

ANUARIOS

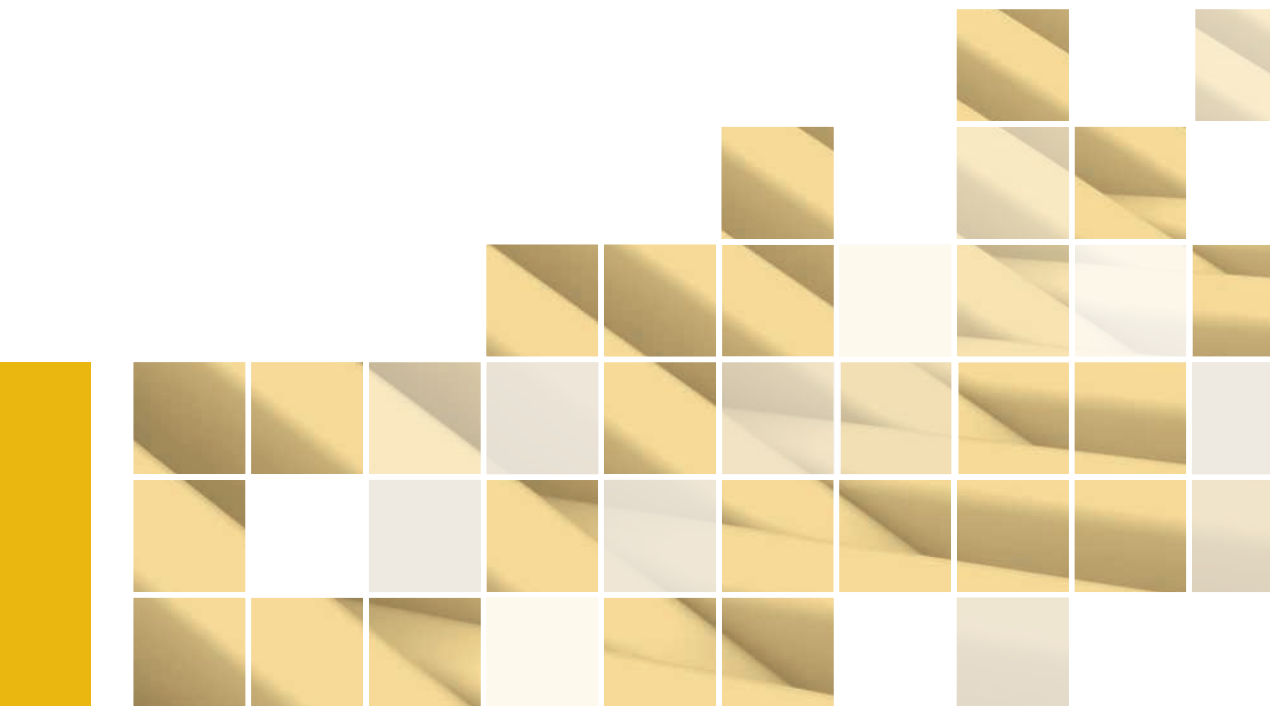
Si quieres adquirir esta obra haz click aquí



2026 Práctica Mercantil para abogados

Los casos más relevantes en 2025 de los grandes despachos

A&O Shearman • Addleshaw Goddard • Baker McKenzie • Clifford Chance • CMS Albiñana & Suárez de Lezo • Cuatrecasas • Deloitte Legal • DLA Piper • Garrigues • Gómez-Acebo & Pombo • Herbert Smith Freehills Kramer • KPMG Abogados • Ontier • PwC Tax & Legal • Ramón y Cajal Abogados • Uría Menéndez



III LA LEY

© **Varios Autores**, 2026
© **ARANZADI LA LEY, S.A.U.**

ARANZADI LA LEY, S.A.U.

C/ Collado Mediano, 9
28231 Las Rozas (Madrid)
www.aranzadilaley.es

Atención al cliente: <https://areacliente.aranzadilaley.es/publicaciones>

Edición: junio 2026

Depósito Legal: M-13649-2026

ISBN versión impresa: 979-13-88078-33-0

ISBN versión electrónica: 979-13-88078-34-7

Diseño, Preimpresión e Impresión: ARANZADI LA LEY, S.A.U.

Printed in Spain

© **ARANZADI LA LEY, S.A.U.** Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, ARANZADI LA LEY, S.A.U., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

ARANZADI LA LEY no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, o cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, ARANZADI LA LEY se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

ARANZADI LA LEY queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRODUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

ARANZADI LA LEY se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

Nota de la Editorial: El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de **ARANZADI LA LEY, S.A.U.**, es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendój), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendój es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

Si quieres adquirir esta obra haz click aquí



RELACIÓN DE TRABAJOS POR DESPACHOS COLABORADORES

1. A&O SHEARMAN

1.1. Inversiones de capital privado en empresas de servicios profesionales, por Cristina Palau y Patricia Miralles.....	29
---	----

2. ADDLESHAW GODDARD

2.1. Metodología de clasificación de tecnología controlada bajo el Reglamento (UE) 2021/821 (doble uso) en proyectos transfronterizos de desarrollo de tecnología, por Samuel Martínez y Beatriz Quetglas.....	51
--	----

3. BAKER MCKENZIE

3.1. ¿Cómo «opar» una sociedad no cotizada? Retos jurídicos y soluciones prácticas en adquisiciones con capital atomizado, por Carlos Martín Hernández y Elena Piquero Amela.....	75
---	----

4. CLIFFORD CHANCE

4.1. Aspectos críticos en la negociación de PPAs (Power Purchase Agreements) (Análisis de los contratos de compra-venta de energía y su evolución en el mercado español), por Eduardo Sánchez Roldán y Marta Ruiz Manrique de Lara.....	95
---	----



4.2. La intervención del Consejo de Ministros bajo la normativa de control de concentraciones en la OPA BBVA/ Banco Sabadell, por Begoña Barrantes Díaz..... 117

5. CMS ALBIÑANA & SUÁREZ DE LEZO

5.1. Autonomía parasocial vs. Normas imperativas: la incidencia del artículo 190.1 a) LSC, por Alba Díez Fernández 139

5.2. Conflictos de intereses en operaciones societarias: gestión integrada del conflicto del socio-administrador, por Ignacio Cerrato Crespán y Francisco Javier Arias Varona 159

5.3. Reflexiones acerca de las «declaraciones y garantías» y el concepto de daños en las operaciones de M&A, Elena Alcázar Cuartero y Luis Miguel de Dios Martínez..... 177

6. CUATRECASAS

6.1. Primera venta estructurada de cartera hipotecaria en España a través de un fondo de titulización: análisis jurídico de la repatriación de operaciones de portfolio sale, por Jaime de la Torre Viscasillas y Jaime Juan Rodríguez Lozano 199

6.2. Reestructuración global de deuda y aumento de capital por capitalización de créditos en sociedad cotizada, Alejo Ortuño Balius, Javier Aznar Nárdiz, Désirée Cazorla Feal y Juan Manuel Navajas Díez 219

7. DELOITTE LEGAL

7.1. Financiación basada en ingresos futuros como alternativa no dilutiva para empresas emergentes. Análisis jurídico de una estructura bancaria innovadora para la captación de nuevos clientes, por José Magán Ayuso y Pablo Muñoz Blázquez 247



7.2. Compraventa de activos intangibles y continuidad empresarial, Guillermo Donadeu García-Nieto, Javier Galán López y José María Ortiz Rubio.....	269
---	-----

8. DLA PIPER

8.1. Asesoramiento en un proceso de desinversión en un negocio del sector educativo: retos, desafíos, dificultades y el modo de superarlas para cerrar la operación con éxito, por Luis Borrero Zorita	291
--	-----

8.2. Alianza estratégica para el desarrollo de infraestructura digital a gran escala, por Francisco Bachiller Ströhlein ..	311
--	-----

9. GARRIGUES

9.1. Fusión inversa: mantenimiento del control por uno de los socios, ausencia de emisión de acciones y función no vinculante del informe de experto independiente, por Jaime Bragado	329
---	-----

9.2. Entrega de las acciones en aumentos de capital utilizando el procedimiento recogido en el artículo 508 Ley de Sociedades de Capital, por Carlos Lozano y Fernando Vivar.....	347
---	-----

10. GÓMEZ-ACEBO & POMBO

10.1. Estructuración de patrimonios familiares: de sociedades de capital a vehículos cerrados de capital riesgo, por Andrea Esbrí Úcar	369
--	-----

10.2. Caso Rator: La consolidación de la reestructuración no consensual y el estatuto jurídico de las PYMEs, por Antonio Ramírez Díez, Miguel Lamo de Espinosa Abarca, Rodrigo López González y José Antonio Gómez Calafat.....	391
---	-----



11. HERBERT SMITH FREEHILLS KRAMER

- 11.1. Análisis jurídico y práctico de la adquisición simultánea de dos grupos empresariales y estructura de pago de precio sujeto a la potencial salida del socio inversor, por Marcos Fernández-Rico Núñez y Carolina Rutz Navarro..... 419

12. KPMG ABOGADOS

- 12.1. Constitución de una SOCIMI mediante una estructura innovadora, por Iveta Mostýnová, Maitane De La Peña Perea y Francisco Javier Vázquez Oteo 437

13. ONTIER

- 13.1. Financiación de proyecto multicapa (senior + mezzanine) de un portfolio solar fotovoltaico preparado para hibridación, por Manuel Mingot..... 461
- 13.2. La mediación como vía de solución global de disputas en el ámbito concursal, por María Luisa Tortosa Ramos. 481

14. PWC TAX & LEGAL

- 14.1. El cálculo del coste de los avales estatales en operaciones de financiación, por David Mellado Ramírez, Javier Peñalver Hernández y José Andrés Torrente Blanco ... 499
- 14.2. Operación de M&A con múltiples ramas familiares vendedoras: estructuración legal para alinear intereses y mecanismos de gobierno corporativo transitorio, por Javier Mateos y Alberto de Pablo..... 517

15. RAMÓN Y CAJAL ABOGADOS

- 15.1. Particularidades de la transmisión de REOs en ventas de carteras de NPLs: adquisición de la propiedad en subasta judicial y la teoría del título y el modo, por Miguel Callejero Cucó y Cándido Pérez Sanz 539

16. URÍA MENÉNDEZ

16.1. Particularidades de la ampliación de capital mediante colocación acelerada de una sociedad cotizada española, por Javier Redonet Sánchez del Campo, Javier Tortuero Ortiz y Lucía Berricano Bayón.....	557
16.2. Centro Comercial Oasis: enseñanzas prácticas de su reestructuración financiera y societaria, por José Félix Zaldívar de la Rica, José María Blanco Saralegui y Linda Guerra Henríquez	579



ÍNDICE TEMÁTICO

1) COMPRAVENTA DE EMPRESAS

Inversiones de capital privado en empresas de servicios profesionales. A&O Shearman	29
¿Cómo «opar» una sociedad no cotizada? Retos jurídicos y soluciones prácticas en adquisiciones con capital atomizado. Baker McKenzie	75
Reflexiones acerca de las «declaraciones y garantías» y el concepto de daños en las operaciones de M&A. CMS Albiñana & Suárez de Lezo	177
Compraventa de activos intangibles y continuidad empresarial. Deloitte Legal	269
Asesoramiento en un proceso de desinversión en un negocio del sector educativo: retos, desafíos, dificultades y el modo de superarlas para cerrar la operación con éxito. DLA Piper	291
Análisis jurídico y práctico de la adquisición simultánea de dos grupos empresariales y estructura de pago de precio sujeto a la potencial salida del socio inversor. Herbert Smith Freehills Kramer	419
Operación de M&A con múltiples ramas familiares vendedoras: estructuración legal para alinear intereses y mecanismos de gobierno corporativo transitorio. PwC Tax & Legal	517



2) CONCURSAL

Reestructuración global de deuda y aumento de capital por capitalización de créditos en sociedad cotizada. Cuatrecasas.....	219
Caso Rator: la consolidación de la reestructuración no consensual y el estatuto jurídico de las pymes. Gómez-Acebo & Pombo.....	391
La mediación como vía de solución global de disputas en el ámbito concursal. Ontier	481
Centro Comercial Oasis: enseñanzas prácticas de su reestructuración financiera y societaria. Uría Menéndez	579

3) FINANCIERO

Primera venta estructurada de cartera hipotecaria en España a través de un fondo de titulización: análisis jurídico de la repatriación de operaciones de portfolio sale. Cuatrecasas	199
Financiación basada en ingresos futuros como alternativa no dilutiva para empresas emergentes. Análisis jurídico de una estructura bancaria innovadora para la captación de nuevos clientes. Deloitte Legal	247
Financiación de proyecto multicapa (senior + mezzanine) de un portfolio solar fotovoltaico preparado para hibridación. Ontier....	461
El cálculo del coste de los avales estatales en operaciones de financiación. PwC Tax & Legal	499

4) MERCADO DE VALORES

Entrega de las acciones en aumentos de capital utilizando el procedimiento recogido en el artículo 508 Ley de Sociedades de Capital. Garrigues	347
Constitución de una SOCIMI mediante una estructura innovadora. KPMG Abogados.....	437
Particularidades de la ampliación de capital mediante colocación acelerada de una sociedad cotizada española. Uría Menéndez ...	557

5) SOCIETARIO

Autonomía parasocial vs. Normas imperativas: la incidencia del artículo 190.1 a) LSC. CMS Albiñana & Suárez de Lezo.....	139
Conflictos de intereses en operaciones societarias: gestión integrada del conflicto del socio-administrador. CMS Albiñana & Suárez de Lezo.....	159
Fusión inversa: mantenimiento del control por uno de los socios, ausencia de emisión de acciones y función no vinculante del informe de experto independiente. Garrigues.....	329
Estructuración de patrimonios familiares: de sociedades de capital a vehículos cerrados de capital riesgo. Gómez-Acebo & Pombo.....	369

6) VARIOS

Metodología de clasificación de tecnología controlada bajo el Reglamento (UE) 2021/821 (doble uso) en proyectos transfronterizos de desarrollo de tecnología. Addleshaw Goddard.....	51
Aspectos críticos en la negociación de PPAs (Power Purchase Agreements) (Análisis de los contratos de compraventa de energía y su evolución en el mercado español). Clifford Chance.....	95
La intervención del Consejo de Ministros bajo la normativa de control de concentraciones en la OPA BBVA/Banco Sabadell. Clifford Chance.....	117
Alianza estratégica para el desarrollo de infraestructura digital a gran escala. DLA Piper.....	311
Particularidades de la transmisión de REOs en ventas de carteras de NPLs: adquisición de la propiedad en subasta judicial y la teoría del título y el modo. Ramón y Cajal Abogados	539



ASPECTOS CRÍTICOS EN LA NEGOCIACIÓN DE PPAS (POWER PURCHASE AGREEMENTS)

**(Análisis de los contratos de compraventa de energía
y su evolución en el mercado español)**

Eduardo Sánchez Roldán

Marta Ruiz Manrique de Lara
Clifford Chance

Si quieres adquirir esta
obra haz click aquí



RESUMEN

Los contratos de compraventa de energía (por sus siglas en inglés, PPAs) han evolucionado en la última década como instrumentos clave para la gestión energética, la sostenibilidad de grandes empresas y la financiación de proyectos de energías renovables en el marco de la conocida transición energética. Inicialmente centrados en contratos con comercializadoras de energía, los PPAs han incorporado mecanismos de flexibilidad, certificados de energía renovable y modelos virtuales para adaptarse a las exigencias regulatorias y de descarbonización. El mercado ha crecido especialmente en Europa y en concreto en España, con una diversificación de compradores que incluye grandes tecnológicas, centros de datos e industrias tradicionales, dando lugar a los llamados PPAs corporativos. Los PPAs pueden ser físicos, con entrega física de energía o virtuales, por compensación y su estructura contractual va desde acuerdos desarrollados *ad hoc* por las partes, a estándar como los desarrollados por EFET e ISDA. La correcta negociación y redacción de los términos y condiciones en aspectos como volumen, precio, garantías, fuerza mayor, cambio en la ley y resolución de controversias es esencial para repartir riesgos y asegurar la viabilidad financiera. En definitiva, los PPAs corporativos representan una herramienta estratégica para acceder a energía renovable, cumplir objetivos de sostenibilidad y fortalecer la competitividad empresarial en un entorno regulatorio dinámico.



ABSTRACT

Power Purchase Agreements (PPAs) have evolved over the past decade into key instruments for energy management, corporate sustainability and the financing of renewable energy projects within the framework of the well-known energy transition. Initially focused on contracts with utilities and energy traders, PPAs have progressively incorporated flexibility mechanisms, renewable energy certificates and virtual structures in order to adapt to regulatory requirements and decarbonisation targets. The market has experienced particularly strong growth in Europe, and especially in Spain, with an increasingly diversified buyer base that includes large technology companies, data centres and traditional industrial players, giving rise to what are commonly referred to as corporate PPAs.

PPAs may be structured either as physical agreements, involving the physical delivery of electricity, or as virtual agreements settled through financial compensation mechanisms, and their contractual framework ranges from bespoke agreements negotiated on an *ad hoc* basis to standard forms such as those developed by EFET and ISDA. The proper negotiation and drafting of the key terms and conditions—including volume, pricing, credit support, force majeure, change in law and dispute resolution—is essential to ensure an appropriate allocation of risks and the financial viability of the transaction. Ultimately, corporate PPAs represent a strategic tool to access renewable energy, achieve sustainability objectives and enhance business competitiveness in a dynamic regulatory environment.



I. HECHOS. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE PPAS

Los Contratos de Compra de Energía (PPAs) han experimentado una transformación significativa en la última década, consolidándose como una herramienta clave para la gestión energética y la sostenibilidad empresarial. Inicialmente, las empresas dependían casi exclusivamente de las compañías eléctricas tradicionales para el suministro de energía, recurriendo a contratos mayoristas o acuerdos a corto o medio plazo con condiciones preferenciales. Este modelo, aunque estable, ofrecía poca flexibilidad y escaso control sobre el origen de la energía consumida y el precio a pagar por ella en el medio y corto plazo.

1. Transición energética

A medida que las grandes corporaciones comenzaron a buscar una mayor previsibilidad en los costes energéticos y a mitigar la volatilidad de los precios, surgió la necesidad de acuerdos más personalizados. Las comercializadoras respondieron ofreciendo contratos de precio fijo a largo plazo, desvinculados de activos concretos y basados en la energía disponible en sus carteras de generación. Sin embargo, el verdadero punto de inflexión llegó con el auge de las energías renovables y la creciente presión regulatoria y social para reducir la huella de carbono.

Las empresas, impulsadas por objetivos de sostenibilidad y gobierno corporativo y exigencias regulatorias, comenzaron a demandar energía con garantías de origen renovable. Los PPAs corporativos se convirtieron así en el mecanismo preferido para asegurar el suministro de energía limpia, permitiendo a las compañías demostrar de forma verificable su contribución a la descarbonización.

Para acreditar el consumo de energía renovable, se introdujeron los certificados de energía renovable (en España y en la mayor parte de Europa, en forma de Garantías de Origen (GdOs)), que certifican que una cantidad



determinada de electricidad ha sido generada a partir de fuentes limpias. En muchos mercados, estos certificados pueden adquirirse de forma independiente a la energía física, lo que ha dado lugar a los denominados «PPAs virtuales» (i.e. sin entrega física de electricidad entre el generador y el comprador). Este modelo ha facilitado el acceso a energía renovable a empresas ubicadas en mercados donde la contratación física directa no es viable.

2. Crecimiento y diversificación del mercado

El mercado de PPAs corporativos tuvo su origen en Estados Unidos, que sigue siendo el referente global en volumen y sofisticación de operaciones. No obstante, Europa ha experimentado un crecimiento acelerado, especialmente tras la eliminación de subsidios a ciertas tecnologías renovables y la crisis energética de 2022, que puso de manifiesto la necesidad de estabilidad en los precios y seguridad de suministro. En 2024, la capacidad contratada bajo PPAs corporativos en Europa alcanzó máximos históricos, con España a la cabeza, seguida de Reino Unido, Alemania y mercados emergentes como los países nórdicos y Grecia.

Tradicionalmente, los principales compradores de PPAs eran grandes comercializadoras y empresas industriales con elevados niveles de consumo eléctrico (electrointensivas). Sin embargo, en los últimos años, las grandes tecnológicas y los operadores de centros de datos han asumido un papel protagonista, motivados por sus elevados consumos energéticos y su compromiso con la sostenibilidad. Empresas como Amazon, Meta y Microsoft lideran la adquisición de energía limpia a nivel mundial, gestionando carteras de PPAs que superan la capacidad de generación de muchos países. Además, sectores como el transporte, la automoción y el comercio minorista están incrementando su participación, reflejando una diversificación tanto en el perfil de los compradores como en las necesidades energéticas.

El desarrollo de los PPAs también ha sido fundamental para las empresas generadoras de energía, especialmente para aquellas que llevan a cabo proyectos de energías renovables como plantas fotovoltaicas o parques eólicos, cuya construcción se financia mediante esquemas de «Financiación de Proyectos». En ausencia de subsidios públicos, los PPAs se han convertido en una herramienta clave para que los productores accedan a la financiación. Al fijar precios y condiciones a largo plazo, proporcionan una mayor certeza sobre los ingresos esperados del proyecto, lo cual es altamente valorado por los financiadores al considerar



la financiación de este tipo de activos y que conduce a un análisis en profundidad, por parte de los bancos y sus asesores, de la solvencia del comprador. Por este motivo, desde sus inicios, en el mercado de PPAs, del lado del vendedor convivieron (i) comercializadoras, vendiendo energía de su porfolio; y (ii) productores de energía independientes (IPPs) que vendían la energía producida por proyectos específicos.

3. Tendencias actuales y perspectivas

Actualmente, los PPAs no son solo una herramienta para la gestión de riesgos y la reducción y control de costes, sino que también representan un elemento estratégico en la política de sostenibilidad y responsabilidad social corporativa. La tendencia apunta hacia una mayor sofisticación contractual, con acuerdos adaptados a las necesidades específicas de cada empresa, integración de cláusulas sobre gestión de certificados y mecanismos de ajuste ante cambios regulatorios o aparición de nuevos productos asociados a la energía susceptibles de ser comercializados.

En resumen, la evolución de los PPAs refleja la convergencia entre la transición energética, la innovación financiera y la estrategia empresarial, consolidándose como un pilar fundamental para la descarbonización, la soberanía energética, la competitividad y la progresiva electrificación de la economía global en el nuevo paradigma energético.

II. RESOLUCIÓN JURÍDICA. DESARROLLO DE LA PRÁCTICA CONTRACTUAL

A lo largo de los últimos años, los PPAs han evolucionado para adaptarse a las distintas necesidades de las empresas consumidoras de energía y de las empresas vendedoras, especialmente en el contexto de la transición hacia fuentes renovables y la gestión eficiente de riesgos de precio y suministro. Para su estudio es importante distinguir entre PPAs físicos y PPAs virtuales de financieros:

1. PPAs físicos

Los PPAs físicos implican la entrega física de energía por parte del vendedor. En este modelo, la energía se entrega físicamente al punto de consumo del comprador o a través del sistema eléctrico nacional previa nominación de la energía vendida ante el operador del sistema. Estos contratos suelen estar asociados a proyectos de energía renovable y, en la mayoría de los



casos, incluyen la transferencia de certificados de energía renovable (como las Garantías de Origen o GOs en Europa), que permiten a la empresa acreditar ante sus distintos *stakeholders* el consumo de energía verde y cumplir con sus objetivos de sostenibilidad y reporte de emisiones.

Los PPAs físicos pueden ser a corto o largo plazo, aunque los contratos de mayor duración (10-20 años) son habituales cuando están vinculados a la financiación de nuevos proyectos renovables, ya que aportan estabilidad tanto al generador como al comprador.

2. PPAs virtuales (también llamados financieros o sintéticos)

Desde el comienzo surgieron los PPAs virtuales o financieros (también conocidos como «contratos por diferencia» o «sintéticos»). En este caso, la energía generada se vierte a la red (sin nominación previa) y no se entrega físicamente al comprador. En su lugar, las partes acuerdan un precio fijo para la energía y liquidan periódicamente la diferencia entre ese precio y el precio de mercado mayorista (por ejemplo, OMIE en España). En líneas generales, y sin perjuicio de que más adelante profundicemos en los mecanismos de fijación de precio, si el precio de mercado es superior al pactado, el generador paga la diferencia al comprador; si es inferior, el comprador compensa al generador. Normalmente también llevan aparejada la compraventa de las Garantías de Origen en una cantidad correspondiente a los volúmenes de energía objeto de compensación.

Este tipo de PPA permite a las empresas cubrirse frente a la volatilidad de los precios de la electricidad y, al mismo tiempo, acceder a los certificados de energía renovable asociados a la producción, cumpliendo así sus objetivos de sostenibilidad.

3. Estructuras contractuales y modelos estándar

En el desarrollo del mercado de PPAs, la estandarización contractual ha sido un factor clave para facilitar la expansión y la seguridad jurídica de este tipo de acuerdos. A medida que las empresas han ido sofisticando sus estrategias de compra de energía, han surgido diferentes modelos contractuales que buscan equilibrar la flexibilidad comercial con la claridad y la seguridad que exigen tanto compradores como financiadores.

Uno de los referentes en Europa, por ser el primero en ser desarrollado, es el modelo EFET, impulsado por la Federación Europea de Comerciantes de Energía (*European Federation of Energy Traders*). Este modelo nació con



la vocación de servir como base común para la contratación de energía, tanto en contratos físicos como virtuales. Su estructura modular permite partir de un cuerpo central de condiciones generales, al que se añaden anexos específicos según las necesidades de cada operación. Esta flexibilidad ha hecho que el modelo EFET sea ampliamente aceptado por comercializadoras internacionales, grandes consumidores y entidades financieras, ya que facilita la comparación entre ofertas y reduce los tiempos de negociación. No obstante, su carácter técnico y la abundancia de anexos pueden hacer que la lectura y comprensión del contrato requieran cierta experiencia previa en este tipo de operaciones, y en el caso concreto de España, nunca llegó a convertirse en referencia para las transacciones de energía.

Por otro lado, muchos recordarán cómo algunos de los primeros PPAs virtuales que se negociaron en nuestro país adoptaron el modelo ISDA 2002, ya que pronto se entendió que el producto comercializado no dejaba de ser un derivado de cobertura, solo que en vez de cubrir la volatilidad de los tipos de interés, se cubrían los precios de energía.

No obstante, las particularidades del negocio de la energía renovable, la falta de costumbre de los actores del sector energético renovable a usar modelos ISDA (más propios del sector financiero) y el estar sujeto a derecho inglés, fomentaron que, los operadores del mercado se apartaran de dicho modelo y optaran por desarrollar sus propios modelos de contratos para adaptarse a las necesidades específicas de sus transacciones y a las regulaciones locales.

Estos modelos internos han permitido a las empresas personalizar los términos y condiciones de los PPAs para reflejar mejor sus estrategias comerciales y de gestión de riesgos. Además, estos PPAs debían ser lo suficientemente robustos para superar el escrutinio de los financiadores cuando el PPA sustentaba una financiación de proyecto.

Sin perjuicio de lo anterior, merece la pena mencionar la reciente publicación (en diciembre de 2024) de un modelo específico de PPA financiero por parte de ISDA. El modelo ISDA no solo recoge los aspectos esenciales de la liquidación financiera, sino que también incorpora anexos opcionales, como los relativos a certificados de energía renovable, y prevé futuras adaptaciones para el comercio de garantías de origen en la Unión Europea. Todavía no hemos visto ninguna operación formalizada bajo el modelo ISDA PPA. Será interesante observar en los próximos años si el ISDA PPA logra imponerse sobre los modelos internos que actualmente utilizan las compañías y,



se establece como el documento estándar para documentar los PPAs financieros. La adopción generalizada del ISDA FPPA podría traer consigo una serie de beneficios, como una mayor uniformidad y transparencia en los contratos, lo que facilitaría las negociaciones entre las partes. Además, un estándar global podría mejorar la comprensión y gestión de riesgos por parte de todas las partes involucradas, promoviendo así un entorno más seguro y eficiente.

En la práctica, la elección entre un modelo u otro depende de factores como el tipo de PPA (físico o virtual), el perfil de las partes, la jurisdicción aplicable y los requisitos de los financiadores. Muchas veces, los contratos ad hoc combinan elementos de los modelos estandarizados, adaptando las cláusulas estándar a las necesidades concretas del proyecto.

III. COMENTARIO

La negociación y redacción de un PPA implica abordar una serie de cláusulas clave que determinan el reparto de riesgos, la viabilidad financiera y la seguridad jurídica del acuerdo. Estas disposiciones, que suelen ser objeto de especial atención y debate entre las partes, definen no solo el alcance de la compraventa de energía, sino también los mecanismos de ajuste ante imprevistos, la gestión de los certificados ambientales y las garantías de cumplimiento. A continuación se describen las principales cláusulas de un PPA y los aspectos sobre los que más habitualmente se discute en la práctica.

1. Objeto del contrato

El objeto de un PPA abarca la compraventa de energía eléctrica y, en la mayoría de los casos, también de los certificados ambientales asociados. En los PPAs físicos, el vendedor se compromete a entregar un volumen determinado de electricidad renovable al comprador, quien la recibe en sus instalaciones o a través del sistema eléctrico (previa nominación). Esto implica obligaciones como la programación de entregas, la previsión de la producción y la liquidación de los volúmenes suministrados. En los PPAs virtuales, en cambio, no hay entrega física: la energía se vierte a la red (sin nominación previa) y las partes liquidan financieramente la diferencia entre el precio pactado y el precio de mercado. Los PPAs también suelen incluir la transferencia de certificados de energía renovable (en España, GdOs como veremos más adelante), que permiten al comprador acreditar el consumo de energía verde y cumplir con sus compromisos de sostenibilidad y reporte de emisio-



ALIANZA ESTRATÉGICA PARA EL DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA DIGITAL A GRAN ESCALA

Francisco Bachiller Ströhlein (Partner)
DLA Piper

Si quieres adquirir esta
obra haz click aquí



RESUMEN

Este artículo examina una alianza estratégica entre un desarrollador internacional de infraestructura digital y un grupo energético europeo para crear una plataforma a largo plazo destinada al desarrollo de múltiples centros de datos de gran escala. La estructura integra de manera coherente la mecánica societaria propia de un *joint venture* (o JV) con la arquitectura energética (acuerdos de suministro físico y virtual), un modelo plurifásico de permisos y construcción, y un sistema de opciones calibrado a hitos reales de demanda de clientes. Se analizan (i) la simetría de gobierno en fases iniciales y la progresiva reasignación de control; (ii) un sistema de valoración vinculado a capacidad contratada para el ejercicio de opciones; (iii) un régimen robusto de transmisiones, *lock-up* y cambios indirectos de control; (iv) la obtención de autorizaciones de inversión extranjera y competencia; y (v) un diseño energético integrado que sustenta la *bankability* y la sostenibilidad del proyecto. El resultado constituye una referencia para JVs complejos en el sector *energy-tech* y demuestra cómo las disciplinas societaria, regulatoria, energética e inmobiliaria pueden alinearse para ejecutar proyectos multisitio y plurianuales bajo condiciones regulatorias dinámicas.



ABSTRACT

This article examines a market-defining alliance between a global data-infrastructure developer and a leading European energy group to create a long-term platform for hyperscale digital infrastructure across multiple sites. The structure blends corporate JV mechanics with energy-market architecture (physical and virtual power arrangements), phased permitting and construction, and a calibrated option system linked to real-world demand milestones. We focus on how the documents orchestrate (i) governance symmetry in early phases and calibrated control later; (ii) a capacity-linked valuation for option exercises; (iii) robust transfer, lock-up and change-of-control regimes; (iv) FDI/merger-control clearances and notarial formalities in Spain; and (v) an integrated energy-supply stack supporting sustainability and customer bankability. The result is a blueprint for complex energy-tech infrastructure JVs, illustrating how corporate, regulatory, energy and real-estate disciplines can align to deliver capital-intensive, multi-year projects under dynamic market and regulatory conditions.



I. HECHOS

1. Los actores y la ambición

El proyecto reúne a un desarrollador internacional de centros de datos (respaldado por capital institucional) y a un grupo energético europeo con experiencia en redes, tramitación de permisos y energías renovables. Las partes acuerdan una plataforma de largo recorrido para desarrollar un *pipeline* de grandes campus en España, con potencial de expansión. La alianza combina de manera deliberada la ejecución de infraestructura digital con la integración del sistema energético, reflejando las realidades convergentes del sector: computación de alta densidad, objetivos de descarbonización, restricciones de acceso a red y la necesidad de cumplir plazos críticos.

Desde la perspectiva de los asesores del inversor mayoritario, la operación exigió diseñar una estructura que protegiera el riesgo de desarrollo en fases tempranas para el socio mayoritario y preservara los intereses estratégicos a largo plazo del socio minoritario del sector energético. Nuestra labor consistió en equilibrar la velocidad comercial y la flexibilidad contractual con el realismo regulatorio, garantizando que la JV pudiera escalar sin renegociar los principios económicos esenciales en cada activo.

2. El conjunto documental

La plataforma se articula mediante una documentación marco que define las fases de identificación, permisos, construcción y operación, y por un acuerdo de socios que regula el gobierno de la JV, su financiación, los mecanismos de opción, las transmisiones y la resolución de controversias. El enfoque está diseñado para que las reglas de la plataforma se trasladen a los vehículos de proyecto, evitando asimetrías entre activo y cabecera, y preservando a la vez la agilidad operativa.



3. Modelo plurifásico

El despliegue sigue una secuencia prevista: identificación y aseguramiento de emplazamientos con capacidad eléctrica, obtención de permisos, decisión final de inversión, construcción y puesta en servicio. El esquema admite ajustes razonables ante demoras administrativas o de terceros, priorizando la coordinación entre hitos técnicos y comerciales para garantizar entregas sincronizadas.

4. Estructura societaria

La plataforma opera con una cabecera y sociedades de proyecto por campus (SPVs). El gobierno comienza con un equilibrio que asegura corresponsabilidad en riesgo temprano y, a medida que el perfil evoluciona, incorpora reforzamientos que preservan al socio minoritario en decisiones estructurales. Las reglas de gobierno se alinean entre cabecera y proyectos para evitar desvíos y asegurar un único *playbook*.

5. Exclusividad

El régimen de exclusividad incorpora una excepción histórica y acotada, acordada para no interferir con una participación preexistente de una de las partes. Fuera de ese caso, la exclusividad aplica al perímetro de la plataforma.

II. ANÁLISIS JURÍDICO/RESOLUCIÓN

1. Gobierno societario: simetría inicial, precisión posterior

El acuerdo de socios emplea dos mecanismos de gobernanza. En la fase inicial, las decisiones importantes requieren una doble alineación (asegurando la corresponsabilidad de ambas partes en el riesgo inicial). Tras la inflexión, las materias reservadas preservan las protecciones del socio minoritario, al tiempo que reconocen la evolución del perfil de riesgo/financiación. El acuerdo de socios extiende esta lógica a las SPVs, garantizando un único *playbook* de estrategias desde la plataforma hasta el nivel de los activos.

Por qué es importante: los programas de *hyperscale* son plurianuales y requieren mucho capital; la gobernanza debe ser ágil al principio (para asegurar la red, los terrenos y los permisos) y predecible más adelante (para financiar, construir y operar). Este enfoque de dos velocidades es cada vez más habitual en las JVs de tecnología energética.



2. Condiciones suspensivas: FDI y control de concentraciones

Como es habitual, los documentos de la operación establecen la lógica de selección de la inversión extranjera directa y la autorización de la competencia (UE/nacional, incluidas las estrategias de notificación previa y la coordinación de los derechos de información). Es importante destacar que las partes establecen una cooperación de buena fe, el intercambio de borradores y umbrales personalizados en las soluciones, evitando aprobaciones que puedan socavar el caso de negocio.

En la infraestructura digital *cross-border*, la inversión extranjera directa (FDI) es ahora estructural (la energía, los datos y las infraestructuras críticas son factores que despiertan sensibilidad). La definición temprana del alcance, la disciplina del equipo de limpieza y las tolerancias de remedio definidas reducen el riesgo de desviaciones en el calendario. Además, la documentación asigna las responsabilidades principales de presentación y coordinación entre las partes para las interacciones de FDI/*antitrust*, junto con un protocolo detallado de cooperación e intercambio de borradores y tolerancias de remedio definidas, lo que garantiza que las autorizaciones reglamentarias no comprometan los *economics* básicos de la plataforma.

3. Arquitectura de financiación: secuencia de desembolsos de capital y derechos preferentes

La capitalización se estructura en desembolsos escalonados alineados con hitos del plan de negocio y con reequilibrios que protegen a los socios minoritarios.

Por qué es importante: el capital por etapas reconoce que los plazos de desarrollo (*devex*) en los proyectos de DC pueden ser irregulares (permisos, fibra, interconexión). Los canales de capitalización claros y secuenciados permiten agilizar el proceso, al tiempo que se mantienen intactas las protecciones de socios minoritarios.

4. Sistema de opciones: control vinculado a demanda real

El mecanismo de opciones vincula la adquisición de participaciones y la valoración a demanda de cliente verificable, alineando incentivos y reduciendo sesgos de proyección. Así, la toma de control se produce cuando existen señales objetivas y financiables de uso, con ajustes coherentes por inversiones realizadas y reglas claras de notificación y cierre.



En la infraestructura de datos, la demanda (y no solo los permisos) es lo que justifica la escala. Vincular el control y la consideración a la captación verificada alinea los incentivos, fija la valoración a métricas financieras y reduce los errores de valoración especulativos.

La clave fue conciliar la responsabilidad de originación de demanda con umbrales objetivos para el cambio de control. El resultado es un sistema que evita traspasos prematuros, premia ejecución real y mantiene la equidad entre riesgo asumido y valor creado.

5. Régimen de transmisión: *lock-up*, ROFO, *drag/tag* y transmisiones indirectas

El régimen combina un periodo de indisponibilidad razonable, derechos de tanteo/oferta y *drag/tags* calibrados para equilibrar liquidez y protección. Se contemplan cambios indirectos de control para evitar accesos no deseados, preservando reorganizaciones intragrupo legítimas y criterios de idoneidad del adquirente.

Los cambios indirectos de control son un ámbito donde muchas plataformas quedan expuestas si no existe un filtrado adecuado.

6. Fases de desarrollo y asignación de riesgos

En red/terreno, permisos, construcción y operación, la asignación de tareas se corresponde con las ventajas comparativas de cada socio y con umbrales de evidencia razonables antes de activar compromisos de inversión. Las remediaciones y redundancias se secuencian para minimizar gasto previo a la inversión final, sin comprometer el calendario de entrega.

7. Energía como columna vertebral

El suministro combina una capa física y coberturas contractuales de largo plazo que estabilizan precio y atributos ambientales para clientes intensivos en potencia. Se prevén preferencias competitivas para el socio energético, enmarcadas en condiciones de mercado, de forma que la plataforma integra sostenibilidad y predecibilidad de costes en su propuesta de valor.

La *bankability* para los clientes del DC depende cada vez más de una energía verde y predecible. La compra de energía de PPA cooptimizados, junto con el derecho a igualar, alinea la sostenibilidad, la certeza de los precios y la utilización de la plataforma.



8. **Deadlock y exit: mediación y proceso estructurado**

Ante desacuerdos materiales, el mecanismo de resolución escalonada prioriza negociación y, de ser preciso, una salida ordenada que preserve la coherencia con los parámetros económicos pactados, evitando el uso estratégico de facultades mayoritarias.

9. **Manifestaciones y garantías; responsabilidad**

El paquete de manifestaciones y garantías se estructura con umbrales y límites de responsabilidad calibrados, distinguiendo garantías fundamentales y comerciales, y con exclusiones habituales del mercado, por ejemplo, *de minimis*, franquicias y límites máximos y plazos. El objetivo es objetivar la distribución del riesgo sin sobrecolateralizar a los socios.

10. **Política de dividendos**

Las distribuciones de dividendos quedan expresamente subordinadas a las limitaciones legales y a las aprobaciones de gobierno corporativo y de presupuesto y, tras el *lock-up* inicial de la plataforma, determinadas en función del beneficio neto distribuible, reconociendo las necesidades de reinversión señaladas en la regulación del *business plan*.

11. **Compliance, confidencialidad y arbitraje**

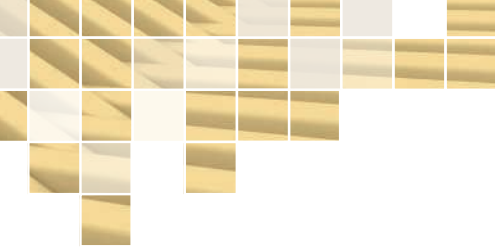
Dada la sensibilidad del sector, los contratos incorporan cláusulas de prevención de blanqueo de capitales y anticorrupción, de derechos humanos y de confidencialidad, así como un mecanismo de arbitraje al estilo de la CCI, con sede en España y en idioma inglés, para garantizar su ejecutabilidad y neutralidad, complementado por las formalidades notariales propias del ordenamiento español.

III. **COMENTARIOS**

1. **Plano pionero en el sector**

Combinar a un desarrollador de infraestructura digital con una *utility*, bajo una única arquitectura de gobierno y de energía, permite resolver las dos restricciones más complejas en Europa hoy: la potencia y los permisos. La estructura reconoce que los MW IT solo tienen sentido si los MW de red están disponibles cuando el cliente los necesita. El diseño de la plataforma ancla —de forma estructural— esa alineación.





Este año, el decimoctavo del **Anuario Mercantil para Abogados**, se caracteriza por la inclusión de numerosos artículos relativos a diferentes temas, incluyendo la compraventa de empresas, Derecho concursal, Derecho de sociedades, Derecho del mercado de valores u operaciones de financiación. **Los autores comparten su experiencia y conocimientos sobre complejas operaciones reales, acerca de asuntos de plena actualidad y que se encuentran a la vanguardia de la abogacía de los negocios.** En términos generales, los artículos publicados abarcan las siguientes temáticas:

- Compraventa de empresas
- Concursal
- Financiero
- Mercado de Valores
- Societario
- Varios

Si quieres adquirir esta obra haz click aquí



ISBN: 978-13-88078-33-0

