



**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER**

**Titulación: Máster Universitario de Acceso a la Abogacía**

**Especialidad: Derecho de la Empresa**

**Promoción 2022-2024**

**Autora: Begoña Vega Rivero**

**Tutor: Pedro Fernández Martín**

**Madrid  
21 de diciembre de 2023**

## ÍNDICE

	página
<b>PARTE 1.....</b>	<b>1</b>
PREGUNTA 1 – Regularización Fiscal.....	1
PREGUNTA 2 – Marca de Renombre.....	3
PREGUNTA 3 – Alta Dirección.....	7
PREGUNTA 4 – Mecanismos Contractuales.....	9
4.1 Para la contingencia fiscal.....	9
4.2 Para la contingencia de la marca.....	11
4.3 Para la contingencia laboral.....	13
4.4 Manifestaciones y garantías, <i>R&amp;W</i> .....	14
<b>PARTE 2.....</b>	<b>19</b>
PREGUNTA 1 – Reparto de dividendos.....	19
PREGUNTA 2 – Deber de Lealtad.....	21
PREGUNTA 3 – Derecho de Información.....	24
<b>PARTE 3.....</b>	<b>29</b>
PREGUNTA 1 – Control de SBCN y Liquidación de SS.....	29
1.1 Compra intragrupo.....	30
1.1.1 Liquidación.....	32
1.2 Disolución y Liquidación de SS en Unidad de Acto.....	33
1.3 Fusión por Absorción de una Participada Indirectamente.....	33
1.4 Ampliación de Capital.....	36
1.5 Reparto de Dividendos en Especie.....	38
PREGUNTA 2 – OPA.....	39
2.1 Adquisición del 29,99% de las acciones de BIZA.....	39
2.2 Adquisición del 12% de las acciones de BIZA.....	42
2.3 Adquisición del 100% de las acciones de BIZA.....	43
2.4 Defensa de la Competencia.....	44
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>48</b>
<b>LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA.....</b>	<b>49</b>

El siguiente trabajo de fin de máster trata de resolver desde distintas perspectivas del derecho, algunas de las cuestiones más comunes en la vida de una sociedad, como pueden ser las relacionadas con las marcas, trabajadores, socios y administradores, etc.

Se pondrá especial énfasis en la vertiente mercantil, especialmente en la parte transaccional, analizando operaciones tales como una compraventa de participaciones sociales o incluso el lanzamiento de una opa.

## **PARTE 1**

### **PREGUNTA 1 – Regularización Fiscal**

PRODUCCIONES GASOLINA, S.L. (en adelante, la "**Sociedad**"), obtuvo más de un millón de euros en ingresos a lo largo de 2020, los cuales aún no han sido declarados.

Se debe valorar la idoneidad de regularizar esta situación o de, por el contrario, ignorarla.

A continuación se estudiarán estas dos posibles opciones.

Ambas opciones conllevan un coste, por lo que este será uno de los aspectos a tener en cuenta.

La norma de referencia para esta cuestión, es la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (en adelante, "**LGT**").

El primer escenario que analizaremos, es en el que ignoramos la deuda con la Agencia Estatal de Administración Tributaria (en adelante, "**AEAT**").

El art. 191.1 LGT, determina que es infracción tributaria no ingresar dentro del plazo establecido dentro de la normativa de cada tributo, y en el tercer apartado del mismo artículo, clasifica la infracción como grave para los casos en los que la base de la sanción sea mayor de 3.000 euros, y además exista ocultación.

En este caso, y teniendo en cuenta que el mencionado artículo considera como base para la sanción, la cuantía no ingresada en la autoliquidación como consecuencia de la comisión de la

infracción, se cumplen los dos requisitos para que sea considerada infracción grave: la base es mayor de 3.000 euros y existe ocultación, puesto que ni si quiera se habían declarado los ingresos, los cuales son de un volumen considerable.

En cuanto a los costes asociados a la no regularización de los ingresos obtenidos, el art. 191.3 LGT prevé como sanción a las infracciones graves una multa pecuniaria proporcional del 50 al 100%, incrementándose el porcentaje mínimo según si la comisión es repetida y el perjuicio causado a la Hacienda Pública.

El segundo escenario, de acuerdo con los arts. 191.1 y 27 LGT, consiste en regularizar la situación con la AEAT, declarando todos los ingresos que se hubieran obtenido y aún no hubiesen sido declarados, así como haciendo frente al pago de los correspondientes impuestos consecuencia de la declaración.

Como norma general, si se declaran ingresos extemporáneamente, se aplicará un recargo siempre y cuando no haya habido requerimiento previo de la AEAT.

En relación con los ingresos no declarados, a pesar de que se presentarían extemporáneamente, aún no han sido requeridos por la AEAT.

Así, teniendo en cuenta que en caso de regularizar, se haría ya transcurridos 12 meses desde el término del plazo establecido para la presentación, de acuerdo con el art. 27.2 LGT, el recargo supondrá un 15% sobre el importe de la liquidación derivado de las declaraciones extemporáneas.

Se excluirán las sanciones que eventualmente se hubieran exigido, pero se tendrán que abonar *“los intereses de demora por el periodo transcurrido desde el día siguiente al término de los 12 meses posteriores a la finalización del plazo establecido para la presentación hasta el momento en que la autoliquidación o declaración se haya presentado”* (art. 27.2 3º pár.).

En otras palabras, a pesar de que las sanciones que se hubieran impuesto (aunque estas no constan) quedan exoneradas del pago, la Sociedad quedaría igualmente obligada al pago en concepto de intereses de demora.

No se cobrarán, sin embargo, por lo que correspondería desde que se presenta la declaración, hasta la finalización del plazo de pago en el período voluntario correspondiente a esta liquidación.

Los intereses de demora están regulados en el art. 26 LGT, y el supuesto que nos ocupa, se encuadra dentro del apartado 2 b), sobre declaraciones extemporáneas.

El cálculo de los intereses de demora está a lo dispuesto en el art. 26.3 en conjunción con el art. 26.6 LGT: se calculará el porcentaje del interés legal del dinero durante el periodo exigible más el 25% sobre el importe no ingresado en plazo.

En conclusión, y partiendo de la base de que la recomendación siempre debería ser tener todo regularizado dentro de una sociedad, especialmente en aquellas que se vayan a adquirir, en este caso resulta evidente que, por razón de los gastos que supondrían ambas opciones, la alternativa más idónea también coincide con ella.

Además, la recomendación no sólo sería regularizar, sino regularizar cuanto antes para que los costes no se sigan incrementando por el paso del tiempo.

Esto sin mencionar, que en el caso de que aquello que se deba abonar en concepto de impuestos a la AEAT, supere los 120.000€, será constitutivo de delito por fraude a la Hacienda Pública estatal, previsto en el art. 305 del Código Penal, con penas de prisión de uno a cinco años y multa del tanto al séxtuplo de la cuantía que se debería haber ingresado a la AEAT.

Con todo, la opción mas segura es regularizar cuanto antes, especialmente cuando se trata de una cantidad tan significativa.

## **PREGUNTA 2 – Marca de Renombre**

Las marcas y nombres comerciales renombrados gozan de una protección especial en nuestro ordenamiento jurídico.

Así, y a pesar de que en este supuesto la marca que se ha registrado y la marca anterior pretenden ofertar unos bienes o servicios idénticos o similares (se dedican ambas a la música),

ni si quiera hubiera sido necesario que su oferta o fin fuera idéntico o incluso similar, basta con que se registre como marca un signo que tenga renombre en España, y que no exista justa causa para ello, pudiendo incluso obtener una ventaja desleal respecto del competidor al que pertenece la marca anterior.

Según la STS 1410/2018, de 24 de septiembre, *"la aplicación del artículo 8.1 LM requiere que la similitud o semejanza de las marcas que se oponen indique una conexión entre los productos o servicios amparados por la misma y evoque en el consumidor medio un vínculo (jurídico o económico) entre ellas"*.

Por lo tanto, para que pueda operar el art. 8 de la Ley 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas (en adelante, "LM"), a pesar de que no se exija el riesgo de asociación en la medida del art. 6.1 b) LM, sí que se debe apreciar un cierto riesgo de asociación entre las correspondientes marcas.

No es necesario según la STS, que la marca se pueda confundir con otra, sino que los signos de estas puedan ser asociados o vinculados respecto a su origen empresarial.

“MOTOPAPI” y “MOTOMAMI” resultan, tanto visual como fonéticamente, muy semejantes.

Tienen el mismo número de letras y están compuestas por prácticamente las mismas palabras: MOTO + PAPI/MAMI.

En total, cambian dos letras de una a otra, siendo incluso una la versión masculina de la otra, o al revés.

Se trata de un juego de palabras que perfectamente podría haber sido evitado y que, a todas luces, es capaz de confundir a cualquier consumidor medio.

Más aún, cuando se trata de marcas que comercializan el mismo tipo de servicio o producto, puesto que el público al que se dirigen es el mismo.

Cuanta más proximidad haya entre la actividad y el ámbito geográfico de la misma, más riesgo de asociación habrá, especialmente entre marcas tan llamativamente parecidas en todos los sentidos.

La STS que venimos citando, a su vez, invoca la STS de 2 de febrero de 2017, que se pronuncia sobre el vínculo: "*el hecho de que la marca posterior evoque la marca anterior al consumidor medio, normalmente informado y razonablemente atento y perspicaz, equivale a la existencia de dicho vínculo [...] es decir, la confusión en sentido amplio o riesgo de asociación, incluye aquellos supuestos en que se induce a creer que entre la persona que emplea el signo cuestionado y el titular de la marca anterior existe un vínculo económico o jurídico (en particular, concesión de licencias) que autorizan su uso*".

Así, esta conexión entre los productos de la marca que registra la Sociedad y los productos que ofrece Dña. Rosario, sí cumplen este requisito.

Por otro lado, y ante la problemática del registro, lo ideal es que, aquellos que estén facultados según el art. 19 LM a oponerse al registro de una marca, lo hagan dentro del plazo previsto para esto, es decir, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha de publicación de la solicitud de dicha marca en el Boletín Oficial de la Propiedad Industrial, tal y como se determina en el art. 17 del Real Decreto 687/2002, de 12 de julio, por el que se aprueba el Reglamento para la ejecución de la Ley 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas (en adelante, "RLM").

Esta opción, sin embargo, la descartamos por haber concluido el plazo de dos meses para oponerse al registro de la marca "MOTOPAPI".

La alternativa viable a esta oposición es una acción de nulidad absoluta o relativa.

De acuerdo con los arts. 52 ss. LM, existen diferentes causas por las que se podrá solicitar que se declare uno u otro tipo de nulidad, o en su caso, de caducidad.

La legitimación activa para solicitar la nulidad relativa de una marca, la tendrán los titulares de las marcas o nombre comerciales anteriores, en este caso Dña. Rosario (arts. 58.1 b), 19.1 b) y 8.1 LM).

A estos efectos, y teniendo en cuenta de que el supuesto encaja perfectamente dentro de los requisitos que se exigen en el artículo 8 LM, por ser la marca anterior una marca de renombre,

nos centraremos principalmente en la nulidad relativa del art. 52 LM, prevista —entre otras cosas—, cuando se contraviene el primer artículo indicado.

Según el art. 52.1 LM, podremos ver satisfecha la pretensión de que se declare nulo el registro de la marca, presentando solicitud ante la Oficina Española de Patentes y Marcas.

Siguiendo el resto de requisitos que se exigen en este mismo artículo, comprobamos que no se ha tolerado el uso de la marca de la que se pretende la nulidad por un periodo superior a cinco años, así como tampoco se ha dado expresamente el consentimiento para el registro de la misma.

Con todo, no es descabellado afirmar que las reclamaciones de Dña Rosario, si se llevaran a cabo a través de la vía de la nulidad relativa, tendrían posibilidades de prosperar.

Esto siempre y cuando consideremos que la marca, siendo conocida por un 40% del mercado, puede ser considerada una marca de renombre.

En el caso contrario, nos encontraríamos en el supuesto previsto en el art. 53 c) LM, según el cual, una solicitud basada en el renombre de una marca anterior no prosperará si aún no se ha adquirido dicho renombre, como es lógico.

Igualmente, en el procedimiento de solicitud de nulidad de la marca registrada, Dña. Rosario deberá probar documentalmente el renombre a nivel nacional de su marca para que sea admitida su reclamación, lo que, valorando los datos con los que contamos, puede considerarse una condición realista que no debería suponer demasiado mayor complicación para Dña. Rosario.

Finalmente, es oportuno analizar los efectos que tendría esta nulidad parcial de la marca.

De acuerdo con el art. 60 LM, la marca registrada se considerará sin efectos con respecto a la misma ley desde el principio, en la medida en que esta se haya declarado nula.

Si estuviéramos ante un caso de mala fe al registrar la marca posterior, Dña. Rosario podría incluso pedir una indemnización por daños y perjuicios.



Por lo tanto, se trata de una contingencia a tener en cuenta a la hora de adquirir nuestra Target.

### **PREGUNTA 3 – Alta Dirección**

Los contratos de alta dirección, por su naturaleza de contratos mercantiles, están sometidos principalmente, a la voluntad de las partes, y es por esto que es muy común encontrar que este tipo de contratos se encuentren regulados de manera exhaustiva, incluyendo cláusulas típicas como blindajes o *golden parachute* (indemnizaciones pactadas en caso de resolución unilateral por parte del empresario sin que exista una causa justificada), cláusulas de no concurrencia, de permanencia, etc, intentando proveer cualquier posible escenario que pudiera darse.

Así, en general, para asesorar sobre este tipo de contratos y de eventuales indemnizaciones, lo ideal sería poder estudiar el referido contrato que vincula a las partes.

En el presente supuesto, sólo contamos con dos informaciones: la primera, que se trata de un despido que, a la luz del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, "ET") podría ser considerado despido por causas objetivas, y la segunda, que existe una cláusula de indemnización que asciende a 900.000€, una cantidad considerablemente mayor que la indemnización que correspondería según el ET.

El aspecto concreto a analizar por tanto, es si esta cláusula de indemnización puede aplicar en este tipo de despido o no, si aplica: la indemnización será en la cuantía de lo pactado, si no, estaremos a lo dispuesto en el ET.

El Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección (en adelante, "**RD 1382/1985**"), establece que el contrato de alta dirección puede extinguirse por voluntad del empresario (art. 11 RD 1382/1985) por desistimiento o por despido disciplinario, o por voluntad del alto directivo (art. 10 RD 1382/1985).

Para el resto de las causas de extinción, como pueden ser despidos por causas de fuerza mayor, despidos objetivos procedentes, etc., el art. 12 RD 1382/1985, remite directamente a las causas y procedimientos del ET.

En este caso, nos encontramos efectivamente ante un despido que se corresponde con el despido objetivo procedente por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción (art. 52 c) ET) previsto en el art. 51.1 ET.

Concretamente, se trata de un despido por causas económicas, ya que, según el enunciado: *“de los resultados de la empresa se desprende una situación económica negativa, en casos tales como la existencia de pérdidas actuales o previstas, o la disminución persistente de su nivel de ingresos ordinarios o ventas”*.

La Sociedad ha perdido mucha cuota de mercado en las Islas Canarias, por lo que, a pesar de que no se diga explícitamente, se supone que como consecuencia de esto, estará soportando una situación económica negativa, y el despido queda justificado.

La indemnización del alto directivo pactada con la Sociedad, también conocida como cláusula de blindaje, no aplica a todos las causas o tipos de despidos que se pueden dar.

Respecto a esta diferenciación sobre cuándo una cláusula de blindaje aplica o no, es muy clara la jurisprudencia.

A saber, estos pactos de carácter indemnizatorio entre las partes, no aplicará, entre otros supuestos, cuando se trate de un despido por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción.

De esta manera, si la Sociedad decide finalmente despedir al director general de la Sociedad en las Islas Canarias, no tendrá que respetar la indemnización pactada — a no ser que en el propio contrato se establezca específicamente que también aplica en este supuesto, lo cual a su vez es un supuesto en el que la validez de la cláusula se pone en duda, véase la STSJ de La Rioja, de 2 de septiembre de 1999—, y se le aplicarán las reglas de indemnización correspondientes.

Puesto que la relación laboral de carácter especial como tal no es un punto a discutir en este caso, es justo asumir en un primer momento, que el cálculo de la cuantía del despido tendrá como base el RD 1382/1984, aunque como se ha expuesto esta norma no prevé la causa de despido por causas objetivas, y desde luego tampoco la indemnización que le corresponde.

Por todo esto, deberemos remitirnos a lo dispuesto en el ET sobre las indemnizaciones previstas para estos casos, concretamente al art. 53.1 b) ET.

En conclusión, la indemnización no será de 900.000€ como se había pactado en el contrato, por no aplicar la causa en este caso, pasando a ser únicamente de veinte días por año de servicio, más la prorrata resultado de los ocho meses restantes.

#### **PREGUNTA 4 – Mecanismos Contractuales**

Una vez constatada la existencia de las contingencias expuestas en las Preguntas 1, 2 y 3, el objeto de esta Pregunta 4 será determinar qué tratamiento recibirá cada una de ellas en el contrato de compraventa o SPA, así como el correspondiente tratamiento en el precio.

##### **4.1 Para la contingencia fiscal**

La recomendación final de la ya analizada contingencia de carácter fiscal, había sido que la situación con la AEAT se regularizara cuanto antes, puesto que la diferencia de los costes y los riesgos asociados a la no declaración, eran demasiados como para asumirlos por la sociedad adquirente.

Por esto, y dada la gravedad de la contingencia, lo aconsejable para el caso que nos ocupa, sería que se incluyera una condición resolutoria, y que esta estuviera supeditada a la correspondiente regularización de los beneficios que no han sido declarados y que nos consta que tienen.

Se trata de un requisito que, probablemente, se formalice el día del *closing* o cierre en unidad de acto, puesto que el vendedor también deberá asegurarse de que la operación se va a llevar a cabo, y difícilmente regularizará antes de estar seguro acerca de esto.

Además de esta condición resolutoria, y a expensas de que la sociedad tenga otras deudas con la AEAT, también se puede incluir una condición suspensiva al respecto.

La condición suspensiva sobre deudas con la AEAT en la práctica, consiste usualmente en un certificado emitido por la misma Agencia Tributaria, en el que consta que se está al corriente de todas las obligaciones tributarias que le pudieran ser exigibles a la Sociedad.

Este certificado, por tanto, tendría un papel muy importante dentro de los conocidos por el término anglosajón como *closing deliverables*: se trata de documentos que eventualmente tienen que aportar una o ambas partes del contrato el día del cierre, y que, en muchos casos, de no cumplirse, por la importancia de los mismos, pueden ocasionar que el acuerdo no se formalice.

Esta condición suspensiva nos interesa especialmente como parte compradora, porque nos garantiza que no tendremos que hacer frente a ninguna deuda con Hacienda en el futuro, por lo menos ninguna causada por la anterior mala gestión de la Sociedad.

Como ya se expuso anteriormente, cuanto antes se regularice esta situación, menos serán los costes y riesgos aparejados al respecto, sobretodo una vez se tiene conocimiento de esta deuda y se decide ignorarla.; sin duda, esta es la mejor y más conservadora opción en este caso.

Sin embargo, puede darse el escenario en el que la Sociedad no acceda a la regularización previa, y que su condición para vender la Sociedad sea venderla sin regularizar nada antes de la celebración del contrato.

En este caso, la recomendación más segura, sería la de optar por no llevar a cabo la operación de compraventa, puesto que esta deuda puede significar una cuantía muy alta de dinero, además de los riesgos penales que supone.

Aún así, es posible que el comprador, nuestro cliente, insista en adquirir la Sociedad por los motivos que considere, en este caso, trataríamos de incluirlo como una indemnización específica o *specific indemnity*, con base en la cual se asuman los costes y sanciones ocasionadas por esta deuda con la AEAT, una vez los costes fueran regularizados por los compradores.

Para esto, llegado el momento de la regularización, sólo habría que demostrar el coste de la regularización y la relación de causalidad entre lo que se ha declarado mientras aún no se había adquirido la Sociedad por nuestra parte, y los costes que han supuesto la regularización.

Esta *specific indemnity* irá contenida preferiblemente en una "*side letter*" o acuerdo paralelo y no en el propio SPA, puesto que este último se elevará a público, y no es adecuado ni favorecedor que se incluyan en escritura pública las irregularidades que la sociedad hubiera tenido o tenga con Hacienda.

El tratamiento en el precio correspondiente a esta medida podría ser por ejemplo, acordar un pago aplazado o un "*escrow*" o depósito en garantía.

Por último, al no existir un certificado de la AEAT que demuestre que se está al corriente de todas las obligaciones tributarias, nada asegura que no existan otros ingresos sin declarar de los que no tuviéramos conocimiento por no habernos sido comunicadas o por, hipotéticamente, haber pasado por alto en un examen de *due diligence*, sería recomendable incluir en las Manifestaciones y Garantías, una cláusula en la que se manifieste que no existen más ingresos que no se hubieran declarado.

Un seguro de M&A no sería contemplable, pues no cubren ni las contingencias conocidas ni la evasión fiscal.

#### **4.2 Para la contingencia de la marca**

En este supuesto, la contingencia no va a acarrear gastos seguros, a diferencia de en la anterior.

Aquí, Dña. Rosario ha interpuesto una acción ante los tribunales, pero como cualquier procedimiento judicial, no se sabrá el sentido del fallo hasta que no se dicte sentencia, por lo que no se podrán hacer suposiciones anticipadamente.

A pesar de que en la anterior Pregunta 2 se concluyó que era posible, e incluso probable, que la acción de nulidad y eventualmente también la de daños y perjuicios, prosperen, no es una afirmación que se pueda hacer a ciencia cierta.

Son muchos los aspectos acerca de la marca que no conocemos, con base en los cuales el Juez considerará si la marca de Dña. Rosario una marca de renombre, si la gran suma de dinero que se ha invertido en la misma es relevante, etc.

Aun así, y situándonos en el peor escenario para el supuesto que nos atañe, si la acción que Dña. Rosario ha interpuesto ante los tribunales prospera, se declara la nulidad relativa de la marca, y eventualmente condenan a la Target a una indemnización por daños y perjuicios, sería nuestro objetivo hacer que fueran los vendedores los que se hicieran cargo de todos los costes que esto implica, en otras palabras, nuestro deber es conseguir que nuestro cliente quede eximido de toda responsabilidad y no cargue con ningún daño relacionado con esta cuestión. Para cubrir esta contingencia, a diferencia de para la anterior, no podemos usar una condición suspensiva: no sabemos cuánto tiempo va a durar el procedimiento que se ha iniciado a instancia de Dña. Rosario, y probablemente aunque se falla en contra de la Sociedad, a nuestro cliente le seguiría interesando adquirir la parte de la Sociedad que pretendía.

En cambio, sí que podríamos emplear una *specific indemnity* para el supuesto en el que la acción prospere y se materialice el daño.

Un punto positivo de las *specific indemnities*, es que se pueden negociar tanto como las partes quieran o puedan según el caso, consiguiendo que se adapten perfectamente a las pretensiones de ambas.

Sería posible, por ejemplo, pactar una reducción del precio, quedando este pago suspendido hasta que finalizara el procedimiento judicial, lo que a efectos prácticos viene a ser un depósito de una parte del precio.

Podríamos asegurar este pago a través del acuerdo de pago aplazado, o de alguna garantía otorgada por el vendedor, como por ejemplo a través de lo que se conoce como *holdback* o retención en castellano.

Esta retención de parte del precio se deposita usualmente en una cuenta *escrow* o cuenta de depósito en garantía.

Para este caso en concreto, habría que hacer una estimación de la cuantía hasta la que podría ascender la indemnización que eventualmente le deba la Sociedad a Dña. Rosario, más los perjuicios que nos podría suponer a nosotros que la acción de nulidad prosperara, estos son, los gastos del desarrollo y registro de la marca que sustituya a la que se declarara nula.

Con todo, hay que tener en cuenta, que no nos consta si esta es la marca principal de la Sociedad, o ni tan si quiera si es la única, aspectos a tener en cuenta en la valoración de los daños causados por esta contingencia.

Dependiendo de en qué situación se encuentre la marca con la Sociedad, y el grado de "dependencia" entre esta última y la primera, el perjuicio que soportara la compradora también debería estar cubierto por la *indemnity*.

Este mecanismo contractual nos permite celebrar el contrato de compraventa sin tener que esperar a que el procedimiento por la contingencia de la marca llegue a su fin, y además, como compradores, nos asegura que evitaremos los daños que potencialmente se puedan materializar a este respecto.

#### **4.3 Para la contingencia laboral**

Este tercer supuesto es diferente a los dos anteriores: se trata de una contingencia segura —van a cesar al alto directivo—, y el precio de la indemnización es una cantidad determinada y fácilmente calculable, dicho de otro modo, es una cantidad de dinero a la que se sabe que tarde o temprano se tendrá que hacer frente.

En la Pregunta 3, concluimos que finalmente la indemnización no iba a ser de 900.000€, sino de lo que corresponda según el ET, que tiene como máximo la cantidad equivalente a doce meses de salario (art. 53.1 b) ET), que presumiblemente será inferior a 900.000€.

Aun así, se trata de una indemnización que la Sociedad va a tener que abonar al alto directivo, y como —según se desprende del planteamiento— la intención es despedirlo, se trata de un gasto seguro en el momento en el que se le despida.

Para estos casos, lo más lógico es pactar directamente una rebaja del precio, restándole el coste de este despido.

No es necesario por tanto, emplear otros mecanismos contractuales de protección más complejos o sofisticados; basta con que el precio se rebaje en la cantidad justa del precio de la indemnización correspondiente al despido del alto directivo.

También podría ser una alternativa constituir un depósito con el dinero que más tarde se requerirá, aunque los efectos en la práctica serán los mismos, y lo único que se obtendría sería más complicación en el momento del cierre.

No debemos perder de vista que, junto con evitar todos los posibles perjuicios futuros para nuestro cliente, también debemos procurar que el cierre sea lo más “limpio” posible, o como se conoce en inglés, debemos procurar una *clean exit*.

Por otro lado, si finalmente se determinara que las causas del despido son diferentes de las expuestas en la Pregunta 1, y la indemnización finalmente ascendiera a 900.000€, se podría salvar a través de un *escrow*.

#### **4.4 Manifestaciones y garantías, *R&W***

Durante el proceso de *due diligence*, se detectaron estas tres contingencias relevantes que venimos tratando hasta el momento.

Sin embargo, la función de las *R&W*, es proteger al comprador de todas aquellas potenciales contingencias que no se hubieran detectado en la *due diligence*, pero que aún así se han materializado en un periodo de tiempo determinado.

La cláusula de manifestaciones y garantías tiene un mecanismo determinado: las partes del contrato enumeran una serie de afirmaciones o aseveraciones sobre determinados hechos y otorgan garantías respecto a las primeras.

El vendedor, las hará sobre el estado de su sociedad, y el comprador las hará, usualmente, sobre su solvencia económica para poder afrontar el pago de la operación.



Si alguna de estas manifestaciones otorgadas por una de las partes se incumple de manera post contractual, esto facultará a la otra parte a ser indemnizado por daños y perjuicios según lo dispuesto en las propias garantías.

En la práctica, cuando se trata de un contrato de compraventa de participaciones sociales, la función real de esta cláusula es expandir la responsabilidad del vendedor haciéndole responsable de potenciales contingencias que, sin la cláusula, no estarían dentro de su responsabilidad.

Son numerosas las ventajas que esta cláusula ofrece al comprador; gracias a ella, el vendedor puede ser responsable de contingencias que según el art. 1107 CC, pueden ser consideradas contingencias imprevisibles, no se le aplicará al comprador el régimen de saneamiento por vicios o defectos ocultos de la cosa vendida de los arts. 1484 ss. del CC, o incluso podrá hacer que no sea de aplicación lo dispuesto en el art. 1532 CC, sobre la venta en globo y las contingencias que afecten a algunas de las partes que se venden.<sup>1</sup>

En resumen, la cláusula consigue crear una especie de régimen de responsabilidad *ad hoc* para cada caso, en el que el riesgo se transmite en gran parte al vendedor.

Algunas de las manifestaciones y garantías más comunes son las relativas a:

- La existencia de la sociedad
- La información societaria (títulos de propiedad de las participaciones)
- Los conflictos o litigios existentes o futuros
- La legalización de libros y depósito de cuentas
- Acuerdos financieros (como parte contratante o incluso como avalista)

---

<sup>1</sup>Martin Baumeister, "La cláusula de manifestaciones y garantías", *Rev. Crít. Der. Inmob.*, año 97, pág. 2942

- Al cumplimiento de la normativa respecto a la protección de datos (por ejemplo, en los contratos que suscriban con los clientes, en su página web, en el uso de software, etc)
- La Propiedad Intelectual (estado de las marcas, dominios, software, etc)
- Seguros (que cuenta con los seguros exigidos en cada caso, póliza)
- Inmobiliario (títulos de propiedad de inmuebles, contratos de arrendamiento vigentes, derecho a ocupar los espacios, estar al día de pagos, etc)
- Permisos, licencias y autorizaciones administrativas (vigor de todos los necesarios)
- Cuestiones laborales (nº de empleados, tipos de contratos, cumplimiento de normativa en lo relacionado con la SS, seguridad, etc, remuneración, autónomos, horas extra, centros de trabajo, ...)
- ...

Como es evidente, junto con las *specific indemnities*, las manifestaciones y garantías constituyen una gran protección y aportan una gran seguridad para el comprador, que minimiza muchísimo los riesgos que se puedan dar.

Sin embargo, a pesar de la gran utilidad de las cláusulas de manifestaciones y garantías, no se trata de dar carta blanca a la responsabilidad del comprador respecto al contrato: existen límites.

Los límites pueden ser de tres tipos: cualitativos, cuantitativos y temporales.

Los cualitativos están relacionados con el tratamiento que se le da a la información que el vendedor aporta y el efecto de esta.

Según configuren las partes, el vendedor no responderá de los daños que los compradores hubieran conocido por las informaciones que se le aportaron o, por el contrario, y para beneficio

del comprador, que, aunque se hubiera informado de los mismos, esto no implica una limitación en la responsabilidad del vendedor.

También es posible limitar la responsabilidad del vendedor en caso de que el daño ocasionado sea indemnizado por un tercero.<sup>2</sup>

En segundo lugar, encontramos los límites cuantitativos, que a su vez se dividen en tres: *basket*, *minimis* y *cap*.

El límite *minimis*, determina el importe mínimo para que un daño sea indemnizable por el vendedor.

El límite *basket*, establece la cantidad a partir de la cual el vendedor responde indemnizando por el daño.

Este límite, en su modalidad *non-tipping*, recuerda a las franquicias en el contexto de los seguros, puesto que se indemnizará sólo aquello que exceda del umbral determinado por la propia cláusula.

En su otra variante, la *tipping basket*, se indemnizará por todo el importe acumulado una vez se alcance el umbral.

En último lugar, el límite *cap*, expresa el límite máximo por el cual el vendedor deberá responder.

En la práctica, la media es que se fije el *minimis* en el 0,1% del valor de la operación, el *basket* en el importe del *minimis* multiplicado por 10, y el *cap* en aproximadamente el 15% del precio de la compraventa pactado en la operación en concreto.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Martin Baumeister, "La cláusula de manifestaciones y garantías", *Rev. Crít. Der. Inmob.*, año 97, pág. 2944

<sup>3</sup> Varios autores, "Las cláusulas MAC regresan a los contratos de M&A", *Capital & Corporate Newsletter*, Mayo 2020, pág. 57.

En cuanto a los límites temporales, las partes acordarán un determinado límite temporal general y, en ocasiones, algunos específicos según la contingencia de la que se trate.

Ahora la cuestión es, ¿cómo podemos asegurarnos de que el vendedor responderá y abonará en su momento las indemnizaciones correspondientes para cada caso?

Para abordar esta pregunta, a continuación se expondrán algunas de las garantías más comunes en los contratos de compraventas de participaciones sociales.

Algunas de ellas, como el depósito en garantía o *escrow* y la retención de una parte del precio por el comprador o *holdback*, ya se han mencionado anteriormente en este informe, pero también existen otras como un aval bancario o incluso un aval personal, la garantía a primer requerimiento, etc.

Finalmente, cabe destacar la importancia que cada vez más adquieren los llamados seguros de M&A.

Se tratan de seguros sofisticados y enfocados a cubrir los incumplimientos de la cláusula de manifestaciones y garantías.

Normalmente, quedan excluidos de estas pólizas todas las contingencias conocidas, los daños por fraude, daños en materia medioambiental, etc, aunque dependerá de cada póliza.

Además, este tipo de seguros también suelen incluir una cláusula *claims made* sobre daños diferidos.

## **PARTE 2**

### **PREGUNTA 1 – Reparto de dividendos**

Las participaciones de la Sociedad ya han sido adquiridas por parte del Grupo, ahora el objetivo es distribuir en forma de dividendos el mayor porcentaje posible de los beneficios obtenidos en el ejercicio de 2022, dentro de lo permitido por la Ley.

Clave en este punto, resulta el art. 273 LSC, que determina que *“sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es, o a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social”*.

Según esta norma, el primer paso será calcular el valor del Patrimonio Neto.

Para calcular el Patrimonio Neto sumaremos o, en su caso, restaremos las cantidades relativas a los siguientes conceptos:

Capital Social	50
Reserva legal y estatutaria	30
Reserva voluntaria	10
Reservas de revalorización	5
Otras aportaciones de socios (cuenta 118 PGC)	20
Beneficio del último ejercicio	5
<b>TOTAL</b>	<b>120</b>
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	(130)
<b>TOTAL DESPUÉS DE PÉRDIDAS ACUMULADAS</b>	<b>(10)</b>

En este caso, el Patrimonio Neto es inferior al Capital Social, siendo el primero incluso negativo.

Según el art. 273.2 pár. 2º, *“si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas”*.

Por lo tanto, el beneficio del ejercicio de 2022, que en teoría asciende a 5 millones, no podrá ser repartido entre los socios en forma de dividendos, sino que se tendrá que dedicar a la compensación de estas pérdidas.

Teniendo en cuenta que el resultado es (10), aunque se dediquen los beneficios del 2022 a compensar las pérdidas, no se satisfecerían del todo, y seguiría habiendo un resultado negativo de (5).

Por otro lado, resulta llamativa la partida de préstamos participativos con sociedades del Grupo.

Podría ser una opción considerar los préstamos participativos como parte del Patrimonio Neto, y de esta manera podríamos repartir dividendos.

Los préstamos participativos están regulados a estos efectos en el art. 20 del Real Decreto 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica (en adelante, "**RD 7/1996**").

Según el apartado d) de esta norma, los préstamos participativos sólo podrán ser considerados Patrimonio Neto a los efectos de reducción de capital o de liquidación de la Sociedad.

La última de las opciones resulta merecedora de atención en este caso, puesto que en aplicación del art. 363.1 e) LSC, es causa de disolución que las pérdidas dejen reducido el Patrimonio Neto a menos de la mitad de la cantidad del Capital Social, lo cual se corresponde con este caso.

Los préstamos participativos con sociedades del Grupo ascienden a un total de 70, por lo que en lo relacionado con la liquidación, si lo computamos como Patrimonio Neto, habría que sumar esta cantidad al total antes de las pérdidas, lo que daría un total de 190.

Si a esto le restamos las pérdidas, nos quedamos con un total de 60, superior al Capital Social.

Por tanto, a efectos de liquidación estos préstamos podrían computar como fondos propios, salvando a la sociedad de una de las causas legales de liquidación de la sociedad.

A efectos del reparto de dividendos sin embargo, no podremos contabilizar los préstamos participativos como Patrimonio Neto.

## **PREGUNTA 2 – Deber de Lealtad**

En primer lugar, nos plantearemos si la alegación de D. Omar de que por tener un 25% de participación en el capital social, cuenta con los derechos políticos suficientes como para complementar el orden del día, es correcta.

Este socio, no está pidiendo por tanto convocar la junta general, sino que lo que pretende es incluir una propuesta de nombramiento de un nuevo consejero para el Consejo de Administración de la Sociedad.

Para el primer supuesto, el art. 186 LSC exige únicamente que el socio o socios que la soliciten, representen como mínimo, el 5% del Capital Social de la Sociedad.

Para las Sociedades Anónimas, según el art. 172 LSC, también se requerirá un mínimo del 5% del Capital Social de la Sociedad para complementar la convocatoria de la junta general, añadiendo más puntos al orden del día.

Sin embargo, la ley no especifica ninguna minoría o derecho específico para los socios minoritarios, por lo que habrá que atender a los pronunciamientos de la jurisprudencia y la doctrina al respecto.

En este sentido, la SAP de Barcelona 362/2013, de 21 de octubre, reconociendo el derecho de complemento de convocatoria con el que cuentan los accionistas en las Sociedades Anónimas, nos recuerda que en las Sociedades Limitadas este derecho como tal no existe.

Así, la no incorporación al orden del día de asuntos propuestos por socios que representen al menos el 5% del Capital Social, no determinará que ni la junta ni los acuerdos adoptados en la junta sean nulos.

Si un socio de una Sociedad Limitada quiere incluir algún punto en el orden del día, y no se ha atendido su solicitud por parte del órgano de administración a través del correspondiente requerimiento notarial, de acuerdo con la Sentencia que comentamos, deberá promover la convocatoria judicial.

Sin embargo, este no parece ser el problema en nuestro caso, puesto que la propuesta de nombramiento de D. Omar sí que se llega a incluir en el orden del día.

El siguiente punto a tratar en esta cuestión, es si un socio con una participación del 25% del Capital Social de una sociedad en la que hay cinco administradores, tiene facultad suficiente como para exigir el nombramiento, tal y como defiende el propio D. Omar.

Según el art. 214.1 LSC, corresponde a la junta la decisión del nombramiento de los administradores, por lo que los administradores no influyen en esta decisión, siendo irrelevante la parte en la que D. Omar se basa en el fundamento de que sólo hay cinco administradores.

Para el nombramiento, se requerirá la mayoría ordinaria del art. 198 LSC, es decir, la mayoría de los votos válidamente emitidos que representen por lo menos un tercio de los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divide el Capital Social.

Por tanto, a pesar de que desconocemos cuantos socios hay en esta sociedad, la participación del 25% del Capital Social del D. Omar no será suficiente para que pueda “exigir”, o para que con sus votos se pueda tomar la decisión de nombrar a un administrador.

El tercer punto a observar, es en qué supuestos se pueden impugnar acuerdos de la junta de socios y cuándo se pueden interponer acciones de responsabilidad contra el Consejo de Administración por los daños causados por infracción del deber de lealtad.

A pesar de que el art. 93 c) LSC otorga a los socios el derecho de impugnar acuerdos sociales, este derecho no aplica a todos los acuerdos: el art. 204.1 LSC determina las causas por las que



un acuerdo puede ser impugnado, a saber, por ser contrario a la Ley, por oponerse a los estatutos o al reglamento de la junta, o por lesionar el interés social en beneficio de alguno de los socios o de algún tercero.

Por consiguiente, si un acuerdo de la junta se ha tomado de manera correcta, respetando las mayorías previstas para el mismo, y el acuerdo no contradice nada de lo mencionado en el anterior párrafo, no existe ninguna causa por la que pudiera ser impugnado.

Aún así, existen casos en los que la impugnación puede estar justificada por contravenir algún principio general, como pueden ser el fraude de ley, la mala fe, o el abuso del derecho.<sup>4</sup>

D. Omar, al igual que el resto de socios, quedan sometidos a los acuerdos mayoritarios que se adopten en la Junta General.

Por otro lado, los administradores tienen el deber de desempeñar su cargo con la lealtad de un fiel representante, un deber previsto en el art. 227 LSC.

Entre las obligaciones dentro del deber de lealtad, se incluyen, de acuerdo con el art. 228 LSC, ejercitar sus funciones conforme a los fines que les corresponden, deber de confidencialidad, deber de independencia, deber de abstención, principio de independencia.

Asimismo, también existe el deber de abstenerse a realizar una serie de conductas concretas, las cuales se desarrollan en el art. 229 LSC, y que se resumen en realizar transacciones con la sociedad, utilizar el nombre de la sociedad o su posición para operaciones de carácter privado, hacer uso de los activos sociales, aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad, obtener ventajas o remuneraciones de terceros ajenos a la sociedad por el desempeño de su cargo, o desarrollar actividades competitivas.

De esta exposición del deber de lealtad de los administradores, resulta difícil encuadrar este supuesto dentro de una infracción del mismo.

---

<sup>4</sup> Del Moral González y Guardo Galdón, *Memento de Sociedades Limitadas*, Lefebvre, cap. 13, nº marginal 4817.

No puede considerarse una infracción del deber de lealtad la no elección o el no nombramiento de un administrador, en primer lugar, porque no son los administradores quienes eligen al resto de los administradores, y todo lo que cae dentro de las obligaciones y deberes de los administradores ha sido llevado a cabo con la debida diligencia y siguiendo los principios de buena fe, cumpliendo así también el deber de lealtad, ya que quien no respeta el deber de lealtad quebranta directamente el principio de buena fe.<sup>5</sup>

Los administradores, a pesar de ser D. Omar un socio especialmente conflictivo y enfrentado a la dirección de la Sociedad, acceden a la inclusión en el orden del día de una propuesta suya desde el primer momento, permitiendo que fuera la Junta General quien decidiera, de manera independiente a ellos, si creía conveniente nombrar a un nuevo administrador o no.

Todo esto, incluso cuando suponemos que la intención de D. Omar era incluir a alguien en el Consejo de Administración para intentar tener más influencia en este órgano, teniendo en cuenta su enfrentamiento con los administradores, lo que denota la buena fe en la conducta de los mismos.

Precisamente, si D. Omar hubiera llegado a algún tipo de acuerdo con los administradores para favorecer el nombramiento del administrador al que proponía, estos sí hubieran estado incurriendo en una infracción del deber de lealtad por no respetar el principio de independencia.

En definitiva, no existe una razón realista por la cual se pudiera impugnar este acuerdo de la junta, ni por la que se pudiera interponer una acción de responsabilidad contra el Consejo.

### **PREGUNTA 3 – Derecho de Información**

En la LSC, el derecho de información aparece clasificado según el tipo societario al que nos refiramos, el aplicable a las Sociedades Limitadas, el caso que nos ocupa, está previsto en el art. 196 LSC.

---

<sup>5</sup> Martínez-Cortés Gimeno, "El deber de lealtad de los administradores", *Cuad. Derecho y Comercio*, 2016, núm. 65, pág. 44.

El derecho de información es un derecho inherente a los socios de una sociedad, pero está limitado a toda aquella información que tenga algún tipo de conexión con los asuntos que consten el orden del día.

Esta es una de las razones por las que el orden del día es tan importante; sobre él ejercerá su derecho a información el socio de la Sociedad.

En nuestro supuesto, no sabemos si la información que solicita D. Omar al Consejo de Administración, sobre las ventas de varios discos lanzados por la Sociedad en 2023, tiene conexión con alguno de los puntos incluidos en el orden del día.

Según numerosas sentencias del Tribunal Supremo, entre ellas las SSTs. 858/2011, de 30 de noviembre, 846/2011, de 21 de noviembre, 652/2011, de 5 de octubre, 530/2010, de 26 de julio y 521/2010, de 23 de julio, es suficiente con que esta información guarde algún tipo de relación con el orden del día, el concepto conexión se debe interpretar de manera amplia.

En relación con este derecho de información, existen causas de exoneración por las que el órgano de administración no está obligado a proporcionar las informaciones que los socios solicitan.

También en este sentido, la ley prevé una diferenciación entre si se trata de una Sociedad Limitada o una Sociedad Anónima.

Para las S.L., tan sólo se prevé una causa de exoneración, la que establece el art. 196.2 LSC: que la información perjudique el interés social.

El perjuicio debe ser entendido como perjuicio patrimonial y el interés social en sentido amplio.<sup>6</sup>

En el caso de la información que reclama D. Omar, no hay razón para pensar que la publicidad de esta información, sobre las ventas de determinados productos, puede perjudicar el interés social.

---

<sup>6</sup> Martínez-Gijón Machuca, "Algunas cuestiones sobre el derecho de información del socio", *Rev. Derecho de Sociedades*, Núm. 47, Pág. 87.

A este respecto, el órgano encargado de determinar si se trata de información perjudicial suficiente como para que prevalezca la causa de exoneración sobre el derecho de información del socio, es el propio órgano de administración.

El daño, por tanto, debe ser significativo, quedando fuera daños que tan solo son potenciales, o daños cuya relevancia es mínima.

D. Omar intenta obstaculizar y ralentizar el trabajo del consejo pidiendo este tipo de informaciones que se sobreentienden innecesarias para ejercer su derecho de voto, lo cual desde luego no es positivo para el interés social, pero no es la publicidad de la información en sí la que perjudica el interés social, por lo que la causa de exoneración aplicable a las Sociedades Limitadas no es aplicable en este caso.

Para las Sociedades Anónimas, la LSC en su art. 197.3, prevé distintas causas de exoneración para los administradores; que la información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio, que existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales, o que su publicidad perjudique a la sociedad o a las sociedades vinculadas.

Sobre esta ilógica separación de motivos de exoneración según el tipo societario de las sociedades, existe discusión doctrinal, y son algunos autores los que defienden la unificación de estos motivos para ambos tipos de sociedades, así como su aplicación indistinta.<sup>7</sup>

Si no hubiera distinción, por ejemplo, en el supuesto de D. Omar, podrían los administradores exonerarse de su deber de facilitar la información, fundamentándose en que la información es innecesaria para la tutela de los derechos del socio, especialmente para el derecho de voto.

Aún así, y aunque los motivos de exoneración del deber para las Sociedades Anónimas efectivamente fueran de aplicación análoga a las limitadas, la LSC prevé una excepción a la excepción: según el art. 196.3, "*no procederá la denegación de la información cuando la solicitud esté apoyada por socios que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social*".

---

<sup>7</sup> Martínez Martínez, "Los supuestos de exoneración del deber de información a los accionistas por los administradores", *Rev. Derecho de Sociedades*, 2021, N° 45, pp. 152-156.

Es preciso recordar que D. Omar cuenta con un 25% de las participaciones del Capital Social, por lo que esta excepción de la excepción le aplica.

En estos casos, existe la posibilidad de pedir una indemnización al socio solicitante de la información, D. Omar, por los daños causados a la sociedad por el uso abusivo de la información.

En conclusión, la única solución que existe ante este conflicto, es aplicar los límites generales aplicables en supuestos de abuso de derecho y del principio de buena fe, los cuales son los únicos aptos para motivar la denegación a la solicitud por parte del socio, aunque jurisprudencialmente se considera que estos supuestos se incluyen dentro de las causas de exoneración, por lo que difícilmente se podrá optar por esta vía.<sup>8</sup>

También en este punto existen posturas doctrinales distintas; hay quienes opinan que las solicitudes de información por parte de socios que representen un mínimo de 25% de participación del Capital Social no están sometidas a ningún límite, incluidos el abuso de derecho y los propios límites de la buena fe.

Por otro lado, se encuentran quienes sí encuentran que el abuso de derecho es un límite independientemente de la representación del Capital Social de la Sociedad que ostente el socio en cuestión.

En conclusión, el único motivo que podría ser de aplicación no encaja en este supuesto por la forma societaria, y por otro lado, aunque las causas para las Sociedades Anónimas fueran de aplicación, D. Omar cuenta con un 25% de las participaciones del Capital Social de la Sociedad, por lo que los administradores no podrán negarse a facilitarle la información que se pide a D. Omar.

En cuanto a los plazos y formas para aportar la información, la ley tampoco regula este aspecto para las Sociedades Limitadas, a diferencia de para las Sociedades Anónimas, cuyos plazos están regulados en el art. 197.1 y 197.2 LSC.

---

<sup>8</sup> Martínez Martínez, "Los supuestos de exoneración del deber de información a los accionistas por los administradores", *Rev. Derecho de Sociedades*, 2021, N° 45, pp. 172 s.

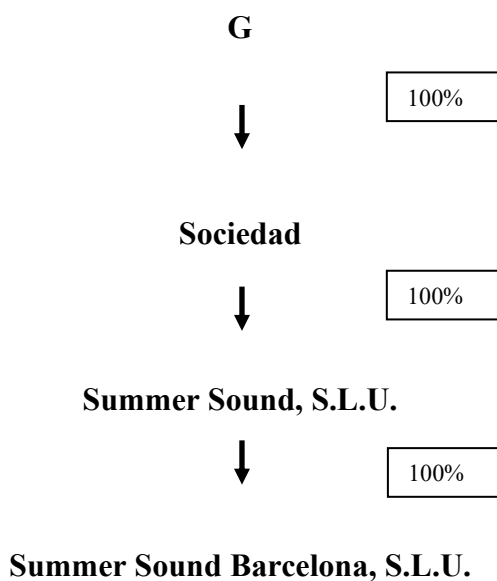
Los socios de las Sociedades Limitadas, pueden ejercitar su derecho de información de forma verbal durante la celebración de la junta general, y de forma escrita previamente a la celebración de la junta general.

Con lo cual, podemos concluir que los plazos son, desde la convocatoria de la junta hasta la celebración de la misma para obtener la información de manera escrita, y desde el comienzo de la junta general hasta el fin de la misma para obtener la información de manera verbal.

### **PARTE 3**

#### **PREGUNTA 1 – Control de SBCN y Liquidación de SS**

Después de que el Grupo (en adelante, "G") adquiera la Sociedad, la estructura societaria queda organizada de la siguiente manera:



La filial Summer Sound, S.L.U. (en adelante, "SS"), es uno de los focos principales de pérdidas del grupo, mientras que, la subfilial Summer Sound Barcelona, S.L.U. (en adelante, "SBCN"), presenta resultados positivos y altas cifras de ventas.

Por esto, se nos pide asesoramiento para que SBCN deje de estar controlada al 100% por SS y pase a estar controlada al 100% por la Sociedad, así como acerca de los pasos a seguir para liquidar SS asumiendo que esta no tiene deudas ni créditos pendientes.

A continuación, se expondrán diferentes posibles operaciones que tienen como resultado el control por parte de SS del 100% de SBCN.

El objeto de estudio de esta Pregunta 1 se limitará a los aspectos mercantiles, quedando estos supeditados a lo dispuesto por la legislación tributaria, ya que operaciones que desde el punto de vista mercantil resultan equivalentes, pueden no serlo desde el plano tributario.

## 1.1 Compra Intragrupo

La primera opción para que SBCN deje de estar controlada al 100% por SS, es que se lleve a cabo una compra intragrupo en la que la Sociedad sea la compradora y SS la vendedora.

Las operaciones intragrupo, principalmente por motivos fiscales y de conflicto de interés, están reguladas de manera independiente tanto en la LSC, como en la LIS.

De acuerdo con el art. 231.1 bis LSC, la aprobación de las operaciones en las que las partes sean la sociedad y su sociedad dominante u otras sociedades del grupo, y estas estén sujetas a conflicto de interés entre las mismas, corresponderá a la junta general la aprobación de las mismas por estar este tipo de transacciones reservado a este órgano

Otra de las especialidades de la compra intragrupo, son las implicaciones a nivel fiscal.

El primero de los requisitos para que la operación en cuestión esté sometida a estos preceptos de la LIS, es que la vinculación persista en el momento en el que se realice.

A estos efectos, según el art. 18.2 d) LIS, se considerará que existe vinculación cuando se trate de dos entidades que pertenezcan a un grupo, y se entenderá que existe un grupo, según el art. 18 LSC – que a su vez se remite al art. 42 C.Com. –, cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras.

Por consiguiente, este primer requisito sobre la vinculación se cumple.

Por otra parte, según el art. 18 LIS, las operaciones entre entidades vinculadas, deberán valorarse por su valor de mercado, siendo este "*aquel que se habría acordado por personas o entidades independientes en condiciones que respeten el principio de libre competencia*", por lo que no podrán las propias sociedades del grupo acordar un precio simbólico para la venta, sino que deberán respetar el valor de mercado.

Surge la duda, con especial atención entre las diferencias de valoración entre contabilidad y fiscalidad, sobre la correcta valoración de las participaciones de una sociedad.



El propio art. 18 LIS, en su apartado 4, establece algunos métodos de valoración para poder determinar, en lo que aquí respecta, el valor de mercado de las participaciones que se pretenden vender.

En relación con esta necesaria valoración de mercado, surge una obligación para las sociedades vinculadas en el art. 18.3 LIS, según la cual, deberán mantenerse a disposición de la Administración Tributaria (en adelante, "AT") todos aquellos documentos específicos que se establecen en el art. 13.2 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, tales como aquellos que contengan la información relativa a la estructura y organización del grupo, a las actividades del grupo, a sus activos intangibles, actividad financiera, etc.

La obligación de mantener a disposición de la AT toda esta documentación, a pesar de ser un trabajo significativo para el grupo, es imprescindible para poder comprobar que las operaciones se están llevando a cabo según el precio de mercado.

Así, y con la intención de que este valor de mercado se respete, se han establecido diferentes infracciones y sanciones tributarias para las operaciones vinculadas que, por el contrario, no lo hagan.

El control se puede dar de dos maneras: a través de las correcciones de valor, o mediante el régimen de infracciones tributarias específico.

En las correcciones de valor, como su propio nombre indica, la AT corrige y ajusta el valor convenido por las partes al valor de mercado, a través de un procedimiento específico desarrollado en los arts. 18.10 a 18.12 LIS.

Por otro lado, el art. 18.13 LIS, establece las distintas infracciones y sanciones según el caso del que se trate; si no se aporta la documentación necesaria, o si se aporta de manera incompleta, si los datos son falsos, si el valor que se desprende de los mismos no es el declarado, etc.

Una vez salvados todos estos aspectos específicos de la operación intragrupo, se puede celebrar la compraventa, y SBCN pasaría a estar controlada al 100% por SS.

### 1.1.1 Liquidación

Como en el resto de las operaciones que analizamos, otro de los objetivos, además de que sea la Sociedad quien controle SBCN, es liquidar SS.

En la operación que nos ocupa, la venta intragrupo, la Sociedad entrega un precio a SS a cambio de las participaciones de SBCN.

Si en esta operación, el pago que debe efectuar la Sociedad a favor de SS, fuera un pago aplazado, la operación se vería simplificada; SS se liquida antes de que la Sociedad efectúe el precio, el derecho de crédito se extinguiría por confusión de los derechos de acreedor y deudor.

El primer paso para la liquidación de SS será, en aplicación del art. 368 LSC, que la junta general tome el acuerdo de disolución, en cumplimiento a su vez de lo dispuesto para las modificaciones estatutarias.

La disolución abre el periodo de liquidación (art. 371.1 LSC), en el cual los liquidadores se encargarán de llevar a cabo todas las operaciones correspondientes al mismo.

La liquidación de SS será sencilla: está compuesta por un socio único (la Sociedad), lo cual simplifica al máximo la toma de decisiones, como es obvio, y no tiene deudas ni créditos pendientes con ningún acreedor.

Los bienes que tiene SS, a excepción del derecho de crédito contra la Sociedad resultante de la operación intragrupo antes expuesta, los desconocemos, así pues, en lo que a reparto o división entre socios del activo resultante respecta, sólo se tendrá en cuenta este.

De nuevo, y gracias a que se trata de un socio único, la división será tan sencilla, que no podría tan si quiera llamarse división: el activo de SS, su derecho de crédito contra la Sociedad pasará a ser en su totalidad de la Sociedad (art. 93 a), 391 ss. LSC).

En este paso, es cuando la obligación se extingue, pues los derechos de acreedor y deudor se confunden; ya que la figura del acreedor y del deudor no puede darse en la misma persona (art. 1156 y 1192 CC).

Una vez concluida la fase de liquidación, los liquidadores otorgarán escritura pública de extinción de SS, la cual se inscribirá posteriormente en el Registro Mercantil, y esta quedará extinta.

## **1.2 Disolución y Liquidación de SS en Unidad de Acto**

Casi como una variante de la operación propuesta en el apartado 1.1.1, para obtener los resultados pretendidos, existe la posibilidad de disolver y liquidar SS por acuerdo de la junta general (art. 368 LSC).

En este supuesto, esta opción resulta especialmente sencilla y limpia, debido a la estructura del grupo, en la que el socio único es la propia Sociedad, y a que no existen deudas ni créditos pendientes.

La única diferencia respecto a la propuesta del apartado 1.1.1, es que en el momento de la liquidación, al "dividir" el patrimonio, en lugar de transmitir el derecho de crédito contra la Sociedad a la Sociedad, lo que se le transmite es directamente el total de las participaciones de SBCN.

De esta manera, nos ahorraríamos el paso de la operación intragrupo, y de todo lo que esta supone, especialmente respecto a los precios de transferencia.

Otro escenario completamente diferente sería si hubiera algún acreedor o crédito pendiente, puesto que los liquidadores no podrán proceder al reparto entre socios hasta que estos estuvieran satisfechos.

Una vez satisfecha la cuota de liquidación de la Sociedad, con las participaciones de SBCN en su titularidad, y la sociedad efectivamente disuelta, se procedería a efectuar la extinción de SS tal y como se expuso anteriormente en el punto 1.1.1.

## **1.3 Fusión por Absorción de una Participada Indirectamente**

También se puede considerar una fusión por absorción de una sociedad participada íntegramente en la que la sociedad absorbente sea la Sociedad, y la sociedad absorbida, SBCN.

La norma que regula las modificaciones estructurales es el relativamente nuevo Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio en su Libro Primero, de Transposición de Directiva de la Unión Europea en Materia de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles (en adelante, "**RD 5/2023**").

La fusión por absorción de una sociedad íntegramente participada está expresamente regulada en el art. 53 RD 5/2023.

Se trata de una fusión simplificada, pues no será necesario que concurren requisitos tales como las menciones al tipo de canje en el proyecto de fusión, los informes de los administradores y expertos sobre el proyecto de fusión, el aumento de capital de la absorbente, ni la aprobación de la fusión por las juntas generales de las absorbidas.

Sobre el informe de los administradores, existe cierta controversia, pues parece estar en contradicción con el art. 9.2 de la misma norma, en el cual se determina que los derechos de información de los trabajadores, incluido el informe de los administradores no pueden ser restringidos.

Sin embargo, hay que tener en cuenta, que según el RD 5/2023, el informe se divide en al menos dos partes (art.5 RD 5/2023): una dirigida a los trabajadores y otra a los socios, por lo que lo lógico sería pensar que la parte del informe de la que se podrá prescindir en este tipo de fusiones especiales, es la dirigida a los socios.

Dejando esto a un lado, los pasos a seguir en la fusión, de manera resumida, son los siguientes:

1. Proyecto común de fusión (arts. 39 ss. RD 5/2023) (en adelante, el "**Proyecto**").

El Proyecto estará redactado y suscrito por los administradores de las sociedades participantes de la fusión, y deberá ser aprobado únicamente por la junta de la absorbente en este caso, en un plazo de seis meses.

El contenido del Proyecto se basará en lo dispuesto en los arts. 4 y 40 RD 5/2023, que incluyen, entre otras cosas, los datos identificativos de ambas sociedades, el calendario indicativo de realización de la operación, etc.

## 2. Balance de fusión (arts. 43 ss. RD 5/2023)

Se considerará balance de fusión aquel que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del Proyecto.

Este balance, deberá ser aprobado únicamente por la junta general de la sociedad absorbida, incluyéndose este en el orden del día de la misma.

## 3. Información sobre la fusión (art. 46 RD 5/2023)

Antes de que se publique el anuncio de convocatoria de la junta general, los administradores deberán poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores a través de la página web de la sociedad, todos los documentos expresados en los arts. 7.1 y 46.1 RD 5/2023, como las cuentas anuales, los estatutos de la sociedad absorbente, la identidad de los administradores, el Proyecto, un anuncio en el que se informe de la posibilidad de hacer observaciones relativas al Proyecto por parte de socios, acreedores y representantes de trabajadores, o en su defecto, de los trabajadores.

En el caso de que la sociedad no tenga página web se pondrán todos estos documentos a disposición de los antes referidos en el domicilio social de la sociedad.

## 4. Acuerdo de fusión (art. 47 RD 5/2023)

La fusión deberá ser acordada por la junta general de la sociedad absorbente, la Sociedad, ajustándose estrictamente a aquello que se hubiera dispuesto en el Proyecto.

La publicación de la convocatoria de la junta deberá realizarse con por lo menos un mes de antelación a la fecha prevista de celebración de la misma.

En aplicación del art. 10 RD 5/2023 el acuerdo, una vez adoptado, también debe revestir una cierta publicidad: se debe publicar en el BORME, así como en la página web de la sociedad, o a falta de esta, en uno de los diarios de mayor difusión en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.

#### 5. Escritura pública de fusión (art. 50 RD 5/2023)

La escritura de fusión incluirá el balance referido en el punto dos, así como las modificaciones estatutarias de la sociedad absorbente.

#### 6. Inscripción de la fusión (art. 51 RD 5/2023)

Finalmente, la fusión devendrá eficaz con la inscripción en el Registro Mercantil.

### **1.4 Ampliación de Capital**

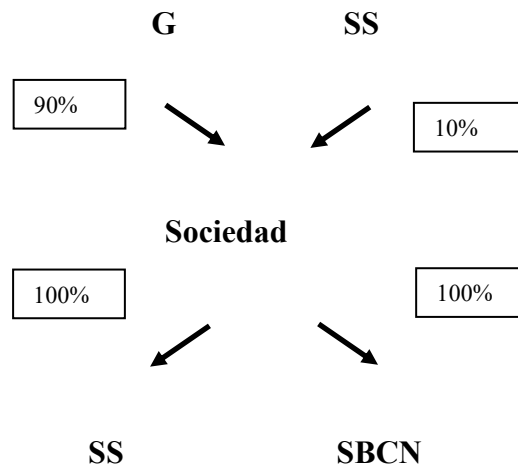
El primer paso para llevar a cabo esta operación, será plantear un aumento de capital no dinerario de la Sociedad, en la que SS aporte el total de las participaciones de SBCN.

El aumento de capital se acordará por la junta general, que en este caso no será problemático, pues la Sociedad tiene un socio único (art. 296 LSC).

Por ser un aumento con cargo a aportaciones no dinerarias, habrá que estar a lo dispuesto en el art. 300 LSC: *"será preciso que al tiempo de la convocatoria de la junta se ponga a disposición de los socios un informe de los administradores en el que se describirán con detalle las aportaciones proyectadas, su valoración, las personas que hayan de efectuarlas, el número y valor nominal de las participaciones sociales o de las acciones que hayan de crearse o emitirse, la cuantía del aumento del capital social y las garantías adoptadas para la efectividad del aumento según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista"*.

El Capital Social se aumentará a través de la creación de nuevas participaciones (art. 295.1 LSC).

La estructura después del aumento de capital no dinerario quedaría, tomando como ejemplo un aumento del 10% de las participaciones representativas del Capital Social, como en el siguiente esquema:



Como resultado de este aumento, la Sociedad y SS tendrían las reguladas como participaciones recíprocas del art. 151 ss. LSC.

La regla general es que las participaciones recíprocas **no** pueden superar el 10% del Capital Social de las sociedades participadas, lo cual también aplica a las participaciones circulares.

Sin embargo, por la naturaleza de la estructura del grupo, y de acuerdo con lo dispuesto en el art. 154 LSC, este régimen no se aplicará a *"las participaciones recíprocas establecidas entre una sociedad filial y su sociedad dominante"*.

Lo cierto es que, precisamente debido a la estructura que presentan las sociedades, el régimen no parece ajustarse a la operación, encontrándose mucho más próxima al régimen de autocartera que al propio de participaciones recíprocas.

A pesar del silencio legislativo respecto al régimen que sería aplicable para este tipo de situaciones, por razones de semejanza y de interpretación en ausencia de una remisión directa, es razonable que el régimen aplicable fuera el de autocartera, teniendo como consecuencia que se excluya el régimen de participaciones recíprocas, lo cual sí está recogido en la LSC.<sup>9</sup>

Ahora bien, según los arts. 134 s. LSC, sobre negocios sobre las propias participaciones y acciones, existe la prohibición expresa de que las sociedades no pueden asumir las

<sup>9</sup> Ávila de la Torre, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital, Tomo I*, 2011, pág. 1168.

participaciones creadas por su sociedad dominante, con la consecuencia de que esta adquisición originaria sería nula de pleno derecho.

Así las cosas, y con la prohibición expresa de que una filial adquiriera participaciones de la sociedad dominante en casos como por ejemplo, de una ampliación de capital, esta operación no sería posible.

### **1.5 Reparto de Dividendos en Especie**

Otra opción que valorar, es el reparto de dividendos de SS a su socio único, la Sociedad, en especie, es decir, repartir dividendos cuyo contenido sean las participaciones sociales de SBCN.

Según la Resolución de 20 de marzo de 2020, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, sobre la inscripción de una escritura de entrega de dividendo en especie, esta posibilidad se supedita a una correspondiente cláusula estatutaria que lo prevea, y su inclusión en los estatutos requiere el consentimiento de todos los socios, aunque en el supuesto que nos ocupa esto no merece mayor atención, de nuevo, por ser un socio único.

Ahora, el primer paso es determinar si es posible el reparto de dividendos de SS de acuerdo con las informaciones con las que contamos.

Para que una sociedad pueda repartir dividendos, de acuerdo con el art. 273.2 LSC, el Patrimonio Neto no debe resultar inferior al Capital Social.

De SS no nos constan las cuentas anuales, ni tan si quiera el balance anual, por lo que no podemos determinar si el Patrimonio Neto es superior o no al Capital Social, así que, en un primer lugar, y a efectos de seguir analizando las posibilidades del reparto de dividendos, asumiremos que efectivamente el Patrimonio Neto es superior.

Otro de los requisitos para poder proceder al reparto de dividendos previstos en el mismo apartado es que, si existen pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que el valor del Patrimonio Neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del Capital Social, el beneficio deberá emplearse para compensar estas pérdidas.



Sobre SS, sabemos que es uno de los focos principales de pérdidas del grupo, por lo que, asumimos que aún habiendo tenido beneficios en este ejercicio, estos tendrían que destinarse a la compensación de las mismas.

En resumidas cuentas, sería difícil imaginar que en el supuesto ante el que nos encontramos, fuera posible repartir dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, aunque estos fueran en especie, por no cumplir con los requisitos básicos.

Sin embargo, además del reparto de dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, también es posible el reparto de dividendos con cargo a reservas de libre disposición.

Una vez satisfecho el presupuesto del art. 274 LSC, sobre el mínimo del 20% del Capital Social para la reserva legal, y poniendo que durante algunos años existieron algunos beneficios que permitieron a SS destinar estos a reservas voluntarias, la opción del reparto de dividendos con cargo a estas podría ser viable.

Aun así, teniendo en cuenta que sabemos que la línea de negocio no da el fruto esperado desde hace varios años, esta opción tampoco parece realista.

## **PREGUNTA 2 – OPA**

En esta última cuestión, se nos plantea el escenario en el que la Sociedad pretende adquirir un porcentaje significativo de las acciones de una de las mayores empresas del sector, la sociedad BZRP HITS, S.A. (en adelante, "**Biza**"), la cual cotiza en el Ibex-35.

En relación a esto, plantean tres diferentes opciones:

### **2.1 Adquisición del 29,99% de las acciones de BIZA**

La primera opción, es adquirir sólo el 29,99% de las acciones de Biza.

Según el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, "**RD de OPAs**"), la obligación de formular una opa surge cuando se alcanza el control de la sociedad cotizada (art. 3.1 RD de OPAs).

De acuerdo con el art. 4.1 RD de OPAs, se entiende que una persona física o jurídica tiene una participación de control, cuando alcance el 30% de los derechos de voto o, que aun no habiendo alcanzado este, designe a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada.

En este supuesto, la Sociedad no llega al umbral del 30% exigido, por lo que en principio no estaría obligada a formular una opa.

En la práctica, son comunes las operaciones que se mantienen en un máximo de 29,99% para no sobrepasar el umbral legal antes mencionado, como por ejemplo la adquisición por parte de "CVC" del 30% de "Deoleo", o el aumento de participación de "Criteria" en "Naturgy", hasta el máximo del 29,99%.

Para este tipo de casos, en los que no se cumple lo dispuesto por el RD de OPAs para la participación de control, el art. 13 RD de OPAs, incluye la opción de formular opas de carácter voluntario, sujetas a un régimen mucho más flexible que las obligatorias.

Este mismo artículo, en su apartado 4º, prevé que las opas voluntarias puedan formularse sólo por una parte del capital de la cotizada, diferenciándose así de la opa obligatoria, en la que se tendrá que formular la misma por la totalidad de los valores.

Además, tampoco será necesario que las opas voluntarias se formulen al precio equitativo regulado por el art. 9 RD de OPAs.

Por último, otra de las ventajas de las opas voluntarias, es que el oferente podrá estipular las condiciones que considere oportunas, entre ellas, las descritas en el art. 13.2 a)-c) RD de OPAs, así como todas aquellas que la Comisión Nacional del Mercado de Valores considere conforme a derecho.

Sin perjuicio de todo lo anterior, debemos prestar especial atención a que el consejero delegado de la Sociedad, D. Raúl, que tiene un 6% del Capital Social de Biza como inversión personal, es quien ha recomendado a la Sociedad que participe también en el capital de la cotizada.

En este supuesto, debemos valorar si, de acuerdo con el art. 5.1 RD de OPAs y el art. 128 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, "LMV"), se atribuirán a la misma persona las acciones de D. Raúl correspondientes al 6% del Capital Social, y las que pretende adquirir la Sociedad, correspondientes al 29,99% del Capital Social.

La problemática reside en que, de tener que sumar ambos porcentajes, este superaría el umbral del 30% (sumaría un total de 35,99%) al que nos venimos refiriendo, y surgiría la obligación de formular una opa obligatoria por el 100% del total de los valores.

La redacción literal del art. 5.1 a) RD OPAs, determina que se atribuirán a una misma persona los porcentajes de voto que correspondan a *"los que pertenezcan al mismo grupo, así como los de los miembros de sus órganos de administración, salvo prueba en contrario"*.

Por lo tanto, según este precepto, los porcentajes de la Sociedad y del consejero delegado deberían sumarse y se tendrá que lanzar una opa obligatoria por el total de los valores de la cotizada.

Aunque esta obligación está expresamente recogida en la norma, resulta tremendamente desorbitado pensar que se debe lanzar una opa obligatoria por motivos de concertación únicamente por superar el umbral de derechos de votos entre varios accionistas sin que se haya comprobado que existe un acuerdo lo suficientemente estable y vinculante, tanto con respecto a su contenido como a su naturaleza (véase, un pacto parasocial), como para poder conformar posiciones de control que sean comparables y se asemejen a las posiciones de control por una adquisición de acciones corriente.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> García de Enterría, "A vueltas con el concierto en materia de OPA obligatoria", *Rev. Derecho del Mercado de Valores*, núm. 31, 2022.

En este caso, lo único que nos consta, es que D. Raúl ha aconsejado a la Sociedad (con esto entendemos a los socios), que inviertan en la cotizada, pero esto no supone per se un establecimiento de una política común duradera como para influir en la gestión o controlar la sociedad.

Con todo, el propio art. 5.1 a) RD de OPAs al que nos venimos refiriendo, incluye al final del precepto, que la obligación en caso de miembros de órganos de administración se da, "*salvo prueba en contrario*".

Por todo esto, podríamos pensar que, si se demostrara que no existe concertación entre D. Raúl y la Sociedad, y que los votos de uno serán independientes de los del otro, sería posible lanzar "sólo" una opa voluntaria, aunque sin duda alguna, el hecho de que D. Raúl sea el consejero delegado de la Sociedad, dificultará que la CNMV autorice la opa voluntaria.

## **2.2 Adquisición del 12% de las acciones de BIZA**

En la segunda opción, para la adquisición de acciones de Biza, la Sociedad nos plantea un escenario en el que adquiere tan sólo un 12% de las acciones, pero suscribe un pacto de voto con Dña. Natalia Antillano, una accionista que ostenta el 28% de las acciones de Biza.

Esta opción, es un ejemplo perfecto del art. 5.1 b) RD de OPAs; son dos personas físicas o jurídicas que colaboran en virtud de un acuerdo con el fin de obtener el control de la compañía afectada, Biza.

Se presume el concierto por el pacto de voto de otra accionista, entre otros, para quienes alcancen el control de una sociedad cotizada "*mediante pactos parasociales con otros titulares de valores*" (art. 128 b) LMV).

Asimismo, y según el art. 530 LSC, se considerarán, a efectos de las sociedades cotizadas, pactos parasociales "*aquellos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales [...]*".

De esta manera, y teniendo en cuenta que el pacto de la Sociedad con Dña. Natalia tiene como objeto precisamente concertar el voto en las juntas generales con el objetivo de controlar Biza,

y suman en total un 40% del Capital Social de la cotizada, nos encontramos ante un clarísimo caso de opa obligatoria del art. 3.1 b) RD de OPAs.

Las opas obligatorias, como adelantábamos anteriormente, son mucho menos flexibles que las voluntarias.

El precio, por ejemplo, y en aplicación del art. 9 RD de OPAs, no debe ser "*inferior al más elevado que el oferente hubiera pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta*".

Este precio se conoce como precio equitativo, y los medios para calcularlo se encuentran regulados en el art. 9.2 RD de las OPAs.

Por otro lado, la opa obligatoria debe estar dirigida a todos los titulares de acciones de la sociedad afectada en el plazo máximo de un mes desde que se alcance el control de la sociedad en cuestión.

El aspecto más relevante a tener en cuenta de las opas obligatorias es que, ante la inexistencia de una opa obligatoria parcial, estas se deben formular sobre la totalidad de los valores, lo que supone una condición muy gravosa para el oferente cuando este no tenga la intención de adquirir el 100% de las acciones.

Como es lógico, se producirían los mismos efectos si además también se sumara el porcentaje de D. Raúl.

### **2.3 Adquisición del 100% de las acciones de BIZA**

Como último escenario, la Sociedad nos plantea la alternativa de adquirir el 100% de las acciones de Biza.

Para este fin, se formulará una opa por el 100% de las acciones a través de una opa obligatoria, siguiendo exactamente el mismo procedimiento que en los casos en los que se lanza una opa obligatoria, aun no teniendo intención de adquirir todos los valores, como en el escenario analizado en el apartado 2.2 de este texto.

La complicación que se puede dar es que algún accionista no acuda a la opa, para esto, existe el llamado derecho de "*squeeze-out*" o compraventa forzosa (arts. 47 s. RD de OPAs), que permite exigir a estos socios minoritarios que vendan sus acciones.

Para poder ejercitar este derecho, se deben cumplir algunos requisitos y formalidades.

En primer lugar, es presupuesto básico que el oferente sea titular de al menos el 90% del capital con derecho a voto de la sociedad afectada, y que el 90% de los accionistas hayan acudido a la opa, desprendiéndose así de sus acciones.

En segundo lugar, el precio de venta de esta compraventa forzosa, deberá ser un precio equitativo, es decir, el correspondiente a la contraprestación de la opa.

Por otro lado, el plazo máximo para poder exigir la venta de las acciones restantes, será de tres meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación de la opa, plazo en el cual también se debe comunicar a la CNMV la decisión o no de exigir la venta forzosa.

La finalidad de este derecho de compraventa forzosa, es que el accionista mayoritario, al cual le pertenece la gran mayoría de acciones de la sociedad, no se vea limitado por los socios minoritarios a la hora de tomar decisiones.

Por lo tanto, en realidad a la Sociedad le bastará con adquirir el 90% de las acciones de la cotizada en la opa, puesto que después podrá ejercer su derecho de "*squeeze-out*" para adquirir las restantes.

## **2.4 Defensa de la Competencia**

La norma de referencia en esta materia es la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (en adelante, "**LDC**").

La primera cuestión deberá ser si a las opciones de compra de la cotizada expuestas en los apartados 2.1, 2.2 y 2.3, se les puede aplicar el procedimiento de control previsto en la LDC.

Sin embargo, antes de entrar en este análisis, será necesario determinar si existe concentración económica o no.

La concentración económica tiene lugar cuando hay un cambio estable del control de una empresa por la adquisición del control sobre la totalidad o parte de la empresa (art.7.1 c) LDC).

Se entenderá que una sociedad tiene el control de otra -según el segundo párrafo del art. 7.1 LDC, el cual, a través del hoy art. 5 LMV se remite al art. 42 C.Com.-, cuando:

*"a) Posea la mayoría de los derechos de voto.*

*b) Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.*

*c) Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto.*

*d) Haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración".*

Los otros motivos por los que se puede producir concentración económica, son la fusión de dos o más empresas anteriormente independientes y la creación de una empresa en participación.

Si se ha determinado que efectivamente existe concentración económica, también deberá cumplirse al menos uno de los dos requisitos del art. 8 LDC.

El primero, es que la cuota de mercado sea igual o superior al 30% del mercado relevante en un ámbito geográfico determinado, con la excepción de que el volumen de negocios global en España no supere la cantidad de 10 millones de euros.

El segundo, que el volumen de negocios global en España supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre y cuando dos de los partícipes realicen en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.

Por tanto, dos cifras o datos muy importantes a tener en cuenta e imprescindibles para determinar la necesidad de aplicación del procedimiento de control de la LDC, son el porcentaje de cuota de mercado y el volumen de negocios global en España.

El procedimiento en caso de que se den los requisitos necesarios tanto para determinar que existe concentración económica, como para el procedimiento de control de la LDC de los arts. 7 y 8 respectivamente, está previsto en los arts. 55 ss. LDC, y comienza una vez la CNMV recibe la notificación de concentración.

Después, la Dirección de Investigación será la encargada de realizar un informe de valoración junto con la propuesta de resolución.

Este informe y propuesta serán tenidos en cuenta por el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia para dictar resolución en la que: autorice la concentración, condicione la misma al cumplimiento de determinados compromisos, acuerde la apertura de la 2ª fase del procedimiento si considera que la concentración puede obstaculizar la competencia en el mercado, acuerde la remisión a la Comisión Europea por corresponderle a esta, o incluso acuerde el archivo de las actuaciones.

En la segunda fase, una vez que se han resuelto los aspectos confidenciales de la concentración, elaborará una nota pública que será puesta en conocimiento de los afectados y del Consejo de Consumidores y Usuarios.

Cuando se hubiera recibido la propuesta final por la Dirección de Investigación, el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia, adoptará la decisión final, en la que decidirá autorizar o prohibir la concentración, subordinarla al cumplimiento de determinados compromisos, o acordar el archivo de actuaciones.

La resolución será notificada al Ministro de Economía y Hacienda a la vez que se notifica a los interesados.

Todo este procedimiento se aplicará en el caso de que la concentración sea de dimensión nacional, como entendemos que es el caso, de lo contrario, si se tratara de una concentración



de dimensión comunitaria, habría que atender al Reglamento (CE) nº 139/2004 del Consejo, de 20 de enero, sobre el control de las concentraciones entre empresas.

## BIBLIOGRAFÍA

### Monografías:

Ávila de la Torre, Alfredo. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital, Tomo I*. 2011.

Del Moral González, Isidro, y Guardo Galdón, María Luisa. *Memento de Sociedades Limitadas, 2023-2024*, Lefebvre, capítulo 13: "Impugnación de acuerdos sociales".

### Artículos de revistas:

García de Enterría, J. "A vueltas con el concierto en materia de OPA obligatoria: los pactos parasociales y el ejercicio concertado de los derechos de voto". *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 2022, núm. 3.

Martin Baumeister, Bruno. "La cláusula de manifestaciones y garantías como ejemplo de Legal transplant en Derecho español". *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 2021, año 97, núm. 787.

Martínez-Cortés Gimeno, Jesús. "El deber de lealtad de los administradores de las sociedades no cotizadas". *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 2016, núm. 65.

Martínez-Gijón Machuca, Pablo. "Algunas cuestiones sobre el derecho de información del socio tras las reformas introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre". *Revista de Derecho de Sociedades*, 2016, núm. 47.

Martínez Martínez, María Teresa. "Los supuestos de exoneración del deber de información a los accionistas por los administradores (art. 197.3 LSC)". *Revista de Derecho de Sociedades*, 2021, núm. 45.

Varios autores. "Las cláusulas MAC regresan a los contratos de M&A, cada vez más sofisticados". *Capital & Corporate Newsletter*, Mayo 2020.

## **LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA**

### Legislación:

Ley 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas.

Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas [...] de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles [...].

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección.

Real Decreto 687/2002, de 12 de julio, por el que se aprueba el Reglamento para la ejecución de la Ley 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

### Jurisprudencia:

#### i. Tribunal Supremo:

STS 1410/2018, de 24 de septiembre.

STS 63/2017, de 2 de febrero.

ii. Audiencia Provincial

SAP de Barcelona 362/2013, de 21 de octubre.