

ÍNDICE SISTEMÁTICO

PRÓLOGO A LA 1.^a EDICIÓN. Por Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ . . .	53
---	----

I. ADQUISICIONES DE EMPRESAS

ASPECTOS GENERALES DE LAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS. Javier GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO-VELÁZQUEZ. .	59
---	----

I.	LA DIVERSIDAD Y VERSATILIDAD JURÍDICA DE LAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS.	63
II.	LOS PROBLEMAS DE INFORMACIÓN E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA EN LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS.	65
	1. La asimetría informativa	65
	2. Las dificultades intrínsecas de valoración de la empresa	66
III.	LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN COMO INSTRUMENTOS DE ASIGNACIÓN Y REPARTO DE RIESGOS	67
	1. Riesgos derivados de deficiencias informativas.	68
	2. Riesgos asociados a la atribución de valor	70
	3. Riesgos de alteración del valor durante el proceso de adquisición	71
IV.	LOS PROBLEMAS DE CUMPLIMIENTO Y EJECUCIÓN DE LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN.	72
V.	LA ESPECIALIDAD DE LOS PROCESOS DE ADQUISICIÓN DE SOCIEDADES COTIZADAS	75
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	77

LA DUE DILIGENCE LEGAL PREVIA A LA ADQUISICIÓN DE EMPRESA. Tomás José ACOSTA ÁLVAREZ	79
I. INTRODUCCIÓN	83
II. DELIMITACIÓN CONCEPTUAL	83
1. Origen y evolución histórica del concepto de <i>due diligence</i>	83
1.1. El (posible) origen histórico de la <i>due diligence</i> .	83
1.2. La expansión a otras prácticas y el asalto al Derecho continental	84
2. Significado actual de la <i>due diligence</i>	86
3. Naturaleza jurídica y función económica.	87
3.1. El debate sobre la naturaleza jurídica de la <i>due diligence</i>	87
3.2. La función económica	87
4. Clases de revisiones	88
III. LA PRÁCTICA DE LA <i>DUE DILIGENCE</i>	89
1. La actividad revisora.	90
1.1. Preparación	90
1.1.1. Suscripción de cartas-mandato entre principales y asesores.	90
1.1.2. Identificación de objetivos de la revisión	91
1.1.3. Fijación de umbrales de materialidad. . .	91
1.1.4. Formalización de acuerdos de confidencialidad	92
1.1.5. Listado de documentación objeto de revisión.	92
1.1.6. Organización y puesta a disposición de la información	93
1.1.7. Determinación de las reglas de acceso a la información y del proceso de revisión	95
1.1.8. La logística.	95
1.2. Revisión	95

1.2.1.	Intercambio de preguntas y respuestas por escrito	96
1.2.2.	Entrevistas con asesores y con el equipo directivo.	96
1.2.3.	Visitas a las instalaciones	97
2.	El informe.	97
2.1.	Estructura del informe.	97
2.2.	Tipos de informes.	99
2.3.	Acceso al informe por terceros distintos de sus destinatarios	99
3.	El estándar de diligencia exigible	100
3.1.	Criterios para identificari la «diligencia debida» en cada caso.	100
3.2.	La «diligencia debida» del comprador y del vendedor	101
3.2.1.	La diligencia exigible al comprador	101
3.2.2.	La diligencia debida del vendedor	102
IV.	UTILIDADES DE LA <i>DUE DILIGENCE</i> EN EL PROCESO DE COMPRAVENTA DE EMPRESA	103
1.	Decisiones sobre la propia transacción.	103
2.	Negociación del contrato de compraventa.	104
2.1.	Valoración de la empresa e impacto en el precio de adquisición	104
2.2.	Manifestaciones y garantías	105
2.3.	Cláusulas indemnizatorias	106
2.4.	Obligaciones del período interino y condiciones suspensivas.	107
2.5.	Límites de responsabilidad	107
3.	Actuación diligente de los administradores (business judgement rule)	107
4.	Regularización post-adquisición.	108
V.	BIBLIOGRAFÍA.	109

LOS TRATOS PRELIMINARES, CARTAS DE INTENCIONES, OFERTAS VINCULANTES Y NO VINCULANTES. SU PROBLEMÁTICA CONTENCIOSA. Agustín CAPILLA CASCO	113
I. INTRODUCCIÓN	117
II. LOS TRATOS PRELIMINARES	119
1. Concepto	119
2. Trascendencia jurídica	119
2.1. Los tratos preliminares cumplen una función interpretativa del futuro contrato	120
2.2. Los tratos preliminares como fundamento de acciones procesales	121
3. La línea divisoria entre los tratos preliminares y la prestación del consentimiento contractual	122
4. Los acuerdos parciales y los contratos con términos abiertos: entre los tratos preliminares y la formación progresiva del contrato	123
III. CARTAS DE INTENCIONES	124
1. Concepto	124
2. Forma	125
3. Contenido	125
4. Funciones	127
5. Los posibles efectos vinculantes de las cartas de intenciones	127
6. Doctrina judicial sobre cartas de intenciones	129
6.1. Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 523/1991, de 4 de julio	129
6.2. Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 516/1998, de 3 de junio	129
6.3. Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 364/2011, de 7 de junio	130
6.4. Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 330/2013 [sic], de 25 de junio de 2014	131
6.5. Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 573/2014, de 19 de diciembre	131

6.6.	Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares núm. 200/2014, de 24 de junio	132
6.7.	Sentencia de la Audiencia Provincial de Bilbao núm. 351/2013, de 13 de junio	132
IV.	DEBERES DE CONDUCTA EN LA FASE DE TRATOS PRELI- MINARES. EN PARTICULAR; LA RUPTURA DE LOS TRA- TOS PRELIMINARES.	133
1.	El deber genérico de conducirse con buena fe y sus manifestaciones	133
2.	Deber de información	133
3.	Deber de confidencialidad.	134
4.	Deber de conservación.	135
5.	Deber de no abandonar injustificadamente las negocia- ciones	135
5.1.	Libertad de las partes para apartarse de las nego- ciaciones	135
5.2.	El límite de la buena fe.	136
5.3.	Consecuencias de la ruptura injustificada de las negociaciones.	137
V.	LA OFERTA CONTRACTUAL.	139
1.	Concepto y requisitos.	139
2.	Las ofertas no vinculantes y las invitaciones a formular ofertas	140
3.	Extensión de los efectos de las ofertas vinculantes	141
3.1.	Caducidad de la oferta	142
3.2.	Revocación de la oferta	142
3.3.	La oferta irrevocable.	142
3.4.	Extinción de la oferta no aceptada pura y simple- mente. La contraoferta	143
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	145

LA FINANCIACIÓN DE LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS. FINANCIACIÓN BANCARIA Y VÍA MERCADO DE CAPITALLES. Ángel PÉREZ LÓPEZ, Ignacio ÁLVAREZ COUSO y Borja CONTRERAS BERNIER	149
I. INTRODUCCIÓN	153
II. CONCEPTO Y TIPOLOGÍA	154
1. Concepto y características principales	154
2. Tipos	156
III. ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES DE LBO.....	156
1. Identificación de Target	157
1.1. Características financieras.....	157
1.2. Características operativas	158
2. Constitución de la sociedad vehículo.....	158
3. Concesión de financiación a la sociedad adquirente y otorgamiento de garantías a favor de los financiadores. La prohibición de asistencia financiera.....	159
3.1. Concepto de asistencia financiera.....	160
3.2. Elementos esenciales	160
3.3. Consecuencias derivadas del incumplimiento de la prohibición de asistencia financiera	161
4. Métodos de adquisición	162
5. Fusión de la sociedad vehículo y Target.....	163
IV. FINANCIACIÓN BANCARIA	164
1. Acuerdos previos a la financiación de la adquisición ..	165
2. Financiación sénior	166
2.1. Condiciones suspensivas	167
2.2. Amortización anticipada voluntaria y obligatoria	168
2.3. Declaraciones y garantías.....	170
2.4. Obligaciones de hacer	171
2.5. Obligaciones de no hacer.....	172
2.6. Obligaciones de información y cumplimiento de ratios financieros	172

2.7.	Resolución. Supuestos de vencimiento anticipado.	173
2.8.	Garantías	174
2.8.1.	Garantías personales	174
2.8.2.	Garantías reales	175
2.8.3.	Breve referencia a los acuerdos de garantía financiera	177
3.	Acuerdos de cobertura de tipos de interés	178
4.	Financiación <i>second lien</i>	179
5.	Financiación <i>mezzanine</i>	179
6.	Contrato entre acreedores.	180
7.	Breves consideraciones concursales	182
V.	FINANCIACIÓN VÍA MERCADO DE CAPITALES.	183
1.	Introducción a los bonos <i>high yield</i>	183
2.	Encaje de los bonos <i>high yield</i> en la estructura de financiación de la adquisición	184
2.1.	Bonos <i>high yield</i> como fuente de financiación júnior	184
2.2.	Bonos <i>high yield</i> como fuente de financiación sénior	187
3.	Breve referencia a la ley aplicable	187
4.	Documentos principales en una emisión de bonos <i>high yield</i>	189
4.1.	Contrato de compra o <i>purchase agreement</i>	189
4.2.	Contrato entre compradores iniciales o <i>agreement among initial purchasers</i>	190
4.3.	<i>Indenture</i> (en emisiones sujetas a ley de Nueva York) o <i>trust deed</i> (en emisiones sujetas a ley de Inglaterra y Gales)	190
4.4.	El folleto informativo u <i>offering memorandum</i>	191
4.5.	Préstamo puente.	191
4.6.	Contrato entre acreedores y garantías	192
5.	Términos y condiciones de los bonos <i>high yield</i>	192
5.1.	Plazo y reembolso	193
5.2.	Intereses	193

5.3.	<i>Covenants</i>	194
5.4.	Supuestos de incumplimiento.....	196
5.5.	Admisión a cotización	196
VI.	BIBLIOGRAFÍA.....	196
 LAS OPERACIONES SOBRE «ACTIVOS ESENCIALES»: ARTÍCULOS 160 F) Y 511 BIS DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL. LUIS FERNÁNDEZ DEL POZO.....		199
I.	INTRODUCCIÓN. LA INEXISTENCIA DE UN CONSENSO SOBRE EL MODELO IDÓNEO DE ASIGNACIÓN COMPETENCIAL INTERORGÁNICA	203
II.	BREVE REFERENCIA AL PANORAMA COMPARADO SOBRE LAS REGLAS EXISTENTES EN MATERIA DE DECISIÓN CORPORATIVA SOBRE «ACTIVOS ESENCIALES»	207
III.	EL MARCO REGULATORIO ESPAÑOL. EL PRESUPUESTO DE HECHO DE LAS NORMAS SOBRE «ACTIVOS ESENCIALES»	212
IV.	UNA APROXIMACIÓN CUALITATIVA: LOS GRUPOS DE CASOS.....	225
1.	El <i>canon cualitativo</i> . Los casos típicos	225
2.	La «filialización» y la «subfilialización»	230
3.	Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad	240
4.	La adquisición o enajenación de «activos esenciales» y la «modificación efectiva del objeto social»	249
5.	La existencia de casos no contemplados en los supuestos anteriores	259
V.	EL CRITERIO CUANTITATIVO Y EL CONTENIDO DE LA (DOBLE) REGLA DE PRESUNCIÓN	260
VI.	UN APUNTE SOBRE LOS REQUISITOS DE QUORUM Y MAYORÍA NECESARIOS PARA ADOPTAR EL ACUERDO POR LA JUNTA	266
VII.	MI TESIS SOBRE LA INEFICACIA MERAMENTE INTERNA DEL ACTO EXTRALIMITADO. DOCTRINA DE LA DGRN ..	268
VIII.	BIBLIOGRAFÍA.....	281

LA ACTUACIÓN DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN EN LA COMPRA Y VENTA DE LA SOCIEDAD: LOS CONFLICTOS DE INTERÉS. Cándido PAZ-ARES y Rafael NÚÑEZ-LAGOS	285
I. INTRODUCCIÓN	289
II. ACTUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y CONFLICTO «VERTICAL» EN LA COMPRA Y VENTA DE EMPRESAS.	292
1. El caso general del conflicto transaccional: remisión	292
2. Especial referencia a los supuestos de adquisición por un socio significativo o de control y al deber de abstención de los administradores en la opa.	294
2.1. Adquisición por un socio significativo o de control	294
2.1.1. Premisa: existencia de un conflicto de interés transaccional.	294
2.1.2. Tratamiento del conflicto de interés	300
2.2. Deber de abstención de los administradores de la sociedad objeto de opa.	305
III. ACTUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y CONFLICTO «HORIZONTAL» EN LA COMPRA Y VENTA DE EMPRESAS	308
1. Planteamiento	308
2. Especial referencia a las operaciones de autocartera y al suministro de información en el marco de un proceso de venta.	309
2.1. Operaciones de autocartera en sociedades cotizadas	309
2.1.1. Planteamiento	309
2.1.2. Lesividad o inocuidad de la operación para los restantes accionistas	310
2.1.3. Derogabilidad del principio de paridad de trato en consideración del interés social.	311
2.2. Suministro de información en el marco de un proceso de venta	313
2.2.1. Planteamiento	313

2.2.2.	El principio de paridad no supone un imperativo absoluto de igualdad de trato . .	314
2.2.3.	El interés propio de la sociedad en el suministro de información	317
IV.	CONCLUSIÓN	318
ASISTENCIA FINANCIERA Y COMPRA DE EMPRESA. Antonio PERDICES HUETOS		319
I.	INTRODUCCIÓN	323
II.	ELEMENTOS DEL SUPUESTO LEGAL	324
1.	La asistencia financiera	324
1.1.	Asistencia informativa	325
1.2.	Negocios ordinarios no financieros a precio de mercado y planes de stock options	326
1.3.	Asistencia derivada de operaciones societarias . .	327
2.	La sociedad asistente y el tercero asistido	328
2.1.	Sociedad asistente: toda sociedad de capital . . .	328
2.2.	Tercero financiado: autoasistencia financiera y autocartera	329
3.	Adquisición de acciones y participaciones	331
3.1.	Necesidad de una adquisición consumada	331
3.2.	Objeto de la adquisición	332
3.2.1.	Acciones del mismo grupo que la asistente	332
3.2.2.	Derechos distintos de acciones o participaciones	335
3.2.3.	Copropiedad y derechos limitados	336
4.	Nexo causal entre la asistencia financiera y la adquisición de acciones	337
4.1.	La asistencia como motivo común y determinante de la adquisición. El dolo eventual	337
4.2.	La prueba del nexo causal: el elemento temporal y la asistencia posterior a la adquisición	337
4.3.	Innecesaridad de riesgo efectivo: la prohibición como regla	339

III.	SUPUESTOS ESPECIALES.....	340
1.	Asistencia para la asunción o suscripción originaria de capital	340
2.	Asistencia para la adquisición derivativa de acciones propias.....	341
3.	Asistencia como parte o consecuencia de una operación más compleja.....	343
IV.	LAS COMPRAS APALANCADAS	344
V.	NATURALEZA ABSOLUTA DE LA PROHIBICIÓN Y LA SANCIÓN DE NULIDAD	346
1.	Nulidad de la operación de financiación	346
VI.	EXCEPCIONES LEGALES A LA PROHIBICIÓN GENERAL... ..	349
1.	Asistencia financiera al personal de la empresa	349
2.	Operaciones bancarias ordinarias.....	350
VII.	BIBLIOGRAFÍA.....	351
EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES. Javier TORTUERO ORTIZ.....		353
I.	INTRODUCCIÓN	357
1.	Preliminar	357
2.	La preparación del contrato de compraventa	358
II.	LOS ELEMENTOS ESENCIALES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA	359
1.	Introducción.....	359
2.	Consentimiento. Las partes del contrato de compraventa de acciones	359
2.1.	El comprador y el vendedor	359
2.2.	Pluralidad de partes compradoras o vendedoras.....	360
2.3.	Otras partes	361
3.	Objeto: la compraventa de acciones	361
4.	Causa.....	362
5.	Breve referencia a la forma como elemento accesorio del contrato de compraventa	362
III.	PRECIO	363

1.	El precio: ¿compraventa, permuta, donación o negocio mixto?	363
2.	Precio fijo, variable, provisional o definitivo. La determinación del precio por un tercero. Mecanismos de determinación del precio y ajustes al precio (remisión)	364
3.	Precio aplazado. Garantías. Especial referencia a los <i>vendor loans</i>	367
4.	Medios de pago	368
IV.	LA CONSUMACIÓN DE LA COMPRAVENTA	369
1.	Consumación simultánea	370
2.	Consumación diferida	370
2.1.	Condiciones	370
2.2.	El período interino: gestión del negocio de la sociedad objetivo hasta la consumación de la compraventa	372
2.3.	Actuaciones relativas a la consumación de la compraventa.	374
2.4.	Actuaciones posteriores a la consumación de la compraventa.	375
V.	ASIGNACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS	375
1.	Manifestaciones y garantías (remisión)	375
2.	Régimen de responsabilidad del vendedor	376
2.1.	Limitaciones a la responsabilidad del vendedor y responsabilidades específicas	376
2.2.	Límites cuantitativos	378
2.3.	Límites temporales	378
2.4.	Responsabilidad adicional por evicción	379
2.5.	Procedimiento de reclamación y pago de indemnizaciones	379
2.6.	Especial referencia a las reclamaciones de terceros	380
2.7.	Mecanismos de garantía de la obligación de indemnizar asumida por el vendedor.	381
2.8.	Mecanismos alternativos: los seguros de M&A	382

VI.	OBLIGACIONES ACCESORIAS. EN PARTICULAR: LOS CONTRATOS DE DEPÓSITO EN GARANTÍA, LOS CONTRATOS DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS TRANSITORIOS, LAS OBLIGACIONES DE NO COMPETENCIA, LOS PACTOS PARASOCIALES Y LOS ACUERDOS COMPLEMENTARIOS	383
	1. Los contratos de depósito en garantía.....	383
	2. Los contratos de prestación de servicios transitorios...	384
	3. Las obligaciones de no competencia	385
	4. Los pactos parasociales	386
	5. Los acuerdos complementarios (<i>side letters</i>).....	387
VII.	LA RESOLUCIÓN DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA ..	387
	1. Resolución	387
	2. Efectos	388
	3. Cláusulas penales.....	389
VIII.	CLÁUSULAS DE CIERRE Y ANEXOS	389
	1. Confidencialidad	390
	2. Notificaciones	391
	3. Legislación aplicable y sistemas de resolución de conflictos	391
	3.1. Ley aplicable	392
	3.2. Los sistemas de resolución de conflictos.....	392
	4. Anexos.....	392
IX.	BIBLIOGRAFÍA.....	393
EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACTIVOS. Antonio HERRERA		399
I.	INTRODUCCIÓN	403
	1. Precisiones terminológicas	403
	2. Adquisiciones directas e indirectas.....	405
	3. Adquisiciones en el marco de un procedimiento concursal	405
II.	PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LA COMPRAVENTA DE ACCIONES Y LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS	405

1.	Principio general de especialidad y excepciones	405
1.1.	Obligaciones laborales y de la Seguridad Social .	406
1.2.	Obligaciones tributarias	406
1.3.	Obligaciones medioambientales.	407
2.	Régimen de responsabilidad.	407
3.	Grado de simplificación contractual y de consumación de la transmisión	408
4.	Pluralidad de vendedores.	409
5.	Aspectos societarios	409
6.	Tributación y aspectos contables	410
7.	Normativa de control de concentraciones	411
8.	Régimen de inversiones exteriores	411
9.	Consideraciones finales	412
III.	VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS	412
IV.	LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS COMO NEGOCIO COMPLEJO	414
1.	La asunción de deuda	414
1.1.	El consentimiento del acreedor.	415
1.2.	Las excepciones oponibles entre el nuevo deudor y el acreedor	416
1.3.	Las obligaciones accesorias	417
2.	La cesión de la posición contractual.	417
2.1.	Ámbito de la cesión de la posición contractual. .	417
2.2.	El contrato de cesión de la posición contractual .	418
2.3.	Los efectos de la cesión de la posición contractual.	418
V.	LOS ELEMENTOS ESENCIALES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACTIVOS.	419
1.	El objeto del contrato de compraventa de activos.	420
1.1.	La entrega del objeto del contrato de compraventa de activos	420
1.2.	La correcta identificación del objeto del contrato de compraventa de activos	421

2.	La causa del contrato de compraventa de activos	422
3.	Breve referencia a la forma como elemento del contrato de compraventa	422
VI.	EL PRECIO	423
1.	La determinación del precio.	423
2.	La distribución del precio.	424
VII.	LA EFICACIA DE LA COMPRAVENTA	424
VIII.	DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS	424
IX.	BIBLIOGRAFÍA.	425

LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS. Fernando GÓMEZ POMAR y Marian GILI SALDAÑA.

429

I.	INTRODUCCIÓN	433
II.	CONCEPTO Y CONTENIDO CARACTERÍSTICO DE LAS CLÁUSULAS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS	435
III.	FUNCIONES DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.	442
1.	Funciones de carácter general	443
1.1.	Completar la información obtenida en el procedimiento de due diligence	443
1.2.	Mitigar la asimetría informativa entre las partes contratantes	444
1.3.	Adaptar el contrato a las preferencias de las partes.	445
1.4.	Alterar y extender la asignación legal de riesgos y responsabilidades mediante la asignación contractual de riesgos.	445
2.	Funciones específicas en Derecho español.	452
2.1.	Evitar la aplicación del régimen de la anulabilidad por dolo omisivo o reticencia dolosa	452
2.2.	Evitar las consecuencias de la exigencia de esencialidad en el error	454
2.3.	Evitar inconvenientes derivados de ciertos extremos del régimen del saneamiento por vicios o defectos ocultos	457

2.4.	Evitar el riesgo de las consideraciones basadas en la imprevisibilidad	458
2.5.	Evitar la aplicación de la responsabilidad solo por la totalidad de la compañía o regla de la globalidad	458
IV.	TIPOLOGÍA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS, Y REMEDIOS FRENTE A SU INCUMPLIMIENTO	459
1.	Promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras . .	462
2.	Declaraciones sobre hechos o circunstancias pasadas o presentes	464
3.	Declaraciones de ciencia y creencia	468
4.	Metamanifestaciones	468
V.	LA RELEVANCIA DEL DEBER CONTRACTUAL DE COMUNICAR LAS RECLAMACIONES DE TERCEROS EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS	469
VI.	CONCLUSIONES	478
VII.	BIBLIOGRAFÍA	479
	EL SEGURO DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS: CUESTIONES PRÁCTICAS DE INTERÉS. Guillermo SAN PEDRO MARTÍNEZ y Guillermo DEL RÍO CIRIZA	483
I.	INTRODUCCIÓN	487
II.	PRINCIPALES NOTAS DEFINITORIAS Y UTILIDAD DE LOS SEGUROS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS	488
1.	Las manifestaciones y garantías como mecanismo de cobertura «contractual» y su sustitución por un mecanismo de cobertura «aseguradora»	488
2.	Presupuestos básicos para la cobertura «aseguradora» del incumplimiento de las manifestaciones y garantías.	489
3.	Pólizas «de vendedor»	490
4.	Pólizas «de comprador»	492
5.	Utilidad del seguro para comprador y para vendedor . .	494
III.	LA COBERTURA	495
1.	Límite de indemnización bajo la póliza y principales exclusiones de la cobertura	495

1.1.	Límite de indemnización	495
1.2.	Principales exclusiones de la cobertura	497
2.	Retención (<i>de minimis</i> y franquicia)	499
3.	Límites temporales de la póliza	500
4.	Mejoras (<i>enhancements</i> y <i>add ons</i>) en la cobertura de la póliza: separación del régimen pactado en el contrato de compraventa	501
4.1.	Eliminación de exclusiones relativas a la información facilitada en el proceso de <i>due diligence</i> o identificadas en los informes de <i>due diligence</i>	502
4.2.	Eliminación de determinadas cualificaciones a las manifestaciones y garantías (<i>knowledge scrape</i> y <i>materiality scrape</i>).	503
4.3.	Ampliación de la definición de daño indemnizable	503
4.4.	Eliminación de <i>minimis</i> o franquicia en caso de incumplimientos de manifestaciones y garantías «fundamentales»	503
5.	Pólizas «sintéticas».	504
IV.	EL PROCESO DE CONTRATACIÓN DE LA PÓLIZA.	505
1.	Selección y contratación del corredor de seguros.	505
2.	Aproximación a las aseguradoras por parte del corredor de seguros	506
3.	Selección de la aseguradora y evaluación del riesgo por la aseguradora: acceso a los materiales de <i>due diligence</i> y <i>underwriting call</i>	507
4.	Negociación y firma de la póliza. Entrega de la declaración de no conocimiento de siniestros (<i>no claims declaration</i>)	508
5.	Modalidad <i>stapling</i>	509
5.1.	Hard staple.	509
5.2.	Soft staple.	510
V.	LA RECLAMACIÓN DE INDEMNIZACIÓN A LA ASEGURADORA	510
1.	Datos estadísticos sobre reclamaciones de indemnización	510

2.	La cuantificación y prueba del daño.	511
3.	Relevancia de la identificación de la manifestación y garantía incumplida	512
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	513
	LOS AJUSTES DE PRECIO EN LOS CONTRATOS DE COMPRA DE EMPRESAS. Pedro RAVINA MARTÍN	515
I.	INTRODUCCIÓN	519
II.	CONSIDERACIONES JURÍDICAS A PROPÓSITO DE LOS AJUSTES DE PRECIO	521
1.	Limitaciones de orden objetivo: la exigencia de precio cierto	521
2.	Limitaciones de orden subjetivo: prohibición de determinación unilateral de precio, y señalamiento de precio por tercero	522
3.	El contrato de compraventa en la fase de pendencia	523
III.	LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO PUNTO DE PARTIDA DE LOS AJUSTES DE PRECIO	524
1.	Una breve referencia a los métodos tradicionales de valoración	524
1.1.	Métodos basados en la información contable.	525
1.2.	Métodos basados en la generación futura de rentas.	525
1.3.	Métodos comparativos: los múltiplos	527
2.	El resultado de la valoración: <i>enterprise value</i> vs. <i>equity value</i>	528
IV.	AJUSTE MEDIANTE CUENTAS DE CIERRE.	529
1.	El cierre como el momento de traslación del riesgo del negocio	529
2.	Definición contractual del ajuste de precio al cierre.	530
2.1.	Magnitudes del ajuste.	530
2.2.	Efectos del ajuste	532
2.3.	Momento y mecánica del ajuste.	534
2.4.	Preparación de las cuentas de cierre.	535
2.4.1.	Quién prepara las cuentas	535

2.4.2.	Metodología general	536
2.4.3.	Aspectos prácticos en la definición de los componentes de los ajustes.	537
2.5.	En particular, las definiciones de deuda neta y capital circulante	538
2.6.	El proceso de determinación del ajuste y precio definitivo	539
2.7.	El riesgo de doble cuenta	541
V.	<i>LOCKED BOX</i>	541
1.	Concepto y filosofía subyacente	541
2.	Impacto del mecanismo de <i>locked box</i> en operaciones de compraventa	543
2.1.	Fase de valoración	543
2.2.	Contrato de compraventa	544
2.2.1.	<i>Leakages</i>	544
2.2.2.	Interés sobre el precio	545
2.2.3.	Otras	546
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	546
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (I). Carlos PAREDES GALEGO, Jaime PEREDA ESPESO y Javier REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO		
549		
I.	INTRODUCCIÓN	553
1.	Planteamiento	553
1.1.	Regulación	553
1.2.	Tipología y características básicas del sistema español de opas.	553
1.3.	El fundamento de la normativa de opas	554
1.4.	Tipos de opa.	558
1.5.	Ámbito de aplicación de la normativa española de opas.	559
II.	OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN CUANDO SE ALCANZA EL CONTROL	561
1.	Supuestos determinantes de la adquisición de control	561

1.1.	La definición de la participación de control	562
1.2.	La opa por adquisición de una participación igual o superior al 30% del capital	563
1.3.	El control derivado de la designación de la mayoría de los miembros del consejo de administración	564
1.4.	El control derivado de pactos parasociales: la acción concertada	567
1.4.1.	El concierto en la <i>Directiva de Opas</i> y su reflejo en la normativa española.	568
1.4.2.	El concierto como supuesto de opa obligatoria	569
1.4.3.	El concierto como sistema de cómputo o atribución de derechos de voto	572
1.4.4.	El concepto de concierto a efectos de opas.	574
2.	Tomas de control indirectas o sobrevenidas	582
2.1.	Toma de control indirecta.	582
2.2.	Tomas de control sobrevenidas.	583
3.	Dispensa de la obligación de lanzar una opa obligatoria cuando se alcanza el control.	585
4.	Supuestos excluidos de opa obligatoria cuando se alcanza el control	586
5.	Régimen aplicable a las opas obligatorias cuando se alcanza el control	589
5.1.	El obligado a lanzar la OPA	589
5.2.	Destinatarios de la oferta pública de adquisición	590
5.3.	La contraprestación de la OPA: el precio equitativo.	590
III.	LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN	597
1.	Introducción.	597
2.	Supuesto de hecho.	598
3.	Fundamento de la opa de exclusión	600
4.	La aprobación de la opa de exclusión por la sociedad .	601
5.	El precio de la opa de exclusión.	602

6.	Características de la opa de exclusión	606
6.1.	Entidad oferente	606
6.2.	Destinatarios de la opa	606
6.3.	Modalidad de contraprestación	607
6.4.	Tratamiento de la autocartera	607
7.	Excepciones a la opa de exclusión	607
IV.	LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR REDUCIÓN DE CAPITAL MEDIANTE LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS	610
1.	Supuesto de hecho	610
2.	Fundamento de la opa de reducción de capital	611
3.	Características de la opa de reducción de capital	611
3.1.	Destinatarios de la opa de reducción de capital	611
3.2.	Precio	612
3.3.	Modalidades de contraprestación	614
3.4.	Régimen de prorrateo y de defecto de demanda	614
3.5.	Plazo de aceptación	615
4.	Excepciones a la obligación de formular una opa de reducción de capital	616
V.	LA OFERTA VOLUNTARIA	617
VI.	BIBLIOGRAFÍA	619

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (II). Carlos PAREDES GALEGO, Jaime PEREDA ESPESO y Javier REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO 621

I.	CONTRAPRESTACIÓN Y GARANTÍAS DE LA OFERTA	625
1.	La contraprestación	625
2.	Garantías de la oferta	627
II.	INICIACIÓN, TRAMITACIÓN, ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OPA	628
1.	Anuncio previo de la oferta	628
2.	Presentación y admisión a trámite de la oferta	631
2.1.	La solicitud de autorización	631

2.2.	El folleto explicativo	631
2.3.	Restantes documentos del expediente de autorización	635
2.4.	Admisión a trámite de la opa	636
3.	Autorización y publicación de la oferta	636
3.1.	Autorización de la opa	636
3.2.	Publicación de la opa	637
4.	Aceptación y liquidación	638
4.1.	Aceptación de la opa	638
4.2.	Liquidación de la opa	640
III.	EL INFORME DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN Y EL DEBER DE PASIVIDAD DE LA SOCIEDAD AFECTADA	641
1.	El informe del órgano de administración de la sociedad afectada	641
1.1.	Fundamento y significado	641
1.2.	Contenido	642
1.3.	Plazo y forma de publicación	644
2.	El deber de pasividad de los administradores de la sociedad afectada	645
2.1.	Origen y significado	645
2.2.	Ámbito temporal	646
2.3.	Ámbito subjetivo	647
2.4.	Ámbito objetivo y excepciones	647
2.4.1.	Ámbito objetivo	647
2.4.2.	Excepciones	648
2.5.	Pasividad y principio de reciprocidad	649
IV.	LIMITACIONES A LA ACTUACIÓN DEL OFERENTE	652
1.	Alcance del art. 32 del <i>RD 1066/2007</i>	652
2.	Actuaciones prohibidas	652
2.1.	La difusión de información no recogida en el anuncio de la oferta	652
2.2.	El ejercicio de derechos políticos	653
2.3.	La transmisión de acciones de la sociedad afectada y de los valores ofrecidos en canje	653

3.	Actuaciones que determinan la modificación sobrevinida de la oferta	654
3.1.	La adquisición por el oferente de valores de la sociedad afectada al margen de la oferta en las opas condicionadas a aceptación mínima	654
3.2.	La adquisición por el oferente de valores de la sociedad afectada a un precio superior al previsto en el folleto	654
3.3.	La adquisición por el oferente de valores de la sociedad afectada en las opas de canje.	655
V.	IRREVOCABILIDAD, MODIFICACIÓN Y CESACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA OFERTA	657
1.	Planteamiento de la cuestión: irrevocabilidad y no modificación de las opas.	657
2.	Condiciones a que puede sujetarse la eficacia de una opa.	658
2.1.	Condiciones admisibles en las opas obligatorias y voluntarias.	658
2.1.1.	Ofertas que impliquen una concentración económica	658
2.1.2.	Ofertas que requieran de la autorización de organismos regulatorios sectoriales	660
2.2.	Condiciones solo admisibles en las opas voluntarias	661
3.	Modificación de las características de la oferta.	662
4.	Desistimiento y cese de efectos de la oferta	663
4.1.	Planteamiento de la cuestión	663
4.2.	Supuestos comunes a las ofertas obligatorias y voluntarias	664
4.3.	Supuestos únicamente aplicables a las ofertas obligatorias.	664
4.4.	Supuestos únicamente aplicables a las ofertas voluntarias	665
4.5.	Publicidad y efectos del desistimiento	667
VI.	LAS OFERTAS COMPETIDORAS	667
1.	Introducción.	667

2.	Concepto y requisitos de la oferta competidora	669
2.1.	El presupuesto necesario: la existencia de una oferta precedente	669
2.2.	Requisitos de las ofertas competidoras	670
2.3.	Sujeción a condición de la ofertas competidoras	674
3.	Particularidades de las ofertas competidoras en cuanto a su autorización, aceptación y desarrollo	674
3.1.	Planteamiento.	674
3.2.	Autorización de las ofertas competidoras	675
3.3.	Plazo de aceptación de las ofertas competidoras	675
3.4.	Declaraciones de aceptación múltiples.	676
3.5.	Desistimiento de las oferta inicial y previas	676
3.6.	Modificación de las ofertas competidoras.	677
3.6.1.	Condiciones de la modificación y plazo para llevarla a cabo	677
3.6.2.	Autorización, extensión del período de aceptación e informe de administradores	678
3.6.3.	Asociación o concierto con terceros para la mejora	678
3.7.	El proceso de subasta en sobre cerrado.	679
3.7.1.	Condiciones y plazo para la presentación del sobre cerrado	679
3.7.2.	Autorización, extensión del período de aceptación e informe de administradores	680
3.7.3.	La ventaja del oferente inicial.	681
VII.	LAS COMPRAVENTAS FORZOSAS	681
1.	Introducción.	681
2.	Régimen de las compraventas forzosas.	683
2.1.	Presupuestos de ejercicio de derecho de venta forzosa y del derecho de compra forzosa	683
2.2.	Contenido y contraprestación.	684
2.3.	Procedimiento y efectos de las compraventas forzosas	685
VIII.	RÉGIMEN SANCIONADOR DE LAS OPAS Y SUSPENSIÓN DE DERECHOS POLÍTICOS	686

1.	Régimen sancionador de la opas	686
2.	Suspensión de derechos políticos	687
IX.	BIBLIOGRAFÍA	689
LA UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS EN LAS TOMAS DE CONTROL DE EMPRESAS. Emilio DÍAZ RUIZ		691
I.	INTRODUCCIÓN: LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS	695
1.	Delimitación del concepto	695
2.	Los instrumentos financieros relevantes para la toma de control	696
II.	OPCIONES, FUTUROS Y SWAPS	698
1.	La posibilidad de toma de control	698
2.	Las opciones financieras	699
3.	Los futuros financieros	699
4.	Los swaps o permutas financieras	700
5.	Los préstamos de valores	702
6.	Toma de control	702
III.	CONTROL DE LA UTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS PARA ESTA FINALIDAD	706
1.	Ofertas públicas de adquisición de valores	706
2.	Información sobre participaciones significativas	708
3.	Límites a las posiciones cortas	710
IV.	EL PROBLEMA DEL VOTO VACÍO	710
1.	Supuestos principales y significación	710
2.	La separación del derecho de voto	711
3.	¿Prohibición del voto vacío?	714
V.	BIBLIOGRAFÍA	716
LA VENTA DE LA EMPRESA EN EL CONCURSO DE ACREEDORES. Rafael SEBASTIÁN		719
I.	INTRODUCCIÓN	723

II.	LAS ALTERNATIVAS PARA LA VENTA DE UNA UNIDAD PRODUCTIVA EN LA LEY CONCURSAL	724
III.	LA ENAJENACIÓN DE LA UNIDAD PRODUCTIVA AL AMPARO DEL ARTÍCULO 205 DE LA LEY CONCURSAL	727
	1. Régimen general.	727
	2. El procedimiento	728
	3. La aplicación a la venta en fase común de las reglas previstas en el artículo 215 y siguientes de la Ley Concursal	730
	3.1. Los efectos sobre los contratos afectos a la continuidad de la actividad empresarial	730
	3.2. Deudas de las que responde el adquirente	732
	3.3. La problemática de las deudas laborales y de Seguridad Social.	734
	3.4. Régimen de las licencias, autorizaciones y contratos administrativos	737
	3.5. Deudas tributarias.	738
	3.6. Ventas de bienes con privilegio especial.	738
	4. El procedimiento de venta. Reglas del artículo 215 y siguientes de la Ley Concursal	739
	4.1. Ventas en pública subasta versus ventas directas	740
	4.2. El procedimiento de venta	742
IV.	CONCLUSIONES.	742
V.	BIBLIOGRAFÍA.	744

LAS CLÁUSULAS DE RESOLUCIÓN DE DISPUTAS EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS. Álvaro LÓPEZ DE ARGUMEDO 747

I.	INTRODUCCIÓN	751
II.	LAS CLÁUSULAS DE SUMISIÓN A LA JURISDICCIÓN	753
	1. Ventajas e inconvenientes de su utilización	753
	2. La redacción de la cláusula de sumisión a jurisdicción.	755
	2.1. En contratos de compraventa de ámbito internacional.	755
	2.2. En contratos de ámbito puramente doméstico.	759

III.	LAS CLÁUSULAS DE SUMISIÓN A ARBITRAJE	760
1.	Arbitraje institucional o arbitraje ad hoc.	762
2.	Comprobaciones que deben realizarse con carácter previo a la redacción de la cláusula arbitral	764
3.	Aspectos a tener en cuenta en la redacción de una cláusula arbitral	766
3.1.	Controversias sujetas a arbitraje	766
3.2.	Arbitraje institucional: la importancia de la correcta denominación de la institución arbitral.	767
3.3.	Número de árbitros: uno o tres	768
3.4.	Determinación de la sede del arbitraje	768
3.5.	La previsión de arbitrajes multiparte	770
3.6.	Idioma del arbitraje	770
3.7.	Confidencialidad	771
3.8.	La limitación del document production request	772
3.9.	La renuncia al recurso de anulación	772
IV.	LAS CLÁUSULAS ESCALONADAS O MULTI-TIER.	773
1.	INTRODUCCIÓN	773
2.	Caracterización de las cláusulas escalonadas	774
3.	La redacción de la cláusula escalonada	775
4.	Ejecutabilidad de las cláusulas escalonadas	776
5.	Expert determination	777
V.	CLÁUSULAS HÍBRIDAS	778
VI.	CONCLUSIÓN.	779
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	779

II. FUSIONES Y OTRAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

LA FUSIÓN DE SOCIEDADES.	Fernando VIVES RUIZ	785
I.	LA FUSIÓN COMO UNA DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES.	789
II.	CONCEPTO DE FUSIÓN	790

III.	CLASES DE FUSIÓN.	790
1.	Fusión por absorción y por creación de nueva entidad.	791
2.	Por el procedimiento que ha de seguirse	791
3.	Por la nacionalidad de las sociedades participantes	791
4.	Por el tipo social de las sociedades participantes	792
5.	Operaciones legalmente asimiladas a la fusión.	792
IV.	RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES.	792
1.	La regulación societaria	792
2.	La restante regulación mercantil y administrativa	793
V.	EFFECTOS DE LA FUSIÓN SOBRE LOS SOCIOS Y LOS TERCEROS.	793
1.	Efectos sobre los socios	793
1.1.	<i>Continuidad en la participación</i>	793
1.2.	<i>Aplicación del tipo de canje</i>	794
1.3.	<i>Ausencia de derecho de separación</i>	794
1.4.	<i>Reglas especiales aplicables a los socios industriales.</i>	795
2.	Efectos sobre los titulares de derechos especiales.	795
3.	Efectos sobre los titulares de obligaciones	795
4.	Efectos sobre los acreedores	796
VI.	EL PROCEDIMIENTO PARA LA FUSIÓN DE SOCIEDADES	797
1.	Fase de preparación	797
1.1.	El proyecto común de fusión	798
1.2.	Tramitación del proyecto común de fusión.	802
1.2.1.	Publicación del proyecto de fusión	802
1.2.2.	Depósito del proyecto	802
1.2.3.	Publicación del anuncio de la convocatoria de las juntas que hayan de resolver sobre la fusión (o la comunicación de ese anuncio a los socios)	803
1.3.	Obligaciones de los administradores en relación con el proyecto de fusión	803
1.4.	El informe de los administradores sobre el proyecto de fusión	803

1.5.	El informe de expertos sobre el proyecto de fusión	804
1.5.1.	El nombramiento del experto independiente.	804
1.5.2.	Nombramiento obligatorio y facultativo.	805
1.5.3.	Contenido general del informe.	805
1.5.4.	Contenido del informe en determinadas circunstancias especiales	805
1.5.5.	Obligaciones de las sociedades intervinientes	807
1.6.	El balance de fusión	807
1.6.1.	Balance anual	807
1.6.2.	Verificación del balance de fusión	808
1.6.3.	Aprobación del balance de fusión	808
1.6.4.	Impugnación del balance de fusión	808
2.	Fase de decisión.	808
2.1.	Órgano competente para la adopción del acuerdo de fusión: la junta general de socios	808
2.2.	Excepciones a la necesidad de acuerdo de la junta general de socios.	809
2.2.1.	Supuestos en que no es necesario el acuerdo de la junta de socios de las sociedades absorbidas	809
2.2.2.	Supuestos en que no es necesario el acuerdo de la junta general de socios de la sociedad absorbente.	809
2.3.	Requisitos de la convocatoria. Derecho de información	810
2.4.	El acuerdo de fusión	812
2.5.	Publicación del acuerdo de fusión y derecho de oposición de los acreedores	813
3.	Fase de ejecución.	813
3.1.	De la formalización e inscripción de la fusión	813
3.2.	Impugnación de la fusión	814
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	814

LAS FUSIONES APALANCADAS (ART. 35 DE LA LEY SOBRE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES). Fernando VIVES RUIZ y Álvaro LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ	817
I. INTRODUCCIÓN	821
II. ANTECEDENTES. RELACIÓN CON LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA	822
1. Fusión apalancada y prohibición de asistencia financiera	822
2. Tratamiento legal con anterioridad al art. 35 de la <i>Ley sobre Modificaciones Estructurales</i>	823
3. El antecedente italiano: el art. 2501 bis del <i>Codice Civile</i>	825
4. Antecedentes directos y tramitación parlamentaria del art. 35 de la <i>Ley sobre Modificaciones Estructurales</i>	826
5. Efectos de la norma en la <i>Ley sobre Modificaciones Estructurales</i>	829
III. ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL ARTÍCULO 35 DE LA <i>LEY SOBRE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES</i>	830
1. La asunción de deudas	831
2. Finalidad del endeudamiento contraído	832
2.1. Adquisición del control de otra sociedad participante	832
2.2. Adquisición de activos esenciales o de importancia	835
3. El elemento temporal	837
IV. ESPECIALIDADES DE LAS FUSIONES APALANCADAS	838
1. Menciones adicionales en el proyecto de fusión.	839
2. Menciones adicionales en el informe de los administradores	840
3. Especialidades del informe de los expertos independientes	842
3.1. El contenido especial del informe de los expertos	842
3.2. La necesidad del informe de los expertos en todo caso	847
V. BIBLIOGRAFÍA.	848

FUSIONES DE SOCIEDADES COTIZADAS. Martín JORDANO LUNA .	853
I. INTRODUCCIÓN	857
II. EL CONCURSO DE NORMAS DE DERECHO PÚBLICO CON NORMAS DE DERECHO PRIVADO EN LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....	858
III. LA FUSIÓN COMO ALTERNATIVA A LA OPA DE CANJE. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE UNA Y OTRA ALTERNATIVA	859
IV. LA FASE PREPARATORIA.....	862
1. Estudio de la operación. Intercambio de información y salvaguarda	862
2. La cuestión de las prospecciones de mercado	866
3. Acuerdos preliminares: contratos o protocolos de fusión	867
3.1. Compromisos irrevocables	868
3.2. Compromisos de exclusividad	868
3.3. <i>Break-up fees</i>	869
3.4. ¿Manifestaciones y garantías en el Contrato de Fusión?.....	870
4. Implicaciones americanas en fusiones de sociedades cotizadas españolas	873
5. Anuncio de la operación al mercado (IP u OIRs)	874
V. FASE PRELIMINAR	876
1. Tipo de canje. Métodos de determinación en fusiones de sociedades cotizadas.....	876
2. La irrelevancia desde el punto de vista societario de la prima de emisión	878
3. La compensación complementaria en dinero y el procedimiento del canje y la adquisición de picos	879
4. Folleto exigible a estos efectos, documento de exención e información financiera pro-forma	882
5. Fecha de efectos contables de la fusión	887
6. Breve referencia a operaciones de fusión intragrupo entre sociedades cotizadas.....	889

VI.	FASE DECISORIA	890
1.	Balance de fusión e información financiera semestral. .	891
2.	Cambios en el gobierno corporativo en la sociedad absorbente y decisión por la sociedad absorbida	892
VII.	FASE DE PENDENCIA	892
1.	Exención de opa obligatoria en casos de fusión	893
1.1.	Introducción.	893
1.2.	Requisitos que deben cumplirse en abstracto para el otorgamiento de la Exención.	894
1.3.	Procedimiento para la obtención de la Exención: iniciativa en la formulación de compromisos y condiciones	896
1.4.	Carácter discrecional de la Exención	897
2.	El derecho de separación de los socios.	898
VIII.	FASE DE EJECUCIÓN	900
1.	El anuncio del canje.	901
2.	La mecánica del canje de la fusión.	901
IX.	BIBLIOGRAFÍA.	903
	FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA. Martín JORDANO LUNA	907
I.	INTRODUCCIÓN	911
II.	CONCEPTO DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA	912
III.	PRINCIPIOS RECTORES DEL PROCEDIMIENTO	916
IV.	FASES DEL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA.	917
1.	Fase preparatoria	918
2.	Fase preliminar.	918
2.1.	El proyecto común de fusión	918
2.1.1.	Competencia	919
2.1.2.	El requisito de la firma del proyecto	919

2.1.3.	Contenido	920
2.1.4.	Idioma	925
2.1.5.	Forma.	925
2.1.6.	Publicidad	926
2.2.	Los informes de cada uno de los órganos de administración o dirección.	926
2.2.1.	Introducción. Uno o varios informes	926
2.2.2.	Destinatarios de los informes. Puesta a disposición del informe	927
2.2.3.	Autor. Ausencia de exigencia de la firma	928
2.2.4.	Contenido	929
2.2.5.	Idioma	929
2.3.	Informe(s) de los perito(s)	930
2.3.1.	Diferencias en el contenido del informe en la fusión transfronteriza con respecto al régimen general	930
2.3.2.	Nombramiento. Posibilidad de un experto e informe conjuntos	931
2.3.3.	Ley aplicable al contenido del informe.	932
2.3.4.	Publicidad y puesta a disposición de los informes.	933
2.4.	Balances de fusión	933
3.	Fase decisoria.	935
3.1.	Documentación que hay que poner a disposición de los socios.	935
3.2.	Documentación a poner a disposición de otros grupos de interés	936
3.3.	Convocatoria de la Junta General	937
3.4.	Celebración de la Junta General. Acuerdo de fusión	937
3.4.1.	Régimen general	937
3.4.2.	La posible opción de una Junta posterior para ratificar los acuerdos de participación de los trabajadores en la sociedad resultante	937

3.4.3.	Publicación del acuerdo de fusión	938
4.	Fase de pendencia. Cumplimiento de condiciones suspensivas, y ejercicio de los derechos de oposición de los acreedores y de separación de los socios	939
4.1.	Derecho de oposición de acreedores	939
4.2.	El derecho de separación de los socios.	940
4.2.1.	Condiciones y plazo del ejercicio del derecho de separación.	940
4.2.2.	Valoración de las acciones o participaciones del socio que insta la separación.	940
4.2.3.	El reembolso o consignación previa	942
4.3.	Derecho de separación por cambio sustancial del objeto social.	943
5.	Fase de ejecución.	944
5.1.	Otorgamiento de la escritura de fusión.	944
5.2.	Certificación previa de la fusión	945
5.3.	Control de legalidad. Inscripción en el Registro	946
5.4.	Entrega de las acciones, participaciones o cuotas	947
V.	BIBLIOGRAFÍA.	947
 ESCISIÓN. ALGUNAS CONSIDERACIONES PRÁCTICAS. FRANCISCO SAN MIGUEL		951
I.	INTRODUCCIÓN	955
II.	SUCESIÓN UNIVERSAL Y CONTRATOS SUJETOS A DERECHO EXTRANJERO	956
III.	CONSIDERACIONES SOBRE LA FECHA DE EFECTOS DE LA ESCISIÓN	959
1.	La fecha de efectos contables.	959
1.1.	Fecha de efectos contables según haya o no combinación de negocios.	960
1.2.	La escisión o segregación para la venta: excepción a la contabilización de operaciones intra-grupo	962
1.3.	Cierre de ejercicio previo a la inscripción: ¿cuál es la fecha de efectos contables?.	963

2.	Inscripción y fecha de eficacia de la escisión	966
2.1.	La inscripción se entiende producida en la fecha del asiento de presentación	966
2.2.	¿Qué asiento de presentación? Sobre el registro competente para la inscripción de la escisión. . .	967
IV.	ESCISIONES SIMPLIFICADAS.	969
1.	Segregación sin aumento de capital y sin informe de experto.	969
1.1.	Posibilidad de aportaciones de los socios a reservas	972
1.2.	Falta de necesidad del informe de experto en estos supuestos	973
2.	Segregación sin junta general	978
V.	BIBLIOGRAFÍA.	980
	LA CESIÓN GLOBAL DE ACTIVO Y PASIVO. Christian HOEDL . . .	983
I.	INTRODUCCIÓN	989
1.	Cesión global de activo y pasivo	989
2.	Aspectos societarios: la cesión global como modificación estructural	989
3.	Delimitación de la cesión global de otras modificaciones estructurales.	990
4.	Aspectos negociales: la causa de la cesión global.	992
5.	Breve referencia al derecho aplicable.	992
II.	EVOLUCIÓN DE LA FIGURA Y DERECHO COMPARADO .	994
1.	Evolución normativa de la cesión global: de la liquidación abreviada a la modificación estructural	994
2.	La cesión global en derecho comparado	995
III.	FUNCIONES ECONÓMICAS DE LA CESIÓN GLOBAL	996
1.	Introducción.	996
2.	Cesión global desde la óptica de la sociedad cedente: liquidación abreviada o sustitución del objeto social . .	996
3.	Cesión global como medio para la transmisión de una empresa	997

4.	Cesión global como solución del concurso de acreedores	998
IV.	VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA CESIÓN GLOBAL	998
1.	Sucesión universal como principal ventaja de la cesión global.	998
2.	Desventajas de la cesión global	999
V.	ELEMENTOS DE LA CESIÓN GLOBAL	1001
1.	Elementos subjetivos: cedente y cesionario. Cesiones plurales	1001
2.	Elemento objetivo: empresa y unidad económica.	1002
3.	Contraprestación: contenido y beneficiarios.	1003
VI.	PROTECCIÓN DE SOCIOS Y ACREEDORES	1004
1.	Protección de los socios de la cedente: derecho de información y mayoría reforzada. Derecho de separación	1004
2.	En particular: protección de los socios minoritarios en caso de cesión en favor del socio mayoritario	1005
3.	Protección de los socios de la cesionaria: el artículo 160 f) de la LSC	1006
4.	Protección de los acreedores de la cedente y de la cesionaria: (1) derecho de oposición	1007
5.	Protección de los acreedores de la cedente: (2) responsabilidad solidaria de la cedente o sus socios y el cesionario	1008
VII.	PROCEDIMIENTO DE CESIÓN GLOBAL	1012
1.	Fase preparatoria: aprobación del proyecto de cesión global y del informe de administradores de la cedente.	1012
2.	Fase de aprobación: acuerdo de la junta general de la cedente, órgano competente de la cesionaria.	1015
3.	Fase de ejecución: anuncio de cesión global, periodo de oposición, escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil	1015
4.	Fase de revisión: impugnación de la cesión global de activo y pasivo	1017
VIII.	CESIÓN GLOBAL Y TRANSMISIÓN DE EMPRESA.	1018
1.	Proceso de transmisión de empresa	1018

2.	Implicaciones de la cesión global en el contrato de compraventa	1019
IX.	RÉGIMEN FISCAL DE LA CESIÓN GLOBAL	1022
X.	BIBLIOGRAFÍA	1023

III. OTROS ASPECTOS ESENCIALES DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN DE EMPRESAS

EL CONTROL DE LAS CONCENTRACIONES ECONÓMICAS POR LAS AUTORIDADES DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA.		
	Alfonso GUTIÉRREZ Tomás ARRANZ	1029
I.	INTRODUCCIÓN	1033
1.	Normativa básica aplicable	1034
II.	EL CONCEPTO DE CONCENTRACIÓN ECONÓMICA	1034
1.	Elementos del concepto de concentración económica .	1034
2.	El concepto de control	1035
2.1.	Ámbito objetivo de aplicación del régimen de control de concentraciones	1035
2.2.	Definición del concepto de control	1036
2.3.	Medios de control	1036
2.4.	Control exclusivo	1037
2.5.	Control conjunto	1039
3.	Cambio en el control	1041
3.1.	Fusiones y adquisiciones de empresas	1041
3.2.	Creación de empresas en participación	1042
3.3.	Cambios en la naturaleza del control	1044
3.4.	Excepciones	1044
4.	Requisito temporal: Cambio duradero	1045
5.	Objeto de control	1047
III.	LA OBLIGACIÓN DE NOTIFICAR	1048
1.	Introducción	1048
2.	Empresas partícipes	1048

2.1.	Consideraciones generales	1048
2.2.	Supuestos de modificación de los socios que ejercen control conjunto.	1050
2.3.	Adquisiciones por parte de empresas en participación	1050
2.4.	Personas físicas.	1051
3.	Fecha relevante a los efectos de establecer la jurisdicción	1051
4.	Umbral de volumen de negocios	1052
4.1.	Umbral del Reglamento Europeo de Concentraciones.	1052
4.2.	Umbral de la Ley de Defensa de la Competencia	1053
4.3.	Cálculo del volumen de negocios relevante a los efectos del umbral	1053
4.3.1.	Consideraciones generales.	1053
4.3.2.	Volumen de negocios y contabilidad interna.	1054
4.3.3.	Volumen de negocios de empresas del grupo.	1055
4.3.4.	Asignación geográfica del volumen de negocios.	1056
4.3.5.	Volumen de negocios de entidades de crédito, aseguradoras y fondos de inversión	1057
5.	Umbral de cuota de mercado.	1057
5.1.	Definición de mercados a efectos del cálculo de umbrales.	1059
6.	Operaciones sucesivas e interrelacionadas.	1061
IV.	REMISIÓN DE ASUNTOS ENTRE LA COMISIÓN EUROPEA Y LAS AUTORIDADES NACIONALES DE LOS ESTADOS MIEMBROS	1061
1.	Remisiones previas a la notificación de una concentración	1062
1.1.	Remisión con arreglo al apartado 4 del art. 4	1063
1.2.	Remisión con arreglo al apartado 5 del art. 4	1063
2.	Remisiones con posterioridad a la notificación.	1064

2.1.	Remisión con arreglo al apartado 2 del art. 9 . . .	1064
2.2.	Remisión con arreglo al art. 22	1065
V.	BIBLIOGRAFÍA	1065
ASPECTOS PROCEDIMENTALES Y PRÁCTICOS EN RELACIÓN CON LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS SOME- TIDAS AL CONTROL DE CONCENTRACIONES. Susana CABRERA y Enrique FERRER		1067
I.	INTRODUCCIÓN	1071
II.	PROCEDIMIENTO APLICABLE A LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN QUE SUPERAN LOS UMBRALES DE NOTIFICACIÓN COMUNITARIOS O NACIONALES	1072
1.	Fecha en la que es aconsejable analizar la posible apli- cación de la normativa de control de concentraciones .	1073
2.	Fecha a partir de la cual se puede notificar formalmen- te una operación de concentración	1074
3.	Prenotificación	1076
4.	Preparación del formulario de notificación y responsa- bilidad de la notificación	1078
5.	Desarrollo del procedimiento una vez se ha procedido a la notificación formal	1080
5.1.	Procedimiento comunitario	1081
5.1.1.	Primera fase	1081
5.1.2.	Segunda fase	1083
5.2.	Procedimiento nacional	1086
5.2.1.	Primera fase	1086
5.2.2.	Segunda fase	1089
6.	Régimen sancionador	1092
6.1.	A nivel comunitario	1092
6.2.	A nivel nacional	1093
III.	OBLIGACIÓN DE SUSPENDER LA EJECUCIÓN DE UNA OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN SUJETA A NOTIFICA- CIÓN	1094
1.	Suspensión de la ejecución de la operación	1094

2.	Excepción al carácter suspensivo: Ofertas Públicas de Adquisición	1096
3.	Levantamiento de la obligación de suspensión.	1097
IV.	CONTROL JURISDICCIONAL	1099
1.	Decisiones de la Comisión Europea	1099
2.	Resoluciones del Consejo de la CNMC	1099
V.	OTROS ASPECTOS DE LA TRANSACCIÓN QUE PUEDEN SER EXAMINADOS EN EL MARCO DEL PROCEDIMIENTO DE CONTROL DE CONCENTRACIONES. RESTRICCIONES ACCESORIAS	1100
1.	Restricciones accesorias en supuestos de adquisiciones de empresas	1101
1.1.	Prohibición de competir con el negocio vendido	1101
1.2.	Acuerdos de licencia	1103
1.3.	Obligaciones de compra y suministro.	1104
2.	Restricciones accesorias en supuestos de empresas en participación	1104
2.1.	Prohibición de competir con la empresa en participación	1104
2.2.	Acuerdos de licencia	1105
2.3.	Obligaciones de compra y suministro.	1106
VI.	EL REFLEJO DEL PROCEDIMIENTO DE CONTROL DE CONCENTRACIONES EN LA DOCUMENTACIÓN CONTRACTUAL	1106
1.	Condición suspensiva.	1106
2.	Obligaciones del comprador en el proceso	1106
3.	Obligaciones del vendedor en el proceso de notificación	1107
4.	Obligaciones encaminadas a la obtención de la autorización de las autoridades de competencia	1108
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	1110
	LA CONTABILIDAD EN LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS. Rafael GARCÍA LLANEZA	1111
I.	INTRODUCCIÓN	1115

II.	LA NORMATIVA CONTABLE	1117
1.	La realidad económica y la forma jurídica	1118
2.	Conceptos básicos	1119
III.	LA ESTRUCTURA FINANCIERA	1122
1.	La estructura del patrimonio neto	1123
2.	La capacidad de acceder a la tesorería de la entidad adquirida	1124
3.	Los ratios financieros	1126
IV.	MÉTODOS CONTABLES APLICADOS EN LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS	1127
1.	La adquisición de acciones o participaciones.	1128
1.1.	La empresa adquirente	1129
1.2.	La empresa transmitente.	1129
2.	La combinación de negocios <i>stricto sensu</i> : fusión, escisión y compra de activos entre partes independientes	1130
2.1.	La empresa adquirente	1130
2.1.1.	Identificación de la empresa adquirente.	1130
2.1.2.	Determinación de la fecha de adquisición	1131
2.1.3.	Cuantificación del coste de la combinación de negocios	1131
2.1.4.	Reconocimiento y valoración de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos	1132
2.1.5.	Determinación del importe del fondo de comercio o de la diferencia negativa	1132
2.2.	La empresa transmitente.	1133
3.	Operaciones entre empresas del grupo.	1133
V.	OTROS ASPECTOS CONTABLES	1134
1.	Información a incluir en la memoria.	1134
2.	Los cierres contables	1136
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	1137

ASPECTOS FISCALES DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS. David LÓPEZ POMBO	1139
I. INTRODUCCIÓN	1143
II. FISCALIDAD DE LAS FORMAS MÁS HABITUALES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS	1145
1. ¿Compra del negocio o de su sociedad titular?	1145
2. Imposición directa de las adquisiciones de empresas. Especial atención al Impuesto sobre Sociedades.	1147
2.1. Tributación directa de la compraventa de un negocio	1147
2.1.1. Comprador.	1147
2.1.2. Vendedor.	1149
2.2. Compraventa de las participaciones de la sociedad titular del negocio	1150
2.2.1. Comprador.	1150
2.2.2. Vendedor.	1152
3. Imposición indirecta de las adquisiciones de empresas: IVA e Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.	1154
3.1. Tributación indirecta de la compraventa de un negocio	1155
3.2. Compraventa de las acciones o participaciones de la sociedad titular del negocio.	1157
4. Imposición local: Plusvalía Municipal	1158
5. ¿Quién asume las deudas tributarias del negocio adquirido?	1159
6. Cuadro-resumen de las distintas implicaciones fiscales entre un «share-deal» y un «asset-deal»	1161
III. BREVES APUNTES SOBRE LAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS REALIZADAS BAJO EL RÉGIMEN DE «NEUTRALIDAD FISCAL»	1161
1. ¿Qué es el régimen de «neutralidad fiscal»? ¿Puede una adquisición de empresas realizarse aplicando este régimen fiscal?	1161

2.	Principales efectos de la aplicación del régimen de «neutralidad fiscal»	1164
IV.	CIERTAS CUESTIONES PRÁCTICAS DE LA FISCALIDAD DE LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS	1166
1.	Formas de financiación del negocio adquirido	1167
1.1.	Compraventa de las participaciones de la sociedad titular del negocio	1167
1.2.	Compraventa directa del negocio	1168
2.	Deudas y responsabilidades tributarias del negocio anteriores a su adquisición	1169
V.	BIBLIOGRAFÍA	1171
ASPECTOS LABORALES DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS. Ignacio GARCÍA-PERROTE y Mario BARROS GARCÍA		1173
I.	INTRODUCCIÓN	1177
II.	LA SUCESIÓN DE EMPRESA. OPERACIONES DE ACCIONES FRENTE A OPERACIONES DE ACTIVOS.	1178
1.	Concepto y caracteres de la sucesión de empresa	1178
2.	Efectos de la sucesión de empresa	1180
3.	Operaciones de acciones frente operaciones de activos	1184
III.	RÉGIMEN JURÍDICO LABORAL DE LAS OPERACIONES DE ACTIVOS	1184
1.	Régimen de responsabilidad	1185
1.1.	Responsabilidad por obligaciones laborales	1185
1.2.	Responsabilidad en materia de seguridad social	1186
1.3.	Otras cuestiones relevantes	1187
2.	Obligaciones de información y consulta	1188
2.1.	Obligaciones de información	1188
2.2.	Obligaciones de consulta	1190
2.3.	Emisión de informe por los representantes legales de los trabajadores	1192
2.4.	Empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria	1192
3.	Especialidades en supuestos de fusión o escisión	1193

IV.	RÉGIMEN JURÍDICO LABORAL DE LAS OPERACIONES DE ACCIONES.	1196
V.	OPERACIONES EN RELACIÓN CON EMPRESAS EN CONCURSO DE ACREEDORES	1196
VI.	ESPECIALIDADES DEL PERSONAL DE ALTA DIRECCIÓN	1198
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	1199

CONSIDERACIONES JURÍDICO-ADMINISTRATIVAS EN RELACIÓN CON LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS: SECTORES REGULADOS Y CONDICIONANTES GENERALES. Mariano MAGIDE. 1201

I.	INTRODUCCIÓN Y PLANTEAMIENTO	1205
II.	OPERACIONES EN SECTORES REGULADOS.	1206
	1. La ordenación y supervisión administrativas.	1206
	2. Entidades de crédito.	1207
	3. Empresas de servicios de inversión.	1212
	4. Seguros	1214
	5. Sector energético	1216
	6. Control de las inversiones extranjeras.	1220
III.	OTRAS ACTIVIDADES SUJETAS A AUTORIZACIÓN	1222
IV.	FUSIONES Y ADQUISICIONES DE CONTRATISTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS.	1223
	1. La posible necesidad de autorización administrativa de la operación	1224
	2. Consecuencias del incumplimiento de los requisitos administrativos aplicables.	1234
V.	CONDICIONANTES DERIVADOS DE LA UTILIZACIÓN Y EXPLOTACIÓN DEL DOMINIO PÚBLICO.	1235
VI.	SUBVENCIONES O AYUDAS PÚBLICAS.	1239

EL MECANISMO DE CONTROL DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS EN ESPAÑA. David LÓPEZ VELÁZQUEZ 1241

I.	INTRODUCCIÓN	1245
	1. Normas aplicables	1246
	2. Preguntas relevantes.	1247

II.	EL CONCEPTO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA . . .	1248
1.	Punto de partida: inversor extranjero	1248
2.	Concepto de inversión extranjera «directa»	1251
III.	IED SUJETAS AL MECANISMO DE CONTROL	1253
1.	Criterio objetivo: IED sujetas en virtud del sector de actividad de la empresa objeto de adquisición.	1254
1.1.	Infraestructuras críticas	1254
1.2.	Tecnologías críticas, de doble uso y desarrolladas al amparo de programas de interés para España.	1255
1.3.	Insumos fundamentales	1256
1.4.	Información sensible.	1257
1.5.	Medios de comunicación	1258
1.6.	Defensa	1258
1.7.	Otros	1259
2.	Criterio subjetivo: IED sujetas en virtud de las características subjetivas del inversor.	1259
2.1.	Inversores controlados por gobiernos de fuera de la UE y la AELC	1259
2.2.	Inversores que hayan afectado a la seguridad, al orden público y a la salud pública en otro Estado miembro.	1260
2.3.	Inversores de alto riesgo	1261
IV.	PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN	1262
1.	Umbrales	1262
2.	Procedimiento ordinario.	1263
3.	Procedimiento simplificado	1264
V.	CONSECUENCIAS DE LA INFRACCIÓN	1265
1.	Tipificación y sujeto responsable	1265
1.1.	Ineficacia	1265
1.2.	Multa	1266
1.3.	Amonestación.	1267
VI.	ALGUNAS CONSIDERACIONES PRÁCTICAS	1267
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	1268