtiene del capital invertido;

- c) que las entidades financiadoras de la compra apalancada logran así garantizar el cobro de la deuda con los activos de la empresa comprada;
- d) que la confusión de patrimonios permite que el pago de la deuda lo haga la propia compañía adquirida, evitándose a la adquirente, que no carga con el coste fiscal de los repartos de dividendos por la prima que hubiera necesitado la segunda para hacer frente a la deuda contraída por la operación;
- e) que la compañía comprada asume el coste financiero, pero rebaja significativamente su carga fiscal al deducir como gasto los intereses satisfechos por los préstamos y la amortización del fondo de comercio que con la fusión se pone de manifiesto;
- f) que son varios los objetivos que pueden perseguir las fusiones apalancadas, al margen de los fiscales —tales como facilitar la reorganización empresarial, mejorar la gestión del capital empresarial evitando la sobrecapitalización o armonizar los intereses de la propiedad y de la gestión—.

Por todo ello, la Audiencia Nacional defiende, siguiendo al Tribunal Supremo, la necesidad de efectuar un examen casuístico para determinar si los motivos fiscales son los preponderantes en cada operación, puesto que sólo si se llega a esa convicción podrá concluirse que la fusión apalancada no se realizó por motivos económicos válidos.

No comparte así la Audiencia Nacional los razonamientos esgrimidos por el Tribunal Central en la resolución recurrida orientados a justificar la anomalía de la

operación sobre la base, esencialmente, de la irregularidad y extrañeza que causa el hecho de que unas mismas personas intervengan en una transacción como vendedoras (intervención directa) y como compradoras (intervención indirecta) —algo que la Audiencia Nacional considera que no es anómalo en sí, tal y como se desprende del informe pericial aportado— y del hecho de que la financiación recibida para poder hacer la operación se terminara residenciando en la sociedad vendida —circunstancia que la Audiencia Nacional, siguiendo al Tribunal Supremo, entiende que es precisamente una de las notas características de este tipo de operaciones—.

Descartados los argumentos básicos del Tribunal Central, *la sentencia objeto de comentario concluye descartando la existencia de simulación relativa en este caso* —y por tanto estimando el recurso—. Destaca además la importancia que la Audiencia Nacional otorga al hecho de que la Administración no haya justificado suficientemente la tesis de que la obtención ilícita de una ventaja fiscal sea el objetivo perseguido con la operación analizada, mientras que del informe pericial se desprenden varios argumentos para apreciar motivación económica válida tanto desde la perspectiva de la entidad de capital riesgo como desde el punto de vista de las entidades financieras participantes y de los vendedores.

Por tanto —concluye la Audiencia Nacional—, la naturaleza, magnitud y circunstancias de esta operación demandaban una argumentación más sólida por parte de la Administración en orden a sustentar la

existencia de simulación sobre una motivación predominantemente fiscal de la operación que fuera más allá del dato objetivo de la reducción de las bases imponibles de Catai tras la fusión apalancada en que intervino.

4. Consideraciones finales

La sentencia de la Audiencia Nacional pone de relieve la dificultad para aplicar la cláusula antisimulación del artículo 16 de la Ley General Tributaria respecto de operaciones de compras apalancadas seguidas de una reorganización empresarial. Esta interpretación ya había sido adoptada por el Tribunal Supremo y por la Dirección General de Tributos a pesar de la jurisprudencia contraria de años anteriores¹. Adicionalmente, esta sentencia es especialmente interesante, ya que, de una forma muy didáctica, la Audiencia Nacional expone las diferentes operaciones que son habituales en el sector del capital riesgo admitiendo su racionalidad económica. Destaca también la importancia otorgada por el tribunal al informe económico del perito aportado por el recurrente, siendo una dinámica habitual en los múltiples casos en los que se discute la existencia de motivos económicos válidos en una operación.

Por último, a pesar de la importancia de esta sentencia respecto al régimen vigente antes del 2015, es necesario tener en cuenta que la Ley del Impuesto sobre Sociedades actual incluye desde dicho ejercicio unas reglas específicas que limitan la aplicación de determinadas ventajas fiscales en relación con este tipo

¹ En este sentido, nos remitimos a nuestro análisis de la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero del 2015 detallado en el siguiente enlace: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2018/03/los-motivos-economicos-validos-en-las-operaciones-de-adquisicion-apalancada.pdf>.

de operaciones vía fusión o grupos de consolidación fiscal (arts. 16.3, 83 y 89 de la Ley 27/2014) conocidas como las «reglas anti-LBO»². Desde su entrada en vigor, la doctrina mayoritaria se inclina por defender que estas normas han de considerarse un puerto seguro y que, por tanto, si se cumplen los requisitos objetivos para evitar dichas limitaciones específicas de las

reglas anti-LOB, no debería resultar de aplicación ninguna regla antielusión general —como la simulación—. En cualquier caso, el criterio de la Audiencia Nacional en esta sentencia siempre es bienvenido, ya que ayuda a disipar cualquier duda en las operaciones de *leveraged buy-out*, habituales para el sector de capital riesgo.

² En líneas generales, estas reglas establecen una limitación adicional a la deducción de gastos financieros introducida para las compras apalancadas que excedan el 70 % del importe de la inversión y de las que, respetando dicho límite, no sean objeto de reducción en los ocho años siguientes hasta quedar en un máximo del 30 %, siempre y cuando en el plazo de cuatro años se produzca una fusión (art. 16.3 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades) o la entrada en un grupo de consolidación (art. 83 del citado texto legal).