



# COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**Facultad de Derecho (ICADE)**

## TRABAJO FIN DE MÁSTER

**Autor: Marina Gómez Moreno**

**Tutor: Javier Tortuero Ortiz**

**Madrid | Diciembre 2023**

## ÍNDICE

### **APARTADO 1. Análisis de hechos: alternativas estratégicas y valoración de elementos para inicio de acciones judiciales y/o su neutralización**

1.1. Posible contingencia fiscal: Cantidades adeudadas a la AEAT.....	3
1.2. Neutralización de acciones de propiedad intelectual.....	7
1.3. Contingencia laboral: Despido de alto directivo.....	10
1.4. Mecanismos contractuales de protección contra los riesgos identificados.....	14

### **APARTADO 2. Junta General: reparto de dividendos y derechos de socios**

2.1. Reparto de dividendos.....	17
2.2. Complemento a la convocatoria y nombramiento por representación proporcional.....	20
2.3. Derecho de información.....	21

### **APARTADO 3. Operaciones societarias**

3.1. Propuesta de operaciones.....	24
3.2. Adquisición de acciones de cotizada.....	33

## **APARTADO 1. Análisis de hechos: alternativas estratégicas y valoración de elementos para inicio de acciones judiciales y/o su neutralización**

### **1.1. Posible contingencia fiscal: Cantidades adeudadas a la AEAT.**

En relación a la primera cuestión se deben tener en cuenta los siguientes factores:

Las entradas de conciertos en *streaming* (considerados como eventos online) están sujetas al Impuesto sobre el Valor Añadido y, a pesar de ser otra forma de suministro de entretenimiento, les es aplicable el tipo general del 21%, y no el tipo reducido del 10% que se aplica a la venta de entradas de eventos *offline*.

Esto se debe a que los eventos en *streaming* se catalogan por ley como “*Servicios Prestados por vía Electrónica*”, y se tratan fiscalmente de un modo diferente. Además, la propia redacción del artículo excluye de los tipos impositivos reducidos a los eventos *offline*.<sup>1</sup>

El hecho de que los ingresos hayan sido obtenidos a lo largo del 2020 durante los meses de pandemia, deviene irrelevante debido a que, la cantidad, de forma preliminar, supera los límites de todas las medidas aplicadas por el Gobierno en el marco de los meses de pandemia, y la modificación de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido que redujo el tipo al 4% a ciertos tipos de entretenimiento no alcanzó a los espectáculos.

Respecto a la cantidad no declarada, al ser de *más de un millón de euros en ingresos derivados de conciertos virtuales*, y partiendo del 21% de la cantidad estimada que la Sociedad ha ingresado, esta constituye una cuantía superior a 120.000 euros (cantidad límite para que tenga la consideración de delito de resultado de acuerdo a los artículos 305 y 305 bis del Código Penal), aunque, en principio, no superior al límite de 600.000 euros (cantidad a partir de la cual se aplicará el tipo agravado). Sería necesario conocer datos de los que no disponemos para realizar un análisis más exhaustivo sobre el origen exacto de las ganancias para establecer el tipo aplicable y la cantidad exacta que no se abonó a la AEAT.

Con esto en mente, y teniendo en consideración las dos opciones que nos plantean, el desarrollo y posible resultado de ambas se configura de la siguiente forma:

---

<sup>1</sup> El artículo 91.2. 6º de la Ley 37/1992, del 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido hace referencia a “*espectáculos culturales en vivo*”.

❖ En el caso de una **regularización voluntaria de la situación tributaria mediante la presentación de autoliquidación complementaria:**

El artículo 305 del Código Penal, *de los delitos contra la Hacienda Pública y contra la Seguridad Social*, establece que "*se considerará regularizada la situación tributaria cuando se haya procedido por el obligado tributario al completo reconocimiento y pago de la deuda*", antes de que por parte de la Administración Tributaria se le haya notificado "*el inicio de actuaciones de comprobación o investigación tendentes a la determinación de las deudas tributarias objeto de la regularización*".

O bien, si dichas actuaciones no se han producido, antes de que el Ministerio Fiscal, el Abogado del Estado o el representante procesal de la Administración autonómica "*interponga querrela o denuncia*".

En este sentido, el requerimiento previo es la comunicación formal que recibe el contribuyente por parte de la Administración Tributaria o de la Justicia para informar sobre sus deudas y su situación tributaria. Se considera requerimiento previo a cualquier "*actuación administrativa realizada con conocimiento formal del obligado tributario conducente al reconocimiento, regularización, comprobación, inspección, aseguramiento o liquidación de la deuda tributaria*".<sup>2</sup>

En el caso de que se produzca una regularización fiscal voluntaria, el obligado tributario tendrá que abonar todas las cantidades que no se abonaron en el plazo acordado, además de los intereses por la demora y los recargos.

Ya que la presentación de esta autoliquidación o declaración de impuestos se realizaría una vez transcurridos 12 meses desde que finaliza el plazo, el recargo sería del 15% más "*los intereses de demora por el período transcurrido desde el día siguiente al término de los 12 meses posteriores a la finalización del plazo*".

En cuanto a los aspectos penales, la regularización de la situación tributaria "*impedirá que se le persiga por las posibles irregularidades contables u otras falsedades instrumentales que,*

---

<sup>2</sup> Artículo 27 de la Ley General Tributaria.

*exclusivamente en relación con la deuda tributaria objeto de regularización, el mismo pudiera haber cometido con carácter previo a la regularización de su situación tributaria".<sup>3</sup>*

Será posible investigar si hubiere más deudas, pero la deuda regularizada reconocida y satisfecha no podrá ser objeto de investigación o procedimiento.

También contempla el artículo la posibilidad de mitigar los efectos de esta infracción antes de que transcurran dos meses desde la citación judicial como imputado. Los Jueces y Tribunales *podrán imponer al obligado tributario o al autor del delito la pena inferior en uno o dos grados, siempre que, satisfaga la deuda tributaria y reconozca judicialmente los hechos.*

Un factor clave a tener en cuenta es el plazo de prescripción, que para este tipo de delitos se establece en cinco años<sup>4</sup> período que, comenzando el cómputo en la fecha de comisión del delito (2020), no se ha cumplido a la fecha actual (2024). En caso de aplicarse el tipo agravado, el período de prescripción aumentará a diez años.

Por último, el riesgo reputacional también sería un factor a tener en cuenta. Aunque la regularización no deja de ser un reconocimiento de deuda y, por tanto, de culpa, es fácilmente argumentable que la situación se ha producido por un error fiscal y que la Sociedad, de forma proactiva y con buena fe, ha sido la que, sin necesidad de requerimiento, da cumplimiento a las obligaciones atrasadas.

#### ❖ **No regularización:**

Las consecuencias de la no regularización varían en función del tipo penal que se aplique a los hechos. En caso de que se partiera de una cifra adeudada del 21% del total no declarado, las penas podrían ser de uno a cinco años y multa del tanto al séxtuplo de la citada cuantía.

Tal y como habíamos referenciado anteriormente, en caso de que superara el límite de 600.000 euros se aplicará el tipo agravado, para el que la pena de prisión puede ser de dos a seis años y multa de entre el doble y seis veces el importe defraudado

La Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, también contempla en 600.000 euros el umbral de deuda para que un contribuyente pueda aparecer en la

---

<sup>3</sup> Artículo 305 del Código Penal.

<sup>4</sup> Artículo 131 del Código Penal.

lista de deudores de Hacienda. Aunque actualmente no es de obligado cumplimiento, el 1 de julio de 2023 comenzó el periodo voluntario y en principio, será de obligado cumplimiento a partir del 1 de enero de 2024.

Además, existen otras sanciones, como la pérdida de la posibilidad de obtener subvenciones o ayudas públicas y del derecho a gozar de los beneficios o incentivos fiscales o de la Seguridad Social durante un período de tres a seis años.

En cuanto al riesgo reputacional, este no es desdeñable, el estigma que se crea sobre las personas/marcas reconocidas que han sido condenadas por delitos relacionados por la Hacienda Pública pueden resultar en considerables pérdidas patrimoniales derivadas del rechazo de terceros a que su marca sea relacionada con entidades deudoras.

Tras este análisis, es apreciable que la opción más beneficiosa sería la de la regularización pues evita riesgos innecesarios para la Sociedad que pueden resultar en consecuencias de lo más gravosas.

## 1.2. Neutralización de acciones de propiedad intelectual.

En primer lugar, deberemos analizar el concepto de marca de renombre para hacer una aproximación a la aplicación de este al caso que nos ocupa:

Derogado el artículo 8. 2. de la Ley de 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas que se refería a la diferencia entre marcas notorias y renombradas, quedando ahora ambas denominaciones unificadas en el concepto de *marca renombrada*, el modificado artículo 8 carece de definición expresa de “*marca renombrada*” por lo que la definición debe extraerse de la doctrina y jurisprudencia, que consideran marca con renombre a la marca conocida “*por una parte significativa del público interesado en los productos o servicios*”.<sup>5</sup>

Para la determinación de dicho conocimiento por parte del público se tomarán en consideración, de acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, todos los elementos pertinentes como, por ejemplo, la cuota de mercado poseída por la marca, la intensidad, la extensión geográfica y la duración de su uso, así como la importancia de las inversiones hechas por la empresa para promocionarla.<sup>6</sup>

El Convenio de París, ratificado por España mediante instrumento depositado el 6 de junio de 1884 y con entrada en vigor el 7 de julio de ese mismo año, hace mención en su artículo 6 bis a las “*marcas notoriamente conocidas*” obligando a los países miembros a cancelar el registro y prohibir el uso de una marca que crea confusión con otra marca notoriamente conocida, aunque estas no se encuentren registradas.

Este precepto se refleja en la legislación española, también en el artículo 6 de la Ley de Marcas que regula la protección de las marcas notorias que no se encuentren registradas, pero será necesario, que entre la marca anterior no registrada y la nueva solicitud y los productos y servicios de ambas exista identidad o semejanza en la fecha de presentación o prioridad de la solicitud de la marca en examen.

La anterioridad en el tiempo del registro de la marca “MOTOPAPI” deviene entonces irrelevante debido a la protección reforzada que se le concede a este tipo de marcas.

---

<sup>5</sup> Exposición de Motivos del Real Decreto-Ley 23/2018.

<sup>6</sup> Sentencia de 14/09/1999, C-375/97, Chevy, EU:C:1999:408, § 22 el Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Se debe considerar además la matización que el artículo 2 hace sobre la *acción reivindicatoria* puesto que se establece un plazo de ejercicio de la acción de cinco años a contar desde la publicación de éste o desde el momento en que la marca registrada hubiera comenzado a ser utilizada, que si se cumple como es el caso, emplaza al Tribunal a notificar la presentación de la misma a la Oficina Española de Patentes y Marcas para su anotación en el Registro de Marcas.

La viabilidad de la reclamación de Doña Rosario se determinará entonces en función del grado de *“identidad o similitud entre las marcas que indique una conexión entre los productos o servicios amparados por la misma y evoque en el consumidor medio un vínculo empresarial entre ellas. Para determinar la existencia de un vínculo entre marcas, es preciso que se evidencie la existencia de un cierto grado de asociación.”*<sup>7</sup>, ya que resulta altamente probable que se le reconozca la consideración de marca renombrada en base a la evidencia de cuota de mercado.

La jurisprudencia del Tribunal Supremo ha considerado en numerosas ocasiones que en el caso de marcas renombradas no es exigible un riesgo de confusión entre las marcas contrapuestas, entendido como la *“posibilidad de que el consumidor crea estar comprando o consumiendo el producto amparado por la marca prioritaria, lo que se intenta evitar es que exista un riesgo de asociación o vinculación que haga pensar al consumidor medio que ambos productos, aun diferentes, tienen un mismo origen empresarial, aprovechándose así del prestigio y reputación ganados.”*

Considerando entonces que el riesgo que activa la protección del artículo 8 es un riesgo de asociación, entendida no como identidad de marca sino como relación entre ambas, el argumento de Doña Rosario respecto a la similitud fonética y aspecto visual podría quedar invalidado si atendemos a los aspectos clave de la marca, ya que la marca renombrada tiene un alto componente personal, haciendo referencia a la propia Rosario, de la que deriva el nombre, y que sus propias fans han hecho suyo.

Podría argumentarse que no cabe un riesgo de asociación entre ambas marcas precisamente por ese aspecto personal puesto que la figura de Doña Rosario no alberga relación con el término “MOTOPAPI” y no cabría esperar que así fuera precisamente debido a que el renombre de la

---

<sup>7</sup> Sentencia nº 1410/2018 de la Sala Contencioso-Administrativa del Tribunal Supremo.

marca es notorio y continuado en el tiempo, surge como un “apodo” a la propia cantante y sus fans, pero nunca ha surgido la vinculación al término “MOTOPAPI”.

Es necesario señalar, además, que resultaría complicado probar esa inexistencia de la posibilidad de que los signos puedan ser asociados, es decir, vinculados respecto a su origen empresarial, ese vínculo al que hace alusión la jurisprudencia. El consumidor medio y normalmente informado, es altamente probable que en una primera impresión pueda identificar ambas marcas con un mismo origen empresarial, tratándose de productos de la misma naturaleza.

Por último, no se menciona en vano el dato de los más de diez millones de euros invertidos por Doña Rosario en actividades publicitarias para su marca, pues la viabilidad de su acción se verá reforzada de acuerdo a la jurisprudencia, que ha venido considerando que la protección de las marcas con renombre permite proteger el valor económico e independiente del valor de los productos que se genera debido a las inversiones en publicidad para generar una imagen asociada a su marca.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> (Sentencia 18 junio 2009, C-487/07, L’Oreal).

### **1.3.Contingencia laboral: Despido de alto directivo.**

La relación de carácter especial entre empresa y alto directivo se caracteriza por la recíproca confianza que debe existir entre ambas partes. Es por ello que el acuerdo adquiere un lugar prioritario en la regulación de esta relación.

El artículo 11 del Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección distingue dos situaciones: despido por desistimiento del empresario y despido disciplinario, pero dejaremos de lado los supuestos de desistimiento, por no ser aplicable al caso concreto, y objetivo por no englobarse las causas de este en el supuesto.

#### **❖ Despido objetivo:**

El despido objetivo, recogido en el Estatuto de los Trabajadores, (ET), es la decisión unilateral del empresario de extinguir una relación laboral, basada en determinadas causas legales. Será de aplicación en los siguientes casos:

- Por ineptitud del trabajador conocida o sobrevenida con posterioridad a su colocación efectiva en la empresa. La ineptitud existente con anterioridad al cumplimiento de un periodo de prueba no podrá alegarse con posterioridad a dicho cumplimiento.
- Por falta de adaptación del trabajador a las modificaciones técnicas operadas en su puesto de trabajo, cuando dichos cambios sean razonables.
- Cuando concurra alguna de las causas previstas en el artículo 51.1 y la extinción afecte a un número inferior al establecido en el mismo.
- En el caso de contratos por tiempo indefinido concertados directamente por entidades sin ánimo de lucro para la ejecución de planes y programas públicos determinados, sin dotación económica estable y financiados por las Administraciones Públicas mediante consignaciones presupuestarias o extrapresupuestarias anuales consecuencia de ingresos

externos de carácter finalista, por la insuficiencia de la correspondiente consignación para el mantenimiento del contrato de trabajo de que se trate.<sup>9</sup>

#### ❖ **Despido disciplinario:**

Se trata del despido por incumplimiento grave y culpable del alto directivo. El real Decreto 1382/1985 se remite a los artículos 54 y 55 del Estatuto de los Trabajadores, que contemplan la “*disminución continuada y voluntaria en el rendimiento de trabajo normal o pactado*” como uno de los motivos para la validez de este despido.

- Comunicación por escrito manifestando los hechos por los que el mismo se produce y la fecha a partir de la cual tendrá efectos.
- En caso de que el despido se declare improcedente, **al alto directivo le corresponderá la indemnización acordada en el contrato**, y en su defecto, una equivalente a 20 días de salario en metálico por cada año de servicio, con un límite de 12 mensualidades.
- Dentro de los motivos que el artículo establece, la pérdida de cuota de mercado se englobaría en el despido disciplinario por bajo rendimiento.

En caso de que el despido sea declarado improcedente o nulo por el juez competente, el empresario y el alto directivo tendrán que acordar si se readmite a este último o se le paga la indemnización que corresponda. Si las partes no llegan a un acuerdo, se entenderá que se pagará una indemnización al alto directivo.

Visto que en las especialidades del Real Decreto será necesario el abono de la indemnización pactada, podríamos recurrir a la extinción del contrato de alta dirección por otras causas previstas en el *Estatuto de los Trabajadores*.

---

<sup>9</sup> Artículo 52 ET

En este caso el despido por causa de disminución del rendimiento de trabajo de forma continuada del artículo 54 del Estatuto de los Trabajadores, que se produce cuando el empleado disminuye su rendimiento de trabajo normal o pactado de forma prolongada y por voluntad personal lo que la legislación considera como un incumplimiento grave, que sí justificaría el despido sin la acordada indemnización.

Para que el despido sea considerado válido se deberán cumplir los requisitos legalmente tasados:

- Motivación: comportamiento grave por parte del trabajador.
- Relación de causalidad entre la conducta del trabajador y la afectación de la productividad y el funcionamiento de la compañía.
- Reducción de la productividad de forma severa e involuntaria por motivos relacionados con el sector, el mercado, la competencia, las condiciones de la empresa, las relaciones con los compañeros, etc.
- Prolongación en el tiempo de la conducta.

**El despido por causa de disminución del rendimiento de trabajo de forma continuada solo conlleva indemnización cuando se declara improcedente** (en este caso se abonará un finiquito, que incluye las vacaciones generadas y no disfrutadas, la parte proporcional de las pagas extras y el salario correspondiente al mes del despido).

Para determinar la improcedencia del mismo, se deberán tener en cuenta los defectos formales en la carta de comunicación de la extinción del contrato, en la que, *“si bien es cierto que no es requerida una total exhaustividad en la consignación de las conductas atribuidas al trabajador, sin duda deben constar de modo claro y concreto los hechos”*. No es cumplido este requisito legal cuando la comunicación sólo contiene una referencia genérica indeterminada. Es esencial que sean recogidos los hechos concretos que justifican el despido.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Supremo 2993/2022

Además, la disminución del rendimiento no podrá estar basada únicamente en los datos de pérdida de cuota de mercado en esa región.

Ya que el propio decreto remite al ET, una consulta de la jurisprudencia respecto a despidos por disminución del rendimiento permite establecer que es esencial *“el elemento comparativo para llegar a la conclusión del bajo rendimiento, ya atendiendo a un criterio subjetivo, tomando como medida el conseguido por el propio trabajador con anterioridad, ya atendiendo a un criterio objetivo, remitiéndose al rendimiento marcado por pacto individual o colectivo o por otros trabajadores que realicen la misma actividad”*

Si se ha producido un bajo rendimiento debe hacerse a través de un elemento de comparación dentro de condiciones homogéneas, bien con respecto a un nivel de productividad previamente delimitado por las partes -rendimiento pactado-, bien en función del que deba ser considerado debido dentro de un cumplimiento diligente de la prestación de trabajo y cuya determinación remite a parámetros que, siempre dentro de la necesaria relación de homogeneidad, pueden vincularse al rendimiento del mismo trabajador o de otro compañeros de trabajo.<sup>11</sup>

En conclusión, a la vista de que los motivos de despido objetivo no se darían y que, es indiferente que el despido sea el contemplado en el artículo 11 del Real Decreto por voluntad del empresario o siguiendo el artículo 55 ET y declarado improcedente pues ambos llevan aparejada la indemnización pactada en el contrato, la opción más ventajosa para la empresa será la de realizar un despido disciplinario por disminución del rendimiento al amparo del artículo 55 ET que sea declarado procedente y no implique pues una indemnización ni salarios de tramitación.

---

<sup>11</sup> Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid nº 751/2023

#### 1.4.Mecanismos contractuales de protección contra los riesgos identificados.

En primer lugar, debemos establecer los riesgos identificados, que en este caso serían:

- Posible delito fiscal agravado cuya pena de prisión podría ser de dos a seis años y multa de entre el doble y seis veces el importe defraudado, además de otras sanciones, como la pérdida de la posibilidad de obtener subvenciones o ayudas públicas y del derecho a gozar de los beneficios o incentivos fiscales o de la Seguridad Social durante un período de tres a seis años.
- Posible pérdida del derecho de propiedad y uso sobre la marca “MOTOPAPI”, y posibles daños que puedan pagarse en concepto de indemnización por vulneración de marca.
- Posible pago de indemnización por despido.
- Daños reputacionales derivados de las tres contingencias.

La solución planteada, y que podría englobar a todas precisamente por su generalidad, es la inclusión en el *Share Purchase Agreement* (SPA) de **cláusulas de *specific indemnities*** que prevén remedios específicos a riesgos ya conocidos y que, al ser una figura jurídica extranjera importada del *common law* que se ha introducido en España sin el acompañamiento de una legislación aplicable, está sometidas al principio de libertad contractual y a la jurisprudencia.

De cara al futuro, y teniendo en consideración que las tres contingencias ya conocidas pueden devenir en consecuencias negativas para el Comprador, pero que tengan su causa en la gestión que el Vendedor ha realizado antes de la operación, se propone pactar un régimen indemnizatorio en caso de que cualquiera de las consecuencias planteadas anteriormente se llegue a dar, configurando pues, una cláusula de *indeminites*.

De esta forma, no se establece la relación habitual entre responsabilidad del Vendedor y falta de veracidad o exactitud de la manifestación, ya que en realidad las contingencias son conocidas por el Vendedor. Al contrario, lo que se estipula es que la concurrencia de las consecuencias previstas origina una responsabilidad.

**Propuesta de redacción:**

*La Vendedora deberá:*

*Indemnizar, defender y mantener indemne a la Compradora contra cualquier demanda, reclamación, acción o procedimiento administrativo o judicial, así como de los daños, intereses, y gastos resultado de estos, derivados de las siguientes contingencias:*

*1.1.1. Que la Sociedad objeto de la operación de compraventa sea sancionada y/o condenada en primera instancia por un delito o infracción de carácter fiscal derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones fiscales de la Sociedad vendedora hasta la fecha en que el presente contrato de compraventa sea efectivo.*

*1.1.2. Que la Sociedad objeto de la operación de compraventa pierda el derecho de propiedad y uso sobre alguna de sus marcas, y/o sufra pérdidas de cualquier tipo a consecuencia de procedimientos judiciales y/o administrativos en relación con la vulneración de derechos de marca de terceros hasta la fecha en que el presente contrato de compraventa sea efectivo.*

*1.1.3. Que la Sociedad objeto de la operación de compraventa sea sancionada y/o condenada en el marco de un procedimiento judicial y/o administrativo, o sea objeto de una inspección laboral que se deriven de contingencias de carácter laboral acontecidas hasta la fecha en que el presente contrato de compraventa sea efectivo.*

*1.1.4. Y por cualesquiera otros daños directos o indirectos que traigan causa en los apartados anteriores.*

*The Seller shall:*

*Indemnify, defend and hold harmless the Buyer against any claim, action or administrative/judicial proceeding, as well as any damages, interests, and expenses resulting from these, that may arise from the following contingencies:*

*1.1.1. In case the Company is sanctioned and/or sentenced in relation to a crime or infringement of tax nature derived from the failure to comply with the tax obligations of the Company until the date on which this acquisition contract is concluded.*

*1.1.2. In case the Company loses the ownership and use rights over any of its trademarks, and/or suffers losses of any kind as a result of judicial and/or administrative proceedings in relation to the infringement of trademark rights of third parties until the date on which this acquisition contract is concluded.*

*1.1.3. In case The Company, is sanctioned and/or sentenced in relation to a judicial and/or administrative procedure, or is subject of a labour inspection arising from any labour contingencies occurring up to the date on which this contract of sale is concluded.*

*1.1.4. And for any other direct or indirect damages that bring cause in the previous sections.*

Adicionalmente a ese mecanismo, sería conveniente la inclusión en el SPA de una serie de actuaciones condicionales que deben darse de cara al efectivo *closing*, y, de no producirse, podrían generar un derecho del comprador a retrasar o inclusive detener el cierre de la operación.

Por último, y solo en el caso de que pudieran darse al mismo tiempo varias de las contingencias descritas, podría ser atractivo incluir una cláusula de *Material Adverse Change* (MAC) como mecanismo para proteger frente al riesgo de que, a pesar de que las *specific indemnities* aplicaran, estas no fuera un *remedy* suficiente y la operación fuera privada de sentido.

## APARTADO 2. Junta General: reparto de dividendos y derechos de socios

### 2.1. Reparto de dividendos.

Antes de aprobar una modificación del método de distribución de dividendos es pertinente analizar si es posible realizar una distribución de dividendos con los resultados actuales:

Para ello, nos remitiremos al artículo 273 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC) aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, ya 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. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. 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.

<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	(Millones €)
Capital Social	50
Reserva legal y estatutaria	30
Reserva voluntaria	10
Reservas de revalorización	5
Otras aportaciones de socios (cuenta 118 PGC)	20
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	-130
Beneficio del último ejercicio	5
Préstamos participativos con sociedades del Grupo	70
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>	<b>90</b>

En este caso:

Los préstamos participativos regulados en el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de medidas urgentes de carácter fiscal integrarán el pasivo pues tienen la condición de deuda subordinada en el orden de prelación de crédito en caso de insolvencia del prestatario.

Los préstamos participativos, de acuerdo con lo señalado en el artículo 20.d) del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de

la actividad económica, en relación con la disposición adicional segunda de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de medidas fiscales urgentes sobre corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas, no podrán integrar el concepto de patrimonio neto contable. Por ello:

$$- \text{ PATRIMONIO NETO} = (50+30+5+10+20+5) - (130) = -10$$

Debido a esto, siendo el patrimonio neto inferior a la cifra del capital social, no se podrán distribuir dividendos.<sup>12</sup>

*1. En la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos, la distribución de dividendos a los socios se realizará en proporción a su participación en el capital social.*<sup>13</sup>

La Ley de Sociedades de Capital en su art. 363.1.e) contempla como causa de disolución la situación en la que *«por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso»*.

Los administradores deben entonces realizar la convocatoria de la Junta General con el fin de aprobar la disolución o promover un concurso de acreedores en el plazo de dos meses, a riesgo de si incumplen esto, ser considerados responsables solidarios.

Algunas propuestas de medidas para implementar en los casos en los que el patrimonio neto resulta negativo.

- Ampliación del capital social.
- Aportaciones de los socios.
- Reducción de capital por compensación de pérdidas
- Préstamos participativos.
- Conversión de préstamos ordinarios en participativos.

---

<sup>12</sup> Artículo 273.2 de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

<sup>13</sup> Artículo 275 de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

En las sociedades de responsabilidad limitada, por contextualizar, sí existe la posibilidad de configurar una distribución de dividendos diferente siempre que así lo establezcan los estatutos sociales.

Sin embargo, modificar la distribución de dividendos directamente mediante acuerdo de los socios en Junta General, sin que los estatutos establezcan nada al respecto o cuando la cláusula estatutaria al respecto se exprese en los mismos términos que la normativa, está excluido del marco legislativo.

Para la modificación será necesario que previamente se modifiquen los estatutos de la sociedad, tal y como se pronunció la **Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública**, en su resolución de 14 de abril de 2021, permitió la inscripción en el Registro Mercantil de este tipo de modificaciones.

Otras variaciones en el reparto de dividendos podrán inscribirse excepto en los casos de exclusiones de socios en las ganancias o en las pérdidas.

## **2.2.Complemento a la convocatoria y nombramiento por representación proporcional.**

El complemento a la convocatoria en la sociedad de responsabilidad limitada no está contemplado por la ley y, por ello, los socios minoritarios que vean desatendida su petición de incluir puntos en el orden del día o de convocatoria de junta, deberán promover la convocatoria por el secretario judicial o el registrador mercantil.<sup>14</sup>

Tal y como se ha confirmado en doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado para la sociedad de responsabilidad limitada no procede la aplicación del régimen establecido para las sociedades anónimas.<sup>15</sup>

La utilización de Don Omar de sus derechos políticos para complementar el orden del día no será válida y deberá promover una nueva convocatoria que incluya como punto del día el nombramiento.

Sin embargo, una vez hecho esto y al contar con el 25 % del capital social, sí que podría exigir el nombramiento de D. Lewis como Administrador mediante el sistema de representación proporcional de contemplado en el artículo 243 LSC para las sociedades anónimas de acuerdo a la resolución de 28 de marzo de 2022 de la **Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP)** que permite la inscripción de una cláusula estatutaria relativa al sistema de representación proporcional en el consejo de administración de una S.L., **siempre que esté expresamente prevista en los estatutos sociales.**

El sistema de representación proporcional admite en las SL cuyo órgano de gobierno sea un consejo de administración la agrupación de los socios que constituyan una cifra de capital social igual o superior a la que resulte de dividir: capital social entre el número de componentes del consejo con la facultad de designar el número de ellos que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción.

En definitiva, habrá que estar a si la posibilidad de realizar este tipo de nombramientos por sistema proporcional está expresamente contemplada en los estatutos sociales.

---

<sup>14</sup> Sentencia nº 362/2013 de la Audiencia Provincial de Barcelona

<sup>15</sup> Resoluciones de 9 de julio de 2010 y de 10 de octubre de 2011 de la Dirección General de los Registros y del Notariado

### **2.3. Derecho de información.**

Atendiendo al artículo 196 LSC, podemos configurar el alcance del derecho de información del que gozan los socios en las sociedades limitadas, que es un derecho individual propio de todos y cada uno de los socios, pero que puede tener unas características diferenciadas en función del porcentaje del capital social que representen:

- 1. Los socios de la sociedad de responsabilidad limitada podrán solicitar por escrito, con anterioridad a la reunión de la junta general o verbalmente durante la misma, los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día.*
- 2. El órgano de administración estará obligado a proporcionárselos, en forma oral o escrita de acuerdo con el momento y la naturaleza de la información solicitada, salvo en los casos en que, a juicio del propio órgano, la publicidad de ésta perjudique el interés social.*
- 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>16</sup>*

De la lectura del citado artículo extraemos las siguientes características inherentes a este derecho:

- ❖ Nace al amparo de la Junta General.
- ❖ Debe estar relacionado con el orden del día de la Junta General convocada.
- ❖ Hay un plazo y forma de solicitarlo: por escrito y anterioridad a la Junta General.
- ❖ Que no sea contrario al interés social.
- ❖ No se podrá denegar cuando lo soliciten socios cuya representación sea igual o superior al 25% del capital social.

Del análisis de estas características aplicadas a la solicitud de Don Omar podremos concluir la pertinencia de esta:

- Se ha efectivamente convocado la Junta General.

---

<sup>16</sup> Artículo 196 de la Ley de Sociedades de Capital.

- Los resultados de ventas guardan relación con los resultados del ejercicio para la distribución de dividendos incluido en el orden del día de la Junta General convocada.
- Habría que comprobar que se cumplen los requisitos de tiempo y forma. Entendemos que los de tiempo sí.
- Si bien parece que realiza estas peticiones con el objetivo de obstaculizar el trabajo del Consejo, la petición en sí no parece que sea contrario al interés social.
- Don Omar ostenta una representación sea igual al 25% del capital social.

Pendiente de comprobar el cumplimiento del requisito de forma, en principio parecería necesario proporcionar a Don Omar la información solicitada.

- Plazos y forma para aportar la información

La forma viene especificada en el artículo 196, que especifica que *“el órgano de administración estará obligado a proporcionárselos, en forma oral o escrita”*.

Respecto al plazo, aunque parece evidente que deberá ser antes de la celebración de la Junta, el artículo 196 no hace referencia al plazo. Sin embargo, el 272 de la misma ley, que trata sobre la aprobación de cuentas anuales en la Junta General, configura el plazo *a partir de la convocatoria de la junta general, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la misma, así como en su caso, el informe de gestión y el informe del auditor de cuentas.*

Y extiende ese mismo plazo, para *el socio o socios de la sociedad de responsabilidad limitada que representen al menos el cinco por ciento del capital que podrán examinar en el domicilio social, por sí o en unión de experto contable, **los documentos que sirvan de soporte y de antecedente de las cuentas anuales.***

Sin perjuicio de todo lo expuesto, resulta concluyente la opinión general de la doctrina cuando vincula las limitaciones del derecho de información al abuso de este, que siempre debe ser ejercitado de buena fe:

*“En base a las limitaciones impuestas al ejercicio de este derecho, siempre conforme a la buena fe, se entiende que no se trata de un derecho ilimitado o absoluto, sino condicionado por la finalidad a la que sirve, que no es otra que servir de instrumento para acudir a la junta o, en ella, expresar su voluntad, mediante el ejercicio del derecho de voto con pleno conocimiento. Por esto, no puede ampararse bajo la cobertura de una supuesta vulneración del derecho irrenunciable del socio, pretensiones dirigidas a obstaculizar el normal funcionamiento de la sociedad (...)”<sup>17</sup>*

Considerando además el ejercicio abusivo como *“actuaciones de promoción de un interés particular no perteneciente a la causa del contrato y susceptible de perjudicar el interés de la sociedad”*, resulta evidente que disponemos de base legal para denegar el derecho de información en esta ocasión.

---

<sup>17</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1ª, nº 362/2013, de 27 de septiembre (JUR 2013/317122))

## APARTADO 3. Operaciones societarias

### 3.1.Propuesta de operaciones

- **Fusión por absorción de filial participada al 100% de forma indirecta y disolución.**

La primera propuesta para la desvinculación de la filial en situación de pérdidas (Summer Sound, S.L.U.) de su subfilial (Summer Sound Barcelona, S.L.U.) para que esta pase a estar controlada al 100% por la Sociedad se podría plantear:

- ❖ **Fusión por absorción de filial participada de forma indirecta**: regulada en la derogada Sección 8ª del Título II de la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales (LME), en el artículo 49.2 LME, es aquella en la sociedad absorbente absorbe a una filial participada al 100% de forma indirecta, de forma que la sociedad absorbería una sociedad filial de otra sociedad de la que posee el 100%. Desde junio de 2023 este tipo de operaciones especiales está regulada en el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio de 2023, Sección 7.ª De las fusiones especiales, artículo 53.

*Ya que la sociedad absorbente es titular de forma indirecta de todas las participaciones sociales en que se divide el capital de la sociedad será siempre necesario el informe de expertos y será exigible, en su caso, el aumento de capital de la sociedad absorbente.*

*Cuando la fusión provoque una disminución del patrimonio neto de sociedades que no intervienen en la fusión por la participación que tienen en la sociedad absorbida, la sociedad absorbente deberá compensar a estas últimas sociedades por el valor razonable de esa participación.*

Requisitos:

- Informe de experto independiente

Lo que es objeto de análisis en estos informes es el tipo de canje y la equivalencia entre el patrimonio aportado por las sociedades extinguidas y el importe del aumento de capital.

- Aumento de capital

En el caso de la fusión de sociedades en la que la sociedad absorbente absorbe a una filial participada al 100% de forma indirecta, sería exigible, “*en su caso*”, el aumento de capital de la sociedad absorbente, pero en la práctica y con una interpretación de los casos que la ley deja abierta, se podría argumentar en contra de esta la prohibición legal de adquisición originaria de acciones o participaciones de la sociedad dominante establecida en el artículo 134 de la Ley de Sociedades de Capital.

Además, el posible perjuicio que pudieran sufrir los acreedores de la sociedad intermedia no sería efectivo por la compensación que se realiza.

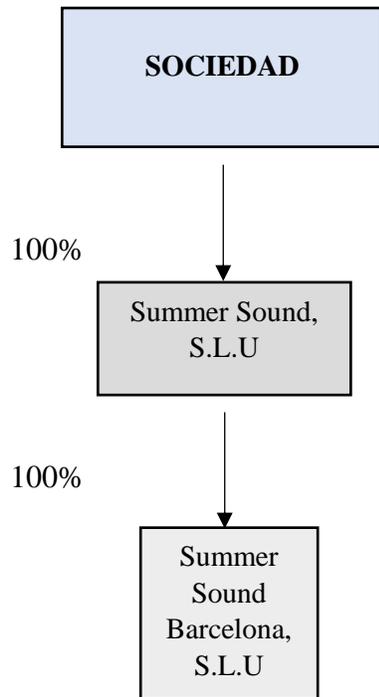
- Compensación

Debido a que la fusión provoca una disminución del patrimonio neto de la sociedad intermedia, la sociedad absorbente debe compensar a esta por el valor razonable de esa participación para evitar un perjuicio a los acreedores de la sociedad intermedia, que no tienen un derecho de oposición.

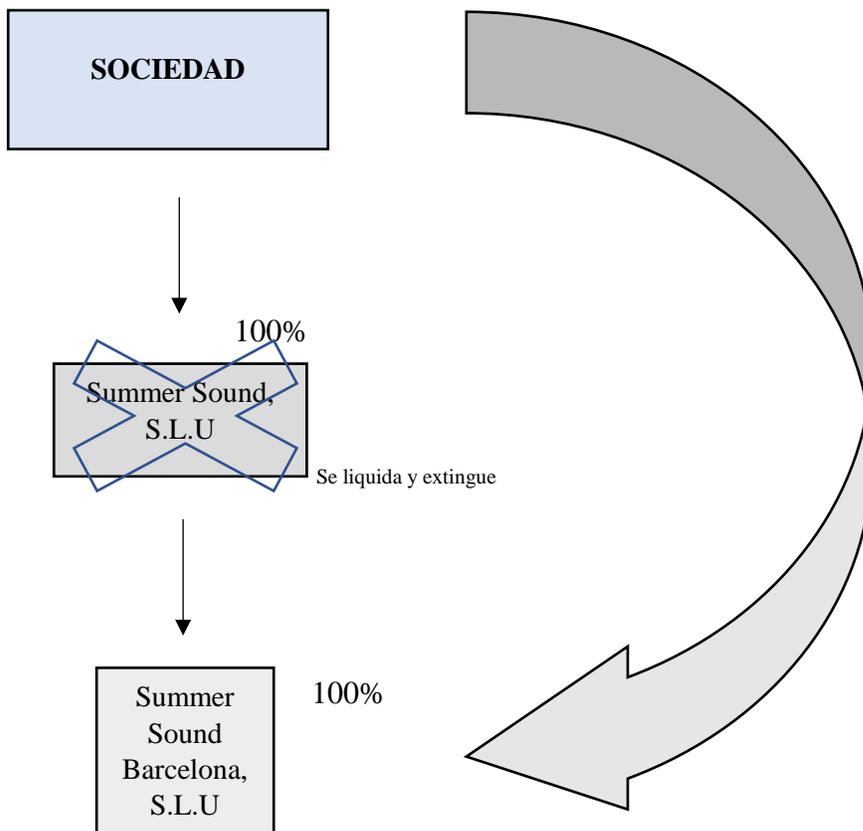
La doctrina se ha pronunciado en reiteradas ocasiones, indicando que “*la efectiva recepción de la contraprestación por parte de la sociedad intermedia no debe ser un requisito exigible para la inscripción*” y su pago está sujeto al control del Registro Mercantil.

En este caso, además, siendo Summer Sound, S.L.U. una S.L.U. y su socio único la Sociedad, no sería necesaria la compensación puesto que la propia sociedad absorbente es propietaria al 100% de la sociedad intermedia.

- ESQUEMA PRE OPERACIÓN:



- ESQUEMA POST OPERACIÓN:



La liquidación de Summer Sound, S.L.U. asumiendo que no tiene deudas ni créditos pendientes se puede cumplimentar en los siguientes pasos de acuerdo a la regulación del TÍTULO X de la Ley de Sociedades de Capital:

1. Acuerdo de disolución de la Junta General.

Siguiendo los mismos requisitos legales establecidos para la modificación de los estatutos.

La disolución de la sociedad se inscribirá en el Registro Mercantil y abrirá el período de liquidación, conservando la sociedad su personalidad jurídica mientras la liquidación se realiza y continuarán aplicándose a la sociedad las demás normas previstas en la ley que no sean incompatibles.

2. Cese de los administradores.

3. Nombramiento de liquidadores.

Debido a que el nombramiento de los liquidadores se realizará por la Junta General de socios que acuerde la disolución de la sociedad, los administradores ejercerán las funciones de liquidadores.

4. Formulación de inventario y balance.

En el plazo de tres meses a contar desde la apertura de la liquidación, los liquidadores formularán un inventario y un balance de la sociedad.

5. Cobro de los créditos y pago de las deudas sociales.

En este caso no hay deudas ni créditos.

6. Enajenación de bienes sociales.

7. Información a los socios.

Informes periódicos por parte de los liquidadores a los socios del estado de la liquidación. Al no existir créditos ni deudas, la liquidación no debería extenderse.

## 8. Balance final de liquidación.

Informe completo de todas las operaciones de liquidación y del proyecto de división del activo que los liquidadores someterán a la aprobación de la Junta General y que podrá ser impugnado por los socios que no hubieran votado a favor del mismo, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha de su adopción.

## 9. División del patrimonio social.

La división del patrimonio resultante de la liquidación se practicará con arreglo a las normas establecidas en los estatutos o, en su defecto, a las que fije la Junta General.

### 9.1. Cuota de liquidación

La cuota de liquidación correspondiente a cada socio será proporcional a su participación en el capital social excepto que los estatutos establezcan lo contrario que salvo acuerdo unánime de los socios, tendrán derecho a percibir en dinero.

Transcurrido el término para impugnar el balance final de liquidación sin que contra él se hayan formulado reclamaciones o firme la sentencia que las hubiese resuelto, se procederá al pago de la cuota de liquidación.

## 10. Escritura pública de extinción de la sociedad.

Otorgada por los liquidadores, en este caso contendrá las siguientes manifestaciones:

- a) Transcurso del plazo para la impugnación del acuerdo de aprobación del balance final.
- b) Satisfacción de la cuota de liquidación.

Se le incorporará el balance final de liquidación y la relación de los socios, en la que conste su identidad y el valor de la cuota de liquidación que les hubiere correspondido a cada uno.

## 11. Cancelación de los asientos registrales.

Se inscribirá en el Registro Mercantil, incluyendo los documentos adjuntos a la escritura pública y se expresará que quedan cancelados todos los asientos relativos a la sociedad depositando en el Registro Mercantil los libros y documentos de la sociedad extinguida.

- **Escisión, disolución, aumento de capital y distribución de dividendos en especie al SU.**

La segunda propuesta se trata de una escisión total en la que SSS se dividiría en dos bloques, desapareciendo como tal, la cual se extingue sin liquidarse, y aportándose o transmitiéndose en bloque el patrimonio de la sociedad escindida a dos o más sociedades, a la sociedad “beneficiaria” de la escisión (SSB).

Los socios de la sociedad escindida recibirán a cambio participaciones sociales o acciones de las sociedades beneficiarias de forma proporcional a su participación en la sociedad escindida.

La ventaja de esta propuesta reside en que, al carecer de deudas o créditos, SSS, tan solo transmitirá activos.

La derogada Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles remitía en su mayor parte al régimen legal establecido para las operaciones de fusión. La nueva regulación se contiene en el libro primero del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio.

El procedimiento de escisión será simplificado, ya que la beneficiaria y la escindida se encuentran participadas por el mismo socio único. En este caso, pues no será necesaria para aprobar la escisión el informe de administradores o de experto<sup>18</sup>, quedando configurada la operación en los siguientes pasos:

#### 1. Proyecto de escisión

El órgano de administración de ambas sociedades debe redactar un proyecto común de escisión, el cual debe depositarse en el Registro Mercantil o publicarse en la web de las sociedades participantes en caso de disponer de ella, el cual deberá incluir:

- Datos de las sociedades participantes: denominación, tipo social, domicilio social y datos registrales.
- Los estatutos sociales de las sociedades resultantes de la escisión.
- Tipo de canje de las participaciones sociales.

---

<sup>18</sup> Artículo 71 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio.

- La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones o participaciones sociales tendrán derecho a participar en las ganancias.
- La fecha a partir de la cual la escisión tendrá efectos contables de acuerdo con lo dispuesto en el plan general de contabilidad.
- La valoración del activo y el pasivo del patrimonio de cada sociedad participante en la escisión.
- Asignación y, en su caso, el reparto preciso de los elementos del activo y del pasivo que han de transmitirse a SSB.

## 2. Balance de escisión

Será necesario incluir un balance de escisión de cada una de las sociedades intervinientes en la escisión, sirviendo para ello el último balance de ejercicio aprobado siempre y cuando hubiera sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de escisión.

## 3. Adopción de la decisión de escisión y publicidad

La escisión deberá acordarse por los socios únicos de las sociedades participantes en la misma. Posteriormente, dicho acuerdo de junta se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) así como en uno de los diarios de mayor circulación de Barcelona.

## 4. Otorgamiento de escritura e inscripción

## 5. Distribución de dividendos en especie al SU

Por las participaciones que SSS poseía en SSB (el 100%), y que ahora deberán aportarse al Socio único en forma de distribución de dividendos en especie.

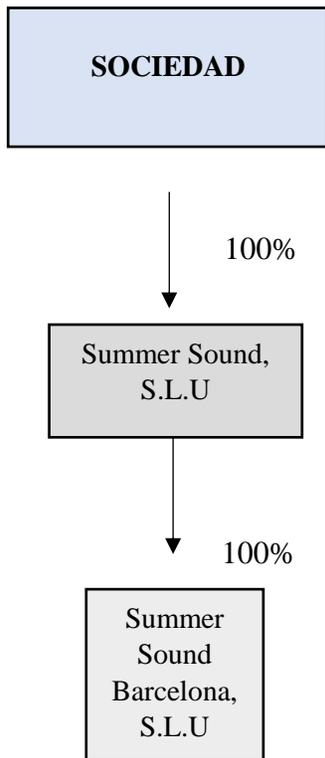
El reparto de dividendos en especie deberá acordarse por decisión del Socio Único (la Sociedad) que ejerce las competencias de la Junta General<sup>19</sup> siempre y cuando como consecuencia de la referida distribución, el valor del patrimonio neto de la Sociedad no resulte inferior al capital social.<sup>20</sup>

---

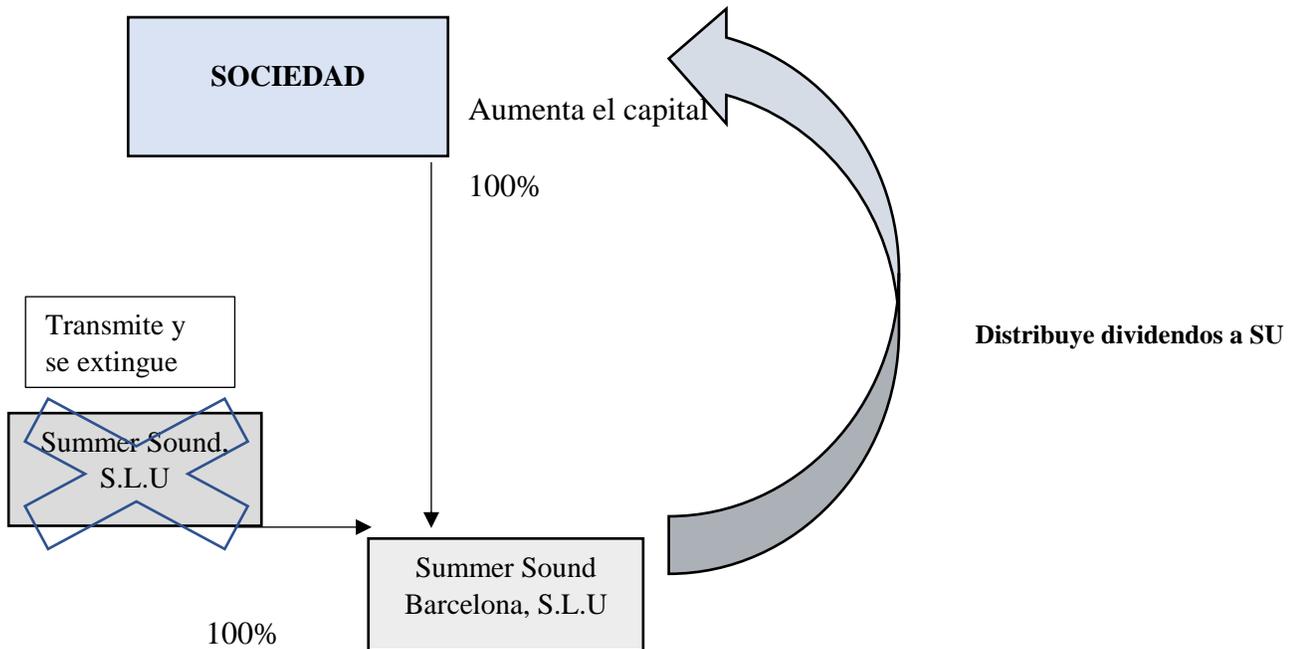
<sup>19</sup> Artículo 15 de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>20</sup> Artículo 273.2 de la Ley de Sociedades de Capital.

- ESQUEMA PRE OPERACIÓN:



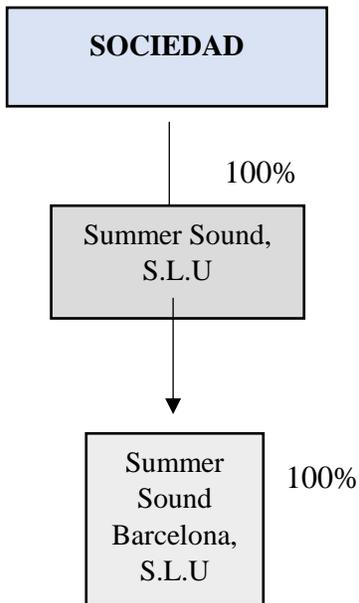
- ESQUEMA POST OPERACIÓN:



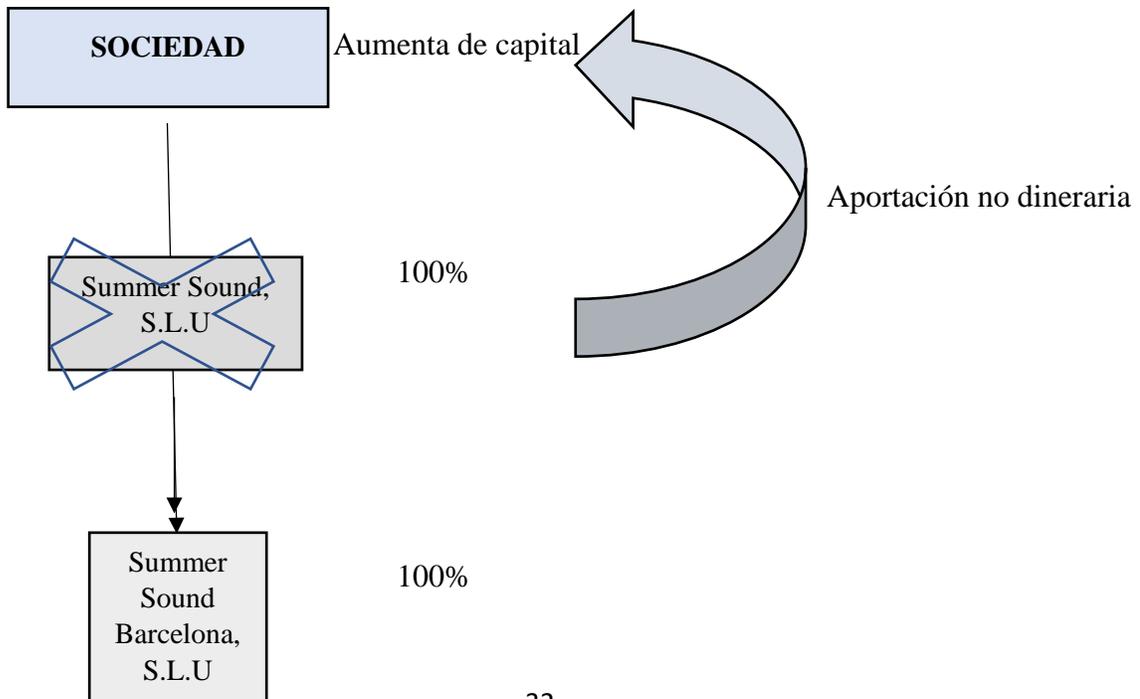
- **Aumento de capital de la Sociedad, aportación no dineraria de las participaciones que SSS posee en SSB y disolución.**

La tercera propuesta constaría de un aumento de capital de la Sociedad, que se nutriría de la aportación no dineraria de las participaciones de SSB, que SSS le aportaría, disolviéndose posteriormente.

- **ESQUEMA PRE OPERACIÓN:**



- **ESQUEMA POST OPERACIÓN:**



### 3.2. Adquisición de acciones de cotizada.

La primera cuestión a tener en consideración deriva del artículo 160.f. de la Ley de Sociedades de Capital, pues antes de plantear siquiera las opciones de adquisición, esta debe ser aprobada y al tratarse una operación susceptible de transmitir más del 25% del valor de los activos, su aprobación necesitará de un acuerdo de la Junta General con su respectiva acta.

Entendemos que en esta situación se contaría además con los votos correspondientes a D. Raúl, que cuenta con el 6%, y, además,

- Opciones planteadas:

(i) adquirir un 29,99% de las acciones de Biza

Mediante esta modalidad, a pesar de estar aparentemente debajo del umbral del 30%, podría no excluirse la obligación de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre el 100% de las acciones de la sociedad afectada, por la posibilidad de que se considere una adquisición mayoritaria:

Siendo D. Raúl consejero delegado de la Sociedad oferente, existe el riesgo de que se aplique el artículo 3.1.b del Real Decreto 1066/2007 cuando remite al artículo 5 1.b. del mismo decreto y establece la obligatoriedad de formular la oferta a todos los accionistas ya que se atribuirán a una misma persona *“los porcentajes de voto que correspondan a las personas o entidades que pertenezcan al mismo grupo, tal como éste se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como los de los miembros de sus órganos de administración.”*

Si se diera el caso, nos encontraríamos ante una OPA obligatoria y la entidad oferente se vería obligada a lanzar la oferta por la totalidad de los valores de la sociedad afectada, debido a que se estaría produciendo un cambio de control.<sup>21</sup>

Además, se generaría una situación de ventaja y desventaja al mismo tiempo puesto que si finalizado el plazo de presentación los accionistas del 90% o más de las acciones han aceptado la oferta:

---

<sup>21</sup> Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

- La sociedad oferente puede exigir la venta forzosa ('sell out') al resto de accionistas.
- Cualquier accionista del 10% restante podrá exigir a la sociedad oferente que le compre sus acciones al precio ofertado ('squeeze out').

Una última cuestión a tener en cuenta de esta opción sería el precio equitativo: Las OPAs obligatorias deben efectuarse con un precio o contraprestación “no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta”, lo que podría ser relevante respecto a D. Raúl y Dña. Natalia.

Aún si este no fuera el caso, “cuando la oferta obligatoria deba formularse sin haberse producido previamente la adquisición por el oferente ni por las personas que actúen en concierto con él de las acciones de la sociedad afectada en el período de doce meses antes referido, el precio equitativo no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración” contenidas en el mismo Real Decreto.

Algunos aspectos generales a tener en cuenta respecto a las OPAS:

Las sociedades cotizadas se rigen por las disposiciones de la Ley de Sociedades de Capital aplicables a las sociedades anónimas, y por las especialidades que se establecen únicamente para ellas respecto a los derechos de los socios, el gobierno corporativo y la transparencia de las sociedades cotizadas.

El proceso de la OPA comienza con la cumplimentación del folleto informativo con toda la información relevante relativa a esta, que debe ser aprobada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y contener:

- Personas responsables del folleto.
- Acuerdos, ámbito y legislación aplicables.
- Información sobre la sociedad afectada.
- Información sobre el oferente y su grupo.
- Acuerdos sobre la oferta y la sociedad afectada.
- Valores de la sociedad afectada pertenecientes al oferente.
- Actividad y situación económico-financiera del oferente.

- Valores a los que se dirige la oferta.
- Contraprestación ofrecida.
- Condiciones a las que está sujeta la oferta.
- Garantías y financiación de la oferta.
- Procedimiento de aceptación y liquidación.
- Finalidad de la operación.
- Autorizaciones y otras informaciones o documentos.
- Cualquier otra información que el oferente considere oportuno incluir con el fin de que sus destinatarios puedan formarse un juicio fundado sobre la oferta.

Además del folleto explicativo de la oferta, deberán aportarse los siguientes documentos:

- Documentación acreditativa de la garantía de la oferta.
- Solicitud de autorización o verificación administrativa o, en su caso, documentación acreditativa de dicha autorización o verificación, si la operación lo requiere.
- Documentación acreditativa del precio de la oferta e informes de valoración cuando corresponda.
- Certificados de legitimación acreditativos de la inmovilización de los valores de la sociedad afectada, en el caso que proceda.
- Modelo de los anuncios a publicar previstos en el artículo 22 y certificación acreditativa de las otras formas de publicidad o difusión por cualquier medio de la oferta, en su caso, previstas.
- Certificación acreditativa de la constitución de la sociedad oferente y de sus estatutos vigentes expedida por el Registro Mercantil de que se trate en el caso de sociedades con domicilio social en España o de la forma que legalmente corresponda en los demás casos.
- Auditoría de cuentas de los estados financieros de la sociedad oferente y, en su caso, de su grupo, correspondiente, al menos, al último ejercicio cerrado o aprobado, salvo que se encontrara ya depositada en los registros de la CNMV o salvo que la sociedad no esté sujeta a la obligación de auditoría.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Capítulo V del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

Una vez notificada al oferente la autorización por la CNMV, se deberá realizar el anuncio en el plazo máximo de cinco días hábiles de la oferta, y el plazo para la aceptación de la oferta se fijará por el oferente, no siendo inferior a quince días naturales ni superior a setenta. La falta de publicación o de remisión a la CNMV de la información y documentación que haya de publicarse puede acarrear infracciones previstas como “*muy graves*”.<sup>23</sup>

El órgano de administración de la sociedad afectada deberá redactar “*un informe detallado y motivado sobre la oferta pública de adquisición, que deberá contener sus observaciones a favor o en contra, y manifestar expresamente si existe algún acuerdo entre la sociedad afectada y el oferente, sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del órgano de administración de aquélla, así como la opinión de éstos respecto de la oferta, y la intención de aceptar o no la oferta por aquéllos que sean titulares directos o indirectos de valores afectados.*”

- (ii) adquirir simplemente un 12% de Biza, pero suscribir además un pacto de voto con otro de los socios, Dña. Natalia Antillano, que ostenta un 28% de las acciones de Biza;

El pacto de socios resulta ventajoso ya que, adquiriendo tan solo el 12% se excluye la posibilidad de que entren en juego las regulaciones de una OPA por no cruzar el umbral del 30% que supone un cambio de control, y además se partiría de un acuerdo previo que supliría el porcentaje de acciones que no se adquieren.

Sin embargo, sería conveniente también aquí considerar que el artículo 3.1.b del Real Decreto 1066/2007 remite al artículo 5 1.b. del mismo decreto cuando establece la obligatoriedad de formular la oferta a todos los accionistas en caso de que “*dos o más personas colaboren en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin de obtener el control de la compañía afectada*”.

Si consideramos que el acuerdo de voto con Doña Natalia está enfocado a obtener el control de la compañía, se aplicaría la suma del porcentaje de acciones adquirido (6%) más el 28% que posee

---

<sup>23</sup> Artículo 301 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI)

Dña. Natalia y se atribuirían a una misma persona los porcentajes de voto, considerándose un cambio de control y aplicando las normas de obligatoriedad de la oferta pública.

Sin embargo, debido a la falta de claridad sobre cuando se considera que se está realizando *pactos parasociales con otros titulares de valores*” para obtener el control de una sociedad nos remitimos a la categoría de los pactos parasociales de las sociedades cotizadas de los arts.530 y sigs. de la LSC, que no son acuerdos tácitos sino formales, entendiendo así, al igual que la doctrina que se requiere un “*genuino pacto parasocial que tenga por objeto establecer una política común de gestión de la sociedad o influir en la misma a través de un ejercicio concurrente de los derechos de voto*”.

Por lo que, un simple acuerdo de voto con un socio, que no tiene la formalidad ni intencionalidad requeridas para desencadenar la obligación de la OPA, podría ser muy beneficioso de cara a la adquisición.<sup>24</sup>

- (iii) adquirir el 100% de las acciones de Biza para asegurarse de que no haya presencia de ningún socio minoritario que pudiera complicar la futura gestión de Biza.

En este caso, nos encontraríamos desde el inicio ante una OPA obligatoria y la entidad oferente se vería obligada a lanzar la oferta por la totalidad de los valores de la sociedad afectada, debido a que se estaría produciendo el mencionado cambio de control.

Visto que los numerosos requisitos, la dilatación en el tiempo y la inseguridad que genera la consideración de que la oferta obligatoria aplicaría a dos de las opciones, la elección más adecuada podría ser la de adquirir un 12% de las participaciones de BIZA, pero suscribir un pacto de voto con otro de los socios, Dña. Natalia Antillano, que ostenta un 28% de las acciones de Biza.

---

<sup>24</sup> “Sobre el concierto en materia de OPA obligatoria: concierto en la adquisición de acciones y concierto en el ejercicio de los derechos de voto\*” Javier García de Enterría, Almacén de Derecho, 2023.

Para dar por finalizado el análisis, hacemos referencia a las obligaciones, riesgos y mecanismos neutralizadores de estos, en relación con la legislación de competencia:

Respecto al riesgo de concentración, la Ley de Defensa de la Competencia entiende que se está produciendo una concentración cuando tenga lugar un cambio estable del control de la totalidad o parte de una o varias empresas como consecuencia de la adquisición por una empresa del control sobre la totalidad o parte de otra, y para estas situaciones establece un mecanismo de control, que podría ser aplicable a nuestra problemática.

Este sistema de control previo obligatorio por parte de la Comisión Nacional de la Competencia (CNMC) sobre aquellas concentraciones que alcancen una determinada cuota de mercado (art. 8.1 a) o un determinado volumen de negocios (art. 8.1 b):

*a) Que como consecuencia de la concentración se adquiera o se incremente una cuota igual o superior al 30 por ciento del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo. .<sup>25</sup>*

*b) Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.*

Las operaciones económicas que cumplan con los mencionados requisitos deberán notificarse a la CNMC previamente a su ejecución.

De esta forma, la Ley de Defensa de la Competencia configura el procedimiento de control de concentraciones ante la CNMC en dos fases.

En la primera fase, que podrá durar un máximo de un mes, se resolverá sobre todas las concentraciones notificadas y el Consejo podrá tomar las siguientes resoluciones:

- Archivar
- Autorizar (con o sin compromisos)
- Solicitar un análisis más exhaustivo

En la segunda fase, el Consejo deberá resolver de una de las siguientes formas:

---

<sup>25</sup> Artículo 8 de la Ley de Defensa de la Competencia

- Autorizar de pleno
- Autorizar con compromisos

Solo en los casos en los que el Consejo resuelva prohibiendo o subordinando a compromisos, se iniciará un plazo de quince días para que el Ministerio de Economía eleve la operación al Consejo de Ministros. El acuerdo final podrá autorizar con o sin condiciones la concentración y deberá adoptarse en máximo un mes.

Debido a la posición en el mercado de la producción musical y su fortaleza económica y financiera tras la planteada adquisición de acciones en la sociedad BZRP HITS, S.A. convendría realizar un análisis en profundidad del mercado (competencia, actores, barreras de acceso y oferta y demanda) para estimar si es probable que la CNMC autorizara la operación.