



✓  
RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS  
ADQUISICIONES DE EMPRESAS

✓  
JOSÉ M<sup>a</sup> ÁLVAREZ ARJONA  
ÁNGEL CARRASCO PERERA  
*Directores*

ARANZADI  

---

EDITORIAL

# Sumario

	<i>Página</i>
ABREVIATURAS .....	31
PRÓLOGO .....	37

## CAPÍTULO I

### ELEMENTOS COMUNES DE LAS ADQUISICIONES

*por José María Álvarez Arjona*

1. Planteamiento .....	41
2. Los motivos, la justificación .....	42
3. El proceso de la adquisición .....	45
4. Tipos de adquisición. Acciones o activos .....	47
5. El contenido del contrato de adquisición .....	49
a) Planteamiento .....	49
b) Contenido típico de un contrato de adquisición .....	50
(i) Aspecto formal del contrato .....	50
(ii) Objeto del contrato .....	51
(iii) Precio, contraprestación .....	51
(iv) Manifestaciones y garantías .....	51
(v) Límites a la responsabilidad .....	52
(vi) El cierre y sus condiciones .....	52
(vii) Las condiciones precedentes .....	53
(viii) Garantías .....	53
(ix) Acuerdos adicionales .....	54
(x) La gestión interina del negocio .....	54
(xi) Los balances de referencia .....	54
c) La cláusula de misceláneos .....	56
(i) Notificaciones .....	56
(ii) Pervivencia del contrato .....	57
(iii) Cesión .....	57
(iv) Invalidez de alguna cláusula .....	57

	<i>Página</i>
(v) Títulos .....	57
(vi) Inmunidad de soberanía .....	57
(vii) Idiomas .....	58
d) Anexos y cartas aparte («side letters») .....	58
(i) Anexos .....	58
(ii) Cartas aparte («side letters») .....	59
6. La compraventa de activos .....	59
7. Operaciones societarias .....	59
a) Introducción .....	59
b) Fusión .....	60
c) Escisión .....	61
d) Aportación de rama de actividad .....	61
e) Cesión global del activo y del pasivo .....	61
8. El elemento extranjero en la adquisición .....	62
a) Evolución legislativa .....	62
(i) Inversiones extranjeras en España .....	64
(ii) Inversiones españolas en el exterior .....	65
b) Legislación vigente .....	65
c) Transacciones económicas con el exterior y control de cambios .....	67
9. Ayudas públicas y subvenciones .....	69
a) Incentivos regionales, legislación interna .....	70
(i) Clases de zonas promocionables .....	71
(ii) Clases de proyectos promocionables .....	73
(iii) Clases de incentivos .....	74
(iv) Procedimiento de concesión de los incentivos regionales .....	74
(v) Ejecución de los proyectos, incumplimientos y sanciones .....	75
b) Legislación comunitaria .....	77
(i) Ayudas ilegales .....	80
(ii) Control .....	80

## CAPÍTULO II

### LAS CARTAS DE INTENCIONES

*por Ángel Carrasco Perera*

1. Definición .....	84
2. Delimitación del objeto de estudio .....	85
3. El proceso de formación de la Carta de Intenciones .....	85
a) Oferta y aceptación .....	85
b) Epístola y «Memorandum» .....	86
c) La huida del compromiso .....	88

	<i>Página</i>
d) La Carta de Intenciones como acto debido .....	88
4. Funciones de la carta de intenciones .....	89
a) Refuerzo de la culpa «in contrahendo» .....	89
b) Anticipación de acuerdos con consentimientos cualificados .....	90
c) Falta de determinación actual .....	91
d) La necesidad de pactar la falta de obligatoriedad .....	91
e) Los límites a la libertad negociadora .....	92
f) La búsqueda de financiación .....	93
g) Riesgos de la Carta .....	93
5. La construcción de una Carta de Intenciones .....	94
a) La identificación del contorno del objeto del contrato .....	94
b) El problema de las inversiones frustradas .....	96
c) La cláusula de reparto de riesgos y costes frustrados .....	98
d) La cláusula de no vinculación .....	98
e) Elenco de contenidos no vinculantes .....	101
f) ¿Presunción de no vinculación? .....	101
g) Los distintos niveles de vinculación .....	103
h) Obligaciones y condiciones .....	105
i) Final: Tres notas sobre la naturaleza de las Cartas de Intenciones ...	106
6. Unidad del contrato y acuerdos parciales .....	107
a) Acuerdos parciales y facultades de integración judicial .....	107
b) Validez parcial o inexistencia de vinculación .....	108
c) Acuerdo y forma escrita .....	110
d) Buena fe y renegociación .....	111
7. La determinación de los acuerdos .....	112
a) El requisito de determinación del objeto del contrato .....	112
b) Determinabilidad y negociación de buena fe .....	113
c) Contrato definitivo sujeto a condición y Carta de Intenciones para negociar .....	114
8. Jurisprudencia española sobre Cartas de Intenciones y acuerdos precontractuales .....	115
a) La inesencialidad de las autocalificaciones (SSTS 2 diciembre 1995 [RJ 1995, 9156] y 14 octubre de 1996 [RJ 1996, 7107]) .....	115
b) Acuerdos parciales y desacuerdo final (STS, Sala 6ª, 8 marzo 1998 [RJ 1998, 2372]) .....	115
c) Elementos esenciales del contrato y potestades judiciales de integración (SSTS 5 julio 1940 [RJ 1940, 684] y 9 julio 1940 [RJ 1940, 691]) ..	116
d) Acción de cumplimiento y pretensión indemnizatoria (SAP Granada 24 julio 1999 [AC 1999, 4573]) .....	118

e) «Pactum de contrahendo», teorías del precontrato, acuerdos de intenciones y nivel de determinación contractual (SSTS 11 noviembre 1943 [RJ 1943, 1170]; 1 julio 1950 [RJ 1950, 1187]; 7 febrero 1966 [RJ 1966, 793]; 1 junio 1966 [RJ 1966, 2848], 30 enero 1998 [RJ 1998, 353]; SAP Coruña 9 diciembre 1994 [AC 1994, 2103] y STS 28 abril 2000) .....	119
f) Cooperar, emitir una declaración de voluntad o cumplir (STS 5 octubre 1961 [RJ 1961, 3284]) .....	121
g) Cartas de intenciones: obligaciones de negociar versus obligaciones de emitir una declaración de voluntad (STS 4 julio 1991 [RJ 1991, 5325] y STS 3 junio 1998 [RJ 1998, 3715]) .....	122
h) Imposibilidad de cumplimiento (STS 19 julio 1994 [RJ 1994, 6698]) ..	124
i) La incurrencia en costes por una de las partes (STS 28 diciembre 1995 [RJ 1995, 9402] y SAP Valladolid 9 noviembre de 1998 [AC 1998, 8974]) .....	125
j) Consentimientos plurales y condiciones implícitas (STS 14 octubre 1996 [RJ 1996, 7560]) .....	126
k) «Culpa in contrahendo» (STS 16 mayo 1988 [RJ 1998, 4308]; STS 14 junio 1999 [RJ 1999, 4105] y SAP Navarra 31 julio 1999 [AC 1999, 1906]) .....	127
l) Contratos y precontratos consensuales de contratos reales (SSAP Baleares 12 mayo de 1997 [AC 1997, 1144] y Madrid 4 junio 1998 [AC 1998, 1420]) .....	130
m) Acuerdos de intenciones y precontratos con condición suspensiva (STS 24 julio 1998 [RJ 1998, 6393]) .....	131
n) Conclusiones .....	132
ñ) Excurso final: el artículo 708 LECiv/2000 .....	133

### CAPÍTULO III

#### «DUE DILIGENCE»

*por Rosana Hallett Charro*

1. Introducción al «legal due diligence» .....	135
a) Importancia y significado del «legal due diligence» .....	135
b) Momento del proceso en que se realiza y compromisos previos .....	138
c) Significado del «due diligence» en relación con las representaciones y garantías .....	140
d) Obligación del vendedor de proporcionar información .....	143
e) Confidencialidad con respecto a la información facilitada .....	146
(i) Obligaciones de confidencialidad que se pueden haber asumido frente a terceros .....	147
(ii) El privilegio legal .....	148
2. El cuestionario en el «due diligence» legal .....	148
a) Líneas generales sobre el cuestionario .....	148

	<i>Página</i>
b) Áreas objeto de análisis .....	149
c) Adaptación a cada caso concreto del cuestionario .....	150
3. El personal y los datos en la investigación .....	152
a) Personal involucrado en el proceso de «due diligence» y organización. ....	152
b) Información facilitada por el transmitente a los efectos del «due dilige- » legal: sistemas .....	155
(i) Sistema en que los datos son predeterminados por el vendedor. ....	155
(ii) Sistema en que los datos facilitados por el vendedor se sumi- nistran en respuesta a solicitudes del comprador .....	156
4. Suministro de información por el vendedor .....	157
5. Enfoque del «due diligence» .....	159
6. Confirmaciones. Información no documentada. Obtención o confirma- ción de datos en Registros u organismos públicos .....	161
a) Información del Registro Mercantil o del Registro de la Propiedad correspondiente .....	161
b) Información sobre los Derechos de Propiedad Industrial .....	163
c) Certificaciones o información de Hacienda .....	163
d) Certificaciones de la Tesorería General de la Seguridad Social .....	163
e) Información de tipo urbanístico .....	164
f) Información de tipo administrativo .....	164
g) Información de otros posibles registros o fuentes, en su caso .....	164
7. Aspectos que pueden considerarse y comprobarse particularmente con respecto a los documentos facilitados para el ejercicio del «due dilige- » legal .....	164
a) Aspectos societarios .....	166
b) Activos de la sociedad .....	169
c) Contratos .....	173
(i) Contratos financieros y bancarios .....	174
(ii) Pólizas de seguro .....	175
d) Aspectos laborales .....	176
e) Aspectos administrativos .....	178
f) Aspectos fiscales .....	179
g) Litigios .....	180
h) Derecho de la Competencia .....	181
i) Urbanismo y Medioambiente .....	181
8. El informe del «legal due diligence» .....	183
a) Presentación de la información .....	183
b) Contenido .....	185
c) Utilización de la información contenida en el informe .....	186

**CAPÍTULO IV**  
**REPRESENTACIONES Y GARANTÍAS**

*por Ángel Carrasco Perera*

1. La función de las Manifestaciones y Garantías .....	191
a) Terminología y ocasión .....	191
b) La «misrepresentation» en Derecho inglés .....	192
c) El proceso de realización de Manifestaciones y Garantías .....	195
d) Ventas de acciones y ventas de activos .....	197
e) El autor de las Manifestaciones y Garantías .....	198
2. Descripción de las manifestaciones típicas .....	199
a) Manifestaciones referidas a la constitución, capacidad, capital y estatutos de la sociedad vendedora o adquirida .....	200
b) Manifestaciones referidas a órganos de administración, auditores y poderes .....	200
c) Manifestaciones sobre estados financieros y libros de comercio .....	200
d) Impuestos .....	201
e) Principales contratos .....	201
f) Propiedad intelectual e industrial .....	202
g) Activos muebles e inmuebles .....	202
h) Seguros .....	202
i) Plantillas laborales y contratos de servicios .....	202
j) Licencias y autorizaciones administrativas .....	203
k) Litigios .....	203
l) Cambios y otras circunstancias adversas .....	203
ll) Información .....	203
m) Cuestiones medioambientales .....	204
n) Seguridad de productos .....	204
ñ) Veracidad de la información .....	204
o) Exclusión de compromisos implícitos .....	204
3. Clasificación de las manifestaciones .....	204
a) Declaraciones de presente/pasado y declaraciones de futuro .....	205
b) Declaraciones de creencias .....	207
c) Declaraciones sobre la suficiencia de títulos .....	208
d) Declaraciones sobre la puesta en ejecución de los mejores esfuerzos ..	208
e) Metamanifestaciones .....	209
f) Manifestaciones sobre la propia conducta pasada .....	211
4. Referencia al precio o al contrato como un todo .....	212

5. Jurisprudencia española sobre manifestaciones y garantías en la adquisición de empresas .....	212
a) SAP Barcelona 5 enero 2000 (AC 2000, 686) .....	212
b) STS 30 junio 2000 .....	213
c) STS 11 julio 2000 .....	214
6. Aplicación del régimen civil común .....	214
a) Saneamiento por evicción .....	214
b) Saneamiento por defectos ocultos .....	215
c) Acciones por incumplimiento en general .....	216
d) Indemnización y nulidad por dolo .....	217
7. La eficacia de las manifestaciones .....	219
a) «Misrepresentation» negligente .....	219
b) La eliminación del riesgo de inexcusabilidad .....	221
c) Un excursus: cómo se debe construir la garantía .....	222
d) La eliminación del riesgo de la inesencialidad .....	223
e) La eliminación del riesgo de la imprevisibilidad .....	223
f) Eliminación de los riesgos derivados del concepto de defecto oculto ..	224
g) La contingencia como «falta de conformidad» al contrato .....	225
h) La función de identificación de problemas .....	226
8. Las cláusulas limitativas de responsabilidad .....	226
9. Prescripción .....	229
10. Delimitación temporal convencional .....	229
11. La asignación contractual de riesgos conocidos o cognoscibles («Letter of disclosure y entire agreement clause») .....	231
12. Garantías .....	232
a) En general .....	232
b) Depósito («Escrow») .....	232
c) La función de garantía del «escrow» .....	234
d) La retención del precio .....	236

## CAPÍTULO V

### OBJETO Y PRECIO EN LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS

por Francisco Peña González y Luis Casals Ovalle

1. El objeto en las adquisiciones de empresas; delimitación del concepto ..	238
2. La prestación como objeto de la obligación en las adquisiciones de empresas .....	238
a) Contenido de la prestación y causa del negocio jurídico de transmisión; estados contables y adquisición de la empresa .....	238
b) El contenido de la obligación en las adquisiciones de empresas; las prestaciones accesorias .....	239

	<i>Página</i>
3. El objeto del negocio jurídico de adquisición; adquisición directa e indirecta de la empresa y transmisión de empresa ajena .....	240
a) Distinción entre adquisición directa o indirecta .....	240
b) La venta de empresa ajena .....	241
4. Las acciones y participaciones sociales como objeto de la adquisición ...	241
a) Transmisión de acciones y participaciones sociales correspondientes a aumentos de capital social no inscritos en el Registro Mercantil ...	241
b) Condición de las acciones o participaciones al tiempo de la transmisión .....	242
(i) Limitaciones judiciales, contractuales o estatutarias a la libre transmisibilidad .....	242
(ii) Limitaciones legales a la libre transmisión de las acciones ....	242
c) Transmisión de acciones no incorporadas a títulos, acciones al portador y endoso de acciones nominativas .....	243
5. La adquisición directa del establecimiento mercantil .....	247
a) Unidad de la adquisición del establecimiento mercantil y forma de la transmisión de sus elementos .....	247
b) El problema de la determinación del objeto de la compraventa en las adquisiciones directas de empresas .....	247
6. La entrega o tradición de la empresa .....	248
a) Alcance de la entrega en las adquisiciones de empresas .....	248
b) La entrega de valores negociables y participaciones sociales .....	249
c) La entrega del establecimiento mercantil .....	250
d) Lugar, tiempo y gastos de la entrega .....	251
(i) Lugar de la entrega .....	251
(ii) Tiempo de la entrega .....	251
(iii) Los gastos de la entrega .....	252
e) Suspensión de la entrega .....	252
7. El riesgo de la adquisición .....	253
8. La obligación de saneamiento .....	253
a) Concepto y naturaleza .....	253
b) Saneamiento por evicción .....	254
c) Algunos problemas interpretativos del saneamiento por evicción ....	256
d) Saneamiento por vicios o defectos ocultos .....	259
e) Las acciones legales disponibles en el saneamiento por vicios .....	261
f) Problemas interpretativos del régimen legal .....	261
9. Requisitos del precio; especial referencia a su determinación .....	264
a) Requisitos del precio .....	264
b) El precio justo y la protección del minoritario .....	264

	<u>Página</u>
c) La protección a los minoritarios en las adquisiciones de sociedades no cotizadas .....	265
d) La determinación del precio .....	267
(i) El tercero del artículo 1447 CC y la determinación del precio ..	269
(ii) Efectos de la falta de determinación .....	270
(iii) Los ajustes del precio por decisión de un tercero .....	271
10. El pago del precio; elementos del pago y suspensión de la obligación de pago .....	272
a) Requisitos del pago .....	272
b) Tiempo, lugar y personas legitimadas para recibir el pago .....	273
c) Suspensión de la obligación de pago del adquirente .....	273
11. El aplazamiento del pago; la parte variable del precio .....	274
a) El precio aplazado .....	274
b) El aplazamiento del precio en su parte variable y los beneficios repartibles de la empresa .....	275

## CAPÍTULO VI

### LA ESTRATEGIA DE CIERRE DE LA ADQUISICIÓN

*por José María Álvarez Arjona, José María Álvarez Vega y Beatriz Satrústegui Menchaca*

1. Planteamiento .....	277
2. Contenido típico de la cláusula de cierre .....	279
a) Fecha y lugar .....	281
b) Pago y entrega .....	282
c) Condiciones necesarias para el cierre .....	283
d) Varios .....	285
e) La reproducción al cierre de las manifestaciones y garantías .....	285
3. La complejidad del cierre y sus problemas .....	287
4. Preparación del cierre .....	289
a) La lista de cierre o «Closing Check-list» .....	289
b) El pre-cierre .....	291
5. Problemas de representación. Poderes incompletos, ratificaciones y adhesiones .....	292
a) Poderes .....	292
b) El poder de extranjeros .....	292
c) Firma sin poderes. Ratificaciones .....	293
d) Las adhesiones .....	294
6. Algunos problemas en la contraprestación del adquirente. La transferencia bancaria y la moneda extranjera .....	295
a) Introducción .....	295
b) El pago en moneda extranjera .....	295

	<u>Página</u>
c) El pago por transferencia bancaria .....	297
7. Un caso de entrega especial. Cesión global de activo y pasivo .....	299
8. Post-cierre .....	304
a) Planteamiento .....	304
b) Subsanaiones y complementos .....	304
c) Actos posteriores al cierre .....	305
(i) Los ajustes al precio .....	305
(ii) Garantías .....	305
(iii) Obligaciones .....	305
(iv) Obligaciones de colaborar .....	305
(v) Obligaciones de no competir .....	306
9. El idioma del documento de cierre .....	306
10. El blanqueo de capitales .....	307

## CAPÍTULO VII LA SOCIEDAD CONJUNTA

*por José María Álvarez Vega*

1. Introducción .....	310
2. Antecedentes .....	311
a) La «commenda» .....	311
b) Las Compañías de Indias .....	313
c) La cuenta en participación .....	313
d) Unión Temporal de Empresas .....	314
e) Agrupación de Interés Económico .....	315
3. Función económica actual .....	316
4. Concepto, clases y caracteres. Problemas de la atipicidad .....	318
a) Concepto .....	318
(i) Origen contractual .....	319
(ii) Naturaleza asociativa .....	320
(iii) Gestión común .....	320
(iv) Objeto y duración limitada .....	321
(v) Ánimo de lucro .....	322
(vi) La confianza recíproca .....	322
b) Clases. Problemas de atipicidad .....	323
5. Constitución de la «joint venture» .....	325
a) El acuerdo preliminar o «joint venture agreement» .....	325
b) Contenido del acuerdo preliminar .....	327
c) Concreción del contenido .....	329
(i) Definiciones .....	329

	<i>Página</i>
(ii) Legislación aplicable .....	329
(iii) Idioma .....	330
(iv) Elección del tipo societario .....	330
(v) Identificación del negocio .....	332
(vi) Fijación de estrategia .....	333
(vii) Admisión de nuevos socios .....	334
(viii) El derecho a enajenar («take me along rights») .....	335
(ix) La obligación de enajenar («drag along rights») .....	336
(x) La «joint venture» y la Bolsa («piggy back rights») .....	337
(xi) Contribuciones de los socios .....	337
(xii) Balances y garantías .....	340
(xiii) Análisis de la solvencia de los socios .....	340
(xiv) Análisis de la rentabilidad prevista .....	341
(xv) Organización de recursos humanos .....	342
(xvi) Contratos de la sociedad conjunta con las partes fundadoras ...	343
(xvii) Cronología .....	343
(xviii) Condiciones suspensivas .....	343
(xix) Arbitraje .....	344
d) Valor del acuerdo preliminar .....	344
6. Estatutos de la sociedad conjunta .....	346
a) Limitaciones a la libre transmisibilidad .....	346
b) Las prestaciones accesorias en la sociedad conjunta .....	351
(i) La entrega de dinero .....	352
(ii) Garantizar créditos .....	353
(iii) Asistencia técnica .....	353
(iv) Suministros .....	353
c) El incumplimiento de la prestación accesorias .....	354
d) Obstaculización por la sociedad .....	354
e) Falta de pago de la retribución .....	355
f) La agravación de la prestación accesorias .....	355
g) El incumplimiento por el socio .....	356
(i) Incumplimiento voluntario .....	356
(ii) Incumplimiento involuntario .....	356
h) La transmisión de la participación social sujeta a prestaciones accesorias; especialidad de la «joint venture» .....	357
i) Extinción de las prestaciones accesorias .....	358
j) La administración de la sociedad conjunta .....	358
k) Sindicatos de voto .....	360
l) Sindicatos de bloqueo .....	366

	<i>Página</i>
m) El deber de fidelidad .....	367
7. Los pactos parasociales .....	369
a) Su licitud en la ley y en la doctrina. Límites .....	370
b) Los pactos reservados entre socios .....	372
8. La extinción de la «joint venture» .....	374
a) Causas de extinción previstas por los partícipes .....	374
(i) Cumplimiento del término fijado en los Estatutos .....	374
(ii) Conclusión de la empresa .....	375
(iii) Por cualquier causa fijada en los Estatutos .....	375
b) Causas no previstas por los partícipes .....	376
(i) Por imposibilidad manifiesta de realizar el fin social [art. 260.3 LSA y concordante 104 c) LSRL] .....	376
(ii) Por paralización de los órganos sociales. El arbitraje .....	376
(iii) Por escisión total de la sociedad (art. 252 LSA y por remisión 94 LSRL.) .....	378
(iv) Por compra .....	378
(v) Por separación de un socio .....	380
(vi) Por exclusión de un socio .....	381
(vii) Por disolución y liquidación .....	381

## CAPÍTULO VIII

### ADQUISICIONES ESPECIALES (I)

*por Beatriz Satrustegui Menchaca*

1. Introducción .....	383
2. Especialidades por razón del sujeto: el adquirente .....	385
a) Diferencias entre los compradores «industriales» y los compradores «financieros» .....	385
b) Las sociedades de «venture capital» y fondos de inversión .....	387
(i) Desarrollo histórico .....	387
(ii) Estructura .....	389
(iii) Estructura en el Reino Unido .....	392
(iv) Estructura en Estados Unidos .....	393
(v) «Modus operandi» .....	395
c) Un híbrido entre el inversor industrial y el financiero: Los «Business Angels» .....	399
d) Las «incubadoras» .....	401
3. Especialidades de los contratos de compraventa en los que intervienen los sujetos anteriores: los LBO's .....	401
a) «Leveraged Buy-Outs»: introducción .....	402

	<i>Página</i>
b) «Leveraged Buy-Outs»: estructura .....	403
(i) «Forward Merger» LBO y «Reverse Merger» LBO .....	405
(ii) Segundo modelo: LBO sin fusión .....	406
(iii) Tercer Modelo .....	406
(iv) Cuarto modelo (con liquidación) .....	407
(v) Quinto modelo (cesión de activos y pasivos) .....	407
c) LBO's: la sociedad objeto .....	407
d) LBO's: peculiaridades del contrato .....	409
(i) Firma y cierre .....	409
(ii) Garantías perennes («Rolling warranties/evergreen guarantees») .....	410
(iii) Cláusula de escape («Escape out clause» o «Financing out clause») .....	413
(iv) Honorarios de los asesores del vendedor .....	415
(v) Cláusula de caducidad («Drop dead clause») .....	416
(vi) Posibilidad de ceder el contrato .....	417
(vii) Condiciones precedentes .....	418
(viii) Separación de activos y servicios .....	418
(ix) Refinanciación de la deuda existente .....	419
(x) Especialidad de los MBO's .....	419
(xi) Contrato entre accionistas .....	424
e) Planes de incentivos a empleados .....	426
f) Asistencia financiera: los artículos 81 LSA y 40.5 LSRL .....	430
(i) Elementos objetivos: Asistencia financiera/adquisición de acciones .....	430
(ii) Primer elemento subjetivo: el «tercero» .....	435
(iii) Segundo elemento subjetivo: «para la adquisición de acciones» .....	436
(iv) Fraude de ley: Resultado perseguido por la norma .....	439
(v) Análisis de la estructura de los LBO's: supuestos infractores y el «forward merger» .....	443
(vi) Consecuencias de la infracción del artículo 81 LSA: ¿Nulidad? .....	451
(vii) El artículo 81.2 LSA: «Management Buy Outs» y «Leveraged Employee Buy Outs» .....	453
(viii) Asistencia financiera en las sociedades limitadas: breve referencia al derecho comparado .....	455
g) La financiación de las compraventas apalancadas: estructura de la financiación .....	456

h) Emisión de bonos de alto rendimiento («high yield bonds») en España .....	462
i) Garantías .....	464

CAPÍTULO IX

**ADQUISICIONES ESPECIALES (II)**

*por Beatriz Satrustegui Menchaca*

1. Los «Start-ups» .....	469
a) Definición .....	469
b) Niveles de desarrollo .....	470
c) Diferencias entre un contrato de accionistas tradicional y el contrato de un «start-up» .....	472
d) Especialidades en el contenido del contrato: los intereses de los inversores .....	475
(i) Cláusulas protectoras del importe invertido .....	475
(ii) Mecanismos anti-dilución: derechos de suscripción preferente y control sobre la forma que tome la financiación adicional ....	477
(iii) Derechos de adquisición preferente .....	479
(iv) Derechos de co-venta: «tag along» y «drag along» .....	481
(v) Levantamiento de las restricciones sobre acciones y mayorías de voto .....	483
(vi) Derechos relativos a la preferencia en la salida a cotización: «Registration rights» .....	484
(vii) Conversión automática de las acciones preferentes en acciones comunes .....	486
(viii) Mantenimiento de los «managers» .....	488
e) Especialidades en el contenido del contrato: los intereses de los fundadores .....	490
(i) Mayor participación accionarial posible .....	491
(ii) Participación adicional en el capital si se cumplen ciertos hitos.	492
(iii) Supuestos de consolidación de las acciones sujetas a «vesting» .	492
(iv) Posibilidad de obtener cierta liquidez en la salida a cotización .	494
(v) No interferencia en la gestión del día a día .....	494
(vi) Materias reservadas .....	496
f) Niveles de desarrollo y financiación en los «start-ups» .....	496
g) Los préstamos puente: el problema de la conversión en capital .....	498
h) El «evento de liquidez» .....	500
2. Especialidades por la sociedad objeto («Target») .....	501
a) Compañías de Seguros y Reaseguros .....	501
b) Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión .....	505

	<i>Página</i>
c) Inmobiliarias .....	505
d) Televisión Privada .....	506
e) Telecomunicaciones .....	506
f) Otros Sectores .....	507

## CAPÍTULO X

### LA CLÁUSULA RELATIVA A LA RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

*por José María Álvarez Arjona y Estibaliz Aranburu Uribarri*

1. Introducción .....	509
2. Mecanismos de resolución alternativa de controversias .....	510
3. Bases de decisión entre el arbitraje y la sumisión a los órganos jurisdiccionales .....	514
4. Distintas alternativas existentes dentro del arbitraje .....	524
a) Arbitraje «ad hoc» o arbitraje administrado .....	524
b) Sede del arbitraje y legislación aplicable al proceso arbitral .....	530
c) Arbitraje de derecho o de equidad. Motivación del laudo .....	533
d) Otras cuestiones .....	537
5. La intervención dirimente de un tercero para la determinación de los ajustes en el precio de las acciones .....	543
6. Conclusión .....	552

## CAPÍTULO XI

### ADQUISICION DE SOCIEDADES COTIZADAS

*por Ángel Varela Varas*

1. El control de las sociedades cotizadas .....	555
2. Las ofertas de adquisición .....	560
a) Ámbito de aplicación .....	560
b) La OPA voluntaria .....	564
c) Supuestos de la OPA obligatoria: La adquisición de una participación significativa .....	564
d) OPA por modificación de estatutos .....	566
e) Valores a los que se extiende .....	568
f) Reglas de cómputo de la participación significativa y la acción concertada .....	568
g) Supuestos excluidos de la realización de una OPA .....	570
h) Formulación de la OPA como compraventa .....	571
i) Formulación de la OPA como permuta .....	572
(i) Permuta con valores ya emitidos .....	573
(ii) Permuta con valores a emitir .....	573

	<i>Página</i>
j) Presentación de la oferta .....	576
k) Publicación de la oferta y aceptación de la misma .....	577
l) Modificaciones de la oferta, desistimiento y cese de la misma .....	578
m) Liquidación de la oferta .....	581
n) Contenido del folleto y documentación anexa .....	583
(i) Elementos subjetivos .....	583
(ii) Elementos objetivos .....	584
(iii) Elementos formales .....	586
(iv) Otras informaciones .....	586
o) El informe del Consejo de la sociedad afectada .....	587
3. OPAs «amistosas y hostiles» y estrategias anti-OPA .....	588
4. Las OPAs competidoras y la promesa de OPA .....	595
5. Las OPAs de exclusión .....	600
6. Las OPAs por adquisiciones de participaciones indirectas y las OPAs sobreenvidas .....	602

## CAPÍTULO XII

### ASPECTOS LABORALES

*por José María Álvarez Arjona y Alfonso Areitio Basagoiti*

1. Introducción .....	607
2. El objeto de la transmisión .....	609
3. Mecanismos de cambio de titularidad empresarial .....	610
4. Cambios convencionales .....	611
5. Cambios societarios .....	612
a) Compra de activos por los trabajadores .....	612
b) La escisión .....	612
c) La fusión .....	613
d) Las aportaciones no dinerarias .....	613
e) Cesión global de activos .....	613
f) Compra de acciones o participaciones sociales .....	614
6. Supuestos especiales .....	614
a) La contrata y subcontrata de obras y servicios .....	614
b) Cambio en el empresario del servicio .....	614
c) Normas singulares .....	615
d) Transferencia de competencias por el Estado a las CC AA .....	615
7. Notificación a los representantes de los trabajadores .....	616
8. Responsabilidad respecto a deudas anteriores a la transmisión .....	618
a) Alcance de la responsabilidad solidaria .....	619
b) Efectos sobre la relación individual de trabajo .....	620

	<i>Página</i>
c) Efectos con relación a la Seguridad Social .....	625
d) Efectos para los representantes de los trabajadores .....	626
e) Efectos sobre los procedimientos de despido pendientes de resolución .....	627
(i) Despido procedente .....	627
(ii) Despido improcedente .....	628
(iii) Despido nulo .....	628
9. Responsabilidad respecto a deudas posteriores a la transmisión .....	629
10. Efectos eventuales de la sucesión empresarial .....	630
a) Expediente de regulación de empleo .....	630
(i) Causas .....	630
(ii) Requisitos cuantitativos .....	630
(iii) Requisito temporal .....	630
b) Traslado colectivo .....	631

### CAPÍTULO XIII

#### **COMPRAS DE EMPRESAS Y DERECHO DE LA COMPETENCIA**

*por Almudena Arpón de Mendivil y de Aldama*

1. Introducción .....	634
a) Influencia del derecho de la competencia en las adquisiciones de empresas .....	634
b) Previsiones en el diseño de la adquisición .....	635
c) Justificación del análisis de las compras de empresas desde el punto de vista del derecho de la competencia: control de concentraciones .....	635
2. Evolución de la regulación del control de concentraciones en la Unión Europea y en España. Normativa aplicable y autoridades competentes ..	637
a) Evolución en la UE .....	638
b) Evolución en España .....	640
3. Adquisiciones que suponen una concentración en derecho de la competencia. Concepto de concentración .....	642
a) Modificación del control .....	642
(i) Noción de control .....	642
(ii) Supuestos de cambio de control .....	644
(iii) Control exclusivo y control conjunto .....	645
b) Estabilidad del cambio de control .....	646
c) Existencia de una entidad independiente económica y jurídica-mente .....	647
d) Concentraciones excluidas de las normas de control .....	648
(i) Adquisiciones de participaciones por entidades financieras o de seguros .....	648

	<i>Página</i>
(ii) Control en caso de insolvencia .....	648
(iii) Control por sociedades de participación financiera .....	649
4. Reglas para determinar la normativa y autoridades competentes respecto de una concentración .....	649
a) Competencia exclusiva de la Comisión .....	650
(i) Concentraciones de dimensión comunitaria .....	651
(ii) Concentraciones sin dimensión comunitaria .....	652
b) Competencia exclusiva de las autoridades nacionales .....	653
(i) Concentraciones con dimensión comunitaria remitidas a la autoridad nacional .....	653
(ii) Concentraciones sin dimensión comunitaria sujetas a control en España .....	654
c) Competencia compartida de la Comisión y de las autoridades nacionales .....	655
(i) Intereses legítimos nacionales .....	655
(ii) «Joint ventures» con efectos de coordinación de las matrices ...	657
d) Análisis de los umbrales comunitarios y españoles .....	658
e) Adquisiciones en el ámbito del Tratado CECA .....	659
5. Cálculo del volumen de ventas .....	660
a) Regulación .....	660
b) Empresas afectadas .....	661
c) El grupo de las empresas afectadas .....	662
d) Reglas de cálculo .....	663
(i) Reglas generales .....	663
(ii) Empresas conjuntas .....	664
(iii) Empresas públicas .....	664
(iv) Entidades de crédito y otras entidades financieras; empresas de seguros .....	664
6. El mercado relevante .....	666
a) Importancia .....	666
(i) Atribución de competencia .....	666
(ii) Procedimiento aplicable .....	666
(iii) Remisión de asuntos a las autoridades nacionales .....	667
(iv) Información a facilitar .....	667
(v) Valoración de la concentración en el mercado .....	667
b) Distinción entre mercado relevante, mercado afectado, mercado relacionado y mercado no afectado .....	668
c) Mercado relevante de producto .....	669
(i) Sustitución de la demanda .....	670
(ii) Sustituibilidad en la oferta y competencia potencial .....	672

	<i>Página</i>
d) Mercado geográfico relevante .....	673
e) El «modus operandi» de la Comisión .....	674
7. Valoración de las concentraciones .....	674
a) La creación o refuerzo de una posición dominante .....	675
(i) Referencias normativas .....	676
(ii) Concepto de posición dominante: individual y colectiva .....	676
(iii) Cuota de mercado y posición dominante .....	680
b) Obstáculos a la competencia derivados de la concentración: la empresa en crisis .....	680
c) El estudio de la oferta .....	681
(i) El grado de concentración de la oferta .....	681
(ii) La competencia potencial: mercados contestables .....	683
(iii) Cualidades especiales de agresividad competitiva: desaparición de un francotirador (el «maverick») .....	684
d) El estudio de la demanda .....	685
(i) El poder de compra de los clientes .....	685
(ii) La estructura de la demanda .....	686
e) Concentraciones verticales .....	686
(i) Concepto .....	686
(ii) Referencias normativas .....	686
(iii) Valoración de las concentraciones verticales .....	687
f) Valoración de las «joint ventures» .....	688
(i) Regulación .....	688
(ii) Empresas en participación de plenas funciones .....	688
(iii) Criterios de valoración .....	690
(iv) Efectos procesales .....	691
g) Restricciones accesorias .....	692
h) Los argumentos de eficacia .....	693
8. Procedimiento de control comunitario .....	694
a) Autoridad competente .....	694
b) Consultas previas a la notificación .....	694
c) Notificación .....	694
d) Forma de la notificación .....	695
e) Empresas obligadas a notificar .....	695
f) Suspensión de la concentración .....	695
g) Publicidad .....	695
h) Incumplimiento de la obligación de notificar .....	695
i) Procedimiento simplificado .....	696

	<i>Página</i>
j) Procedimiento normal .....	696
(i) Primera fase .....	696
(ii) Segunda fase .....	697
k) Procedimiento en casos de intervención de los Estados miembros ..	698
(i) Solicitud de remisión por los Estados .....	698
(ii) Petición de intervención por los Estados a la Comisión .....	698
l) Poderes de verificación de la Comisión .....	698
m) Incumplimientos y consecuencias .....	699
(i) Falta de notificación .....	699
(ii) Suministro de información inexacta .....	699
(iii) Incumplimiento de solicitud de información .....	700
(iv) Incumplimiento de la obligación de suspensión de la concentración .....	700
(v) Incumplimiento de la decisión de la Comisión .....	700
n) Recurso .....	700
9. Procedimiento de control en España .....	701
a) Autoridades competentes .....	701
b) Consulta sobre el cumplimiento de los umbrales .....	701
c) Notificación y sus efectos .....	701
(i) Forma de la notificación .....	702
(ii) Empresas obligadas a notificar .....	702
(iii) Suspensión de la concentración .....	702
(iv) Publicidad .....	702
(v) Iniciación de oficio .....	702
d) Procedimiento de revisión .....	703
(i) Primera fase: estudio por el SDC .....	703
(ii) Segunda fase: dictamen del TDC .....	704
(iii) Tercera fase: decisión por el Gobierno .....	704
e) Incumplimientos y consecuencias .....	705
(i) De la obligación de notificar .....	705
(ii) Del incumplimiento de lo acordado por el Consejo de Ministros .....	705
(iii) De la obligación de proporcionar información .....	705
f) Relación con la normativa sectorial de telecomunicaciones .....	706
g) Tasas por el análisis y estudio de las operaciones de concentración .....	706
h) Recursos .....	706
10. Aplicación del régimen de control de concentraciones a ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs) en España .....	707
a) Concentraciones de dimensión comunitaria .....	707
b) Concentraciones sujetas a control en España .....	708

11. Derecho comparado .....	709
-----------------------------	-----

## CAPÍTULO XIV

### TRIBUTACIÓN

*por Carlos Benítez Castelar*

1. Aspectos generales .....	725
2. Tributación de los precontratos (promesas y opciones) .....	727
3. El coste fiscal de la adquisición en sí .....	728
a) Adquisición de activos .....	728
b) Adquisición derivativa de acciones o participaciones .....	732
c) Adquisición de posición de control mediante suscripción de acciones o participaciones en ampliación de capital .....	737
d) Fusiones, escisiones y otras operaciones de concentración empresarial .....	738
4. La tributación del transmitente de los bienes .....	739
a) Persona física residente .....	739
b) Entidad residente en España .....	743
c) Persona física o jurídica no residente .....	747
5. El futuro coste fiscal para el adquirente .....	749
a) General .....	749
b) Deducibilidad de la carga financiera de la adquisición .....	750
c) Consolidación fiscal .....	751
d) Régimen de las futuras amortizaciones .....	751
e) El vehículo exterior .....	753
6. Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores .....	756
a) General .....	756
b) Operaciones amparadas por el régimen especial .....	761
(i) Fusión (art. 97.1 LIS) .....	762
(ii) Escisión (art. 97.2 LIS) .....	762
(iii) Aportación no dineraria de ramas de actividad (art. 97.3 y 97.4 LIS) .....	764
(iv) Canje de valores (art. 97.5 LIS) .....	765
(v) Aportaciones no dinerarias especiales (art. 108 LIS) .....	766
c) Contenido del régimen fiscal especial .....	768
(i) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados que pueda gravar la operación o su formalización documental .....	768
(ii) No sujeción al IVA de la transmisión de la totalidad o parte de un patrimonio empresarial .....	769

	<i>Página</i>
(iii) No aplicación del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana (IIVTNU) .....	769
(iv) Régimen de la imposición directa de la entidad transmitente ..	770
(v) Régimen de la imposición directa de la entidad adquirente ..	776
(vi) Régimen fiscal de los socios en las operaciones de fusión y escisión .....	786
(vii) Régimen fiscal del canje de valores .....	788
7. La asunción de responsabilidad por deudas y contingencias fiscales .....	790
a) Planteamiento general .....	790
b) Normativa aplicable .....	791
c) Supuesto de hecho que da lugar a la responsabilidad del adquirente ..	792
d) Carácter solidario o subsidiario de la responsabilidad del adquirente.	793
e) Conceptos de deudas y responsabilidades exigibles al sucesor .....	794
f) La certificación de deudas tributarias pendientes .....	795
g) La adquisición de empresas y el delito fiscal .....	796
h) La «auditoría fiscal» .....	798
i) El problema del cambio de práctica fiscal .....	800
APÉNDICE DOCUMENTAL .....	801
– Anexo 1. Compromiso de exclusividad .....	803
– Anexo 2. Compromiso de confidencialidad .....	805
– Anexo 3. Pautas de involucración .....	811
– Anexo 4. Normas a seguir en relación con el «Data Room» .....	815
– Anexo 5. Cuestionario Preliminar .....	819
– Anexo 6. Informe de «Due Diligence» legal .....	847
– Anexo 7. Manifestaciones y Garantías .....	853
ÍNDICE CRONOLÓGICO DE DISPOSICIONES CITADAS .....	873