

ÍNDICE SISTEMÁTICO

PRÓLOGO A LA 1.^a EDICIÓN. Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ	7
---	---

I. ADQUISICIONES DE EMPRESAS

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

I. LA DIVERSIDAD Y VERSATILIDAD JURÍDICA DE LAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS.	63
II. LOS PROBLEMAS DE INFORMACIÓN E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA EN LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS.	65
1. La asimetría informativa	65
2. Las dificultades intrínsecas de valoración de la empresa	67
III. LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN COMO INSTRUMENTOS DE ASIGNACIÓN Y REPARTO DE RIESGOS	68
1. Riesgos derivados de deficiencias informativas.	68
2. Riesgos asociados a la atribución de valor	70
3. Riesgos de alteración del valor durante el proceso de adquisición	71
IV. LOS PROBLEMAS DE CUMPLIMIENTO Y EJECUCIÓN DE LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN.	73
V. LA ESPECIALIDAD DE LOS PROCESOS DE ADQUISICIÓN DE SOCIEDADES COTIZADAS	75
VI. BIBLIOGRAFÍA.	77

LA DUE DILIGENCE LEGAL PREVIA A LA ADQUISICIÓN DE EMPRESA. Tomás José ACOSTA ÁLVAREZ	79
I. INTRODUCCIÓN	83
II. DELIMITACIÓN CONCEPTUAL	83
1. Origen y evolución histórica del concepto de <i>due diligence</i>	83
1.1. El (posible) origen histórico de la <i>due diligence</i> ..	83
1.2. La expansión a otras prácticas y el asalto al Derecho continental	84
2. Significado actual de la <i>due diligence</i>	86
3. Naturaleza jurídica y función económica	87
3.1. El debate sobre la naturaleza jurídica de la <i>due diligence</i>	87
3.2. La función económica	88
4. Clases de revisiones	88
III. LA PRÁCTICA DE LA <i>DUE DILIGENCE</i>	90
1. La actividad revisora	90
1.1. Preparación	90
1.1.1. Suscripción de cartas-mandato entre principales y asesores	90
1.1.2. Identificación de objetivos de la revisión	91
1.1.3. Fijación de umbrales de materialidad ..	92
1.1.4. Formalización de acuerdos de confidencialidad	92
1.1.5. Listado de documentación objeto de revisión	93
1.1.6. Organización y puesta a disposición de la información	93
1.1.7. Determinación de las reglas de acceso a la información y del proceso de revisión	95
1.1.8. La logística	95
1.2. Revisión	96

1.2.1.	Intercambio de preguntas y respuestas por escrito	96
1.2.2.	Entrevistas con asesores y con el equipo directivo.	96
1.2.3.	Visitas a las instalaciones	97
2.	El informe.	97
2.1.	Estructura del informe.	98
2.2.	Tipos de informes.	99
2.3.	Acceso al informe por terceros distintos de sus destinatarios	100
3.	El estándar de diligencia exigible	100
3.1.	Criterios para identificari la «diligencia debida» en cada caso.	101
3.2.	La «diligencia debida» del comprador y del vendedor	101
3.2.1.	La diligencia exigible al comprador	102
3.2.2.	La diligencia debida del vendedor	102
IV.	UTILIDADES DE LA <i>DUE DILIGENCE</i> EN EL PROCESO DE COMPRAVENTA DE EMPRESA	103
1.	Decisiones sobre la propia transacción.	104
2.	Negociación del contrato de compraventa.	104
2.1.	Valoración de la empresa e impacto en el precio de adquisición	105
2.2.	Manifestaciones y garantías	105
2.3.	Cláusulas indemnizatorias	106
2.4.	Obligaciones del período interino y condiciones suspensivas.	107
2.5.	Límites de responsabilidad	107
3.	Actuación diligente de los administradores (business judgement rule)	108
4.	Regularización post-adquisición.	109
V.	BIBLIOGRAFÍA.	109

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

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

LA FINANCIACIÓN DE LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS. FINANCIACIÓN BANCARIA Y VÍA MERCADO DE CAPITALES. Ángel PÉREZ LÓPEZ e Ignacio ÁLVAREZ COUSO	149
I. INTRODUCCIÓN	153
II. CONCEPTO Y TIPOLOGÍA	154
1. Concepto y características principales	154
2. Tipos	155
III. ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES DE LBO.	156
1. Identificación de Target	156
1.1. Características financieras.	156
1.2. Características operativas	157
2. Constitución de la sociedad vehículo	157
3. Concesión de financiación a la sociedad adquirente y otorgamiento de garantías a favor de los financiadores. La prohibición de asistencia financiera.	158
3.1. Concepto de asistencia financiera.	159
3.2. Elementos esenciales	160
3.3. Consecuencias derivadas del incumplimiento de la prohibición de asistencia financiera	160
4. Métodos de adquisición	161
5. Fusión de la sociedad vehículo y Target.	162
IV. FINANCIACIÓN BANCARIA	164
1. Acuerdos previos a la financiación de la adquisición	164
2. Financiación sénior	166
2.1. Condiciones suspensivas	167
2.2. Amortización anticipada voluntaria y obligatoria	168
2.3. Declaraciones y garantías	169
2.4. Obligaciones de hacer	170
2.5. Obligaciones de no hacer.	171
2.6. Obligaciones de información y cumplimiento de ratios financieros	172
2.7. Resolución. Supuestos de vencimiento anticipado.	172

2.8.	Garantías	173
2.8.1.	Garantías personales	173
2.8.2.	Garantías reales	174
2.8.3.	Breve referencia a los acuerdos de garantía financiera	176
3.	Acuerdos de cobertura de tipos de interés	177
4.	Financiación <i>second lien</i>	178
5.	Financiación <i>mezzanine</i>	179
6.	Contrato entre acreedores.	180
7.	Breves consideraciones concursales	182
V.	FINANCIACIÓN VÍA MERCADO DE CAPITALES.	183
1.	Introducción a los bonos <i>high yield</i>	183
2.	Encaje de los bonos <i>high yield</i> en la estructura de financiación de la adquisición	184
2.1.	Bonos <i>high yield</i> como fuente de financiación júnior	184
2.2.	Bonos <i>high yield</i> como fuente de financiación sénior	186
3.	Breve referencia a la ley aplicable	187
4.	Documentos principales en una emisión de bonos <i>high yield</i>	188
4.1.	Contrato de compra o <i>purchase agreement</i>	189
4.2.	Contrato entre compradores iniciales o <i>agreement among initial purchasers</i>	189
4.3.	<i>Indenture</i> (en emisiones sujetas a ley de Nueva York) o <i>trust deed</i> (en emisiones sujetas a ley de Inglaterra y Gales).	190
4.4.	El folleto informativo u <i>offering memorandum</i>	190
4.5.	Préstamo puente.	191
4.6.	Contrato entre acreedores y garantías	191
5.	Términos y condiciones de los bonos <i>high yield</i>	192
5.1.	Plazo y reembolso	192
5.2.	Intereses	193
5.3.	<i>Covenants</i>	193

5.4.	Supuestos de incumplimiento	195
5.5.	Admisión a cotización	195
VI.	BIBLIOGRAFÍA	195
	LAS OPERACIONES SOBRE «ACTIVOS ESENCIALES»: ARTÍCULOS 160 F) Y 511 BIS DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL. Luis FERNÁNDEZ DEL POZO	199
I.	INTRODUCCIÓN. LA INEXISTENCIA DE UN CONSENSO SOBRE EL MODELO IDÓNEO DE ASIGNACIÓN COMPETENCIAL INTERORGÁNICA	203
II.	BREVE REFERENCIA AL PANORAMA COMPARADO SOBRE LAS REGLAS EXISTENTES EN MATERIA DE DECISIÓN CORPORATIVA SOBRE «ACTIVOS ESENCIALES»	207
III.	EL MARCO REGULATORIO ESPAÑOL. EL PRESUPUESTO DE HECHO DE LAS NORMAS SOBRE «ACTIVOS ESENCIALES»	212
IV.	UNA APROXIMACIÓN CUALITATIVA: LOS GRUPOS DE CASOS	226
1.	El <i>canon cualitativo</i> . Los casos típicos	226
2.	La «filialización» y la «subfilialización»	230
3.	Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad	240
4.	La adquisición o enajenación de «activos esenciales» y la «modificación efectiva del objeto social»	250
5.	La existencia de casos no contemplados en los supuestos anteriores	259
V.	EL CRITERIO CUANTITATIVO Y EL CONTENIDO DE LA (DOBLE) REGLA DE PRESUNCIÓN	260
VI.	UN APUNTE SOBRE LOS REQUISITOS DE QUORUM Y MAYORÍA NECESARIOS PARA ADOPTAR EL ACUERDO POR LA JUNTA	266
VII.	MI TESIS SOBRE LA INEFICACIA MERAMENTE INTERNA DEL ACTO EXTRALIMITADO. DOCTRINA DE LA DGRN	269
VIII.	BIBLIOGRAFÍA	282

LA ACTUACIÓN DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN EN LA COMPRA Y VENTA DE LA SOCIEDAD: LOS CONFLICTOS DE INTERÉS.	
Cándido PAZ-ARES RODRÍGUEZ y Rafael NÚÑEZ-LAGOS DE MIGUEL	285
I. INTRODUCCIÓN	289
II. ACTUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y CONFLICTO «VERTICAL» EN LA COMPRA Y VENTA DE EMPRESAS. . . .	292
1. El caso general del conflicto transaccional: remisión . .	292
2. Especial referencia a los supuestos de adquisición por un socio significativo o de control y al deber de abstención de los administradores en la opa.	294
2.1. Adquisición por un socio significativo o de control	294
2.1.1. Premisa: existencia de un conflicto de interés transaccional.	294
2.1.2. Tratamiento del conflicto de interés: socio no de control	296
2.1.3. Tratamiento del conflicto de interés: socio de control y operaciones intragrupo .	296
2.1.4. Tratamiento del conflicto de interés: socio de control en ausencia de grupo. . . .	304
2.2. Deber de abstención de los administradores de la sociedad objeto de opa.	306
III. ACTUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y CONFLICTO «HORIZONTAL» EN LA COMPRA Y VENTA DE EMPRESAS	309
1. Planteamiento	309
2. Especial referencia a las operaciones de autocartera y al suministro de información en el marco de un proceso de venta.	309
2.1. Operaciones de autocartera en sociedades cotizadas	309
2.1.1. Planteamiento	309
2.1.2. Lesividad o inocuidad de la operación para los restantes accionistas	310

2.1.3.	Derogabilidad del principio de paridad de trato en consideración del interés social.	312
2.2.	Suministro de información en el marco de un proceso de venta	313
2.2.1.	Planteamiento	313
2.2.2.	El principio de paridad no supone un imperativo absoluto de igualdad de trato	314
2.2.3.	El interés propio de la sociedad en el suministro de información	318
IV.	CONCLUSIÓN.	318
V.	BIBLIOGRAFÍA.	319
	ASISTENCIA FINANCIERA Y COMPRA DE EMPRESA. Antonio PERDICES HUETOS.	327
I.	INTRODUCCIÓN	331
II.	ELEMENTOS DEL SUPUESTO LEGAL.	332
1.	La asistencia financiera.	332
1.1.	Asistencia informativa.	333
1.2.	Negocios ordinarios no financieros a precio de mercado y planes de <i>stock options</i>	334
1.3.	Asistencia derivada de operaciones societarias.	336
2.	La sociedad asistente y el tercero asistido.	337
2.1.	Sociedad asistente: toda sociedad de capital.	337
2.2.	Tercero financiado: autoasistencia financiera y autocartera	337
3.	Adquisición de acciones y participaciones (de un tercero)	339
3.1.	Necesidad de una adquisición consumada.	340
3.2.	Objeto de la adquisición	341
3.2.1.	Acciones del mismo grupo que la asistente.	341
3.2.2.	Derechos distintos de acciones o participaciones.	344
3.2.3.	Copropiedad y derechos limitados.	345

4.	Nexo causal entre la asistencia financiera y la adquisición de acciones	346
4.1.	La asistencia como motivo común y determinante de la adquisición. El dolo eventual	346
4.2.	La prueba del nexo causal: el elemento temporal y la asistencia posterior a la adquisición.	346
4.3.	Innecesaridad de riesgo efectivo: la prohibición como regla	348
III.	SUPUESTOS ESPECIALES.	349
1.	Asistencia para la asunción o suscripción originaria de capital	349
2.	Asistencia para la adquisición derivativa de acciones propias.	350
3.	Asistencia como parte o consecuencia de una operación más compleja.	352
IV.	LAS COMPRAS APALANCADAS	353
V.	NATURALEZA ABSOLUTA DE LA PROHIBICIÓN Y LA SANCIÓN DE NULIDAD.	356
1.	Nulidad de la operación de financiación	356
VI.	EXCEPCIONES LEGALES A LA PROHIBICIÓN GENERAL.	358
1.	Asistencia financiera al personal de la empresa	358
2.	Operaciones bancarias ordinarias.	360
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	360
EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES. Javier TORTUERO ORTIZ.		363
I.	INTRODUCCIÓN	367
1.	Preliminar	367
2.	La preparación del contrato de compraventa	368
II.	LOS ELEMENTOS ESENCIALES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA	369
1.	Introducción.	369
2.	Consentimiento. Las partes del contrato de compraventa de acciones	369
2.1.	El comprador y el vendedor	369

2.2.	Pluralidad de partes compradoras o vendedoras .	370
2.3.	Otras partes	371
3.	Objeto: la compraventa de acciones	372
4.	Causa	372
5.	Breve referencia a la forma como elemento accesorio del contrato de compraventa	373
III.	PRECIO	373
1.	El precio: ¿compraventa, permuta, donación o negocio mixto?	373
2.	Precio fijo, variable, provisional o definitivo. La determinación del precio por un tercero. Mecanismos de determinación del precio y ajustes al precio (remisión)	374
3.	Precio aplazado. Garantías. Especial referencia a los <i>vendor loans</i>	377
4.	Medios de pago	379
IV.	LA CONSUMACIÓN DE LA COMPRAVENTA	380
1.	Consumación simultánea	380
2.	Consumación diferida	380
2.1.	Condiciones	381
2.2.	El período interino: gestión del negocio de la sociedad objetivo hasta la consumación de la compraventa	382
2.3.	Actuaciones relativas a la consumación de la compraventa.	384
2.4.	Actuaciones posteriores a la consumación de la compraventa.	385
V.	ASIGNACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS	386
1.	Manifestaciones y garantías (remisión)	386
2.	Régimen de responsabilidad del vendedor	387
2.1.	Limitaciones a la responsabilidad del vendedor y responsabilidades específicas	387
2.2.	Límites cuantitativos	389
2.3.	Límites temporales	389
2.4.	Responsabilidad adicional por evicción	389

2.5.	Procedimiento de reclamación y pago de indemnizaciones	390
2.6.	Especial referencia a las reclamaciones de terceros	391
2.7.	Mecanismos de garantía de la obligación de indemnizar asumida por el vendedor.	391
2.8.	Mecanismos alternativos: los seguros de M&A	392
VI.	OBLIGACIONES ACCESORIAS. EN PARTICULAR: LOS CONTRATOS DE DEPÓSITO EN GARANTÍA, LOS CONTRATOS DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS TRANSITORIOS, LAS OBLIGACIONES DE NO COMPETENCIA, LOS PACTOS PARASOCIALES Y LOS ACUERDOS COMPLEMENTARIOS	394
1.	Los contratos de depósito en garantía.	394
2.	Los contratos de prestación de servicios transitorios	395
3.	Las obligaciones de no competencia	396
4.	Los pactos parasociales	396
5.	Los acuerdos complementarios (<i>side letters</i>).	398
VII.	LA RESOLUCIÓN DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA	398
1.	Resolución	398
2.	Efectos	399
3.	Cláusulas penales.	400
VIII.	CLÁUSULAS DE CIERRE Y ANEXOS	400
1.	Confidencialidad	401
2.	Notificaciones	402
3.	Legislación aplicable y sistemas de resolución de conflictos	402
3.1.	Ley aplicable	402
3.2.	Los sistemas de resolución de conflictos.	403
4.	Anexos.	403
IX.	BIBLIOGRAFÍA.	404

EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACTIVOS. Antonio HERRERA MARTÍNEZ	409
I. INTRODUCCIÓN	413
1. Precisiones terminológicas	413
2. Adquisiciones directas e indirectas	415
3. Adquisiciones en el marco de un procedimiento concursal	415
II. PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LA COMPRAVENTA DE ACCIONES Y LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS	415
1. Principio general de especialidad y excepciones	415
1.1. Obligaciones laborales y de la Seguridad Social	416
1.2. Obligaciones tributarias	416
1.3. Obligaciones medioambientales	417
2. Régimen de responsabilidad	417
3. Grado de simplificación contractual y de consumación de la transmisión	418
4. Pluralidad de vendedores	419
5. Aspectos societarios	419
6. Tributación y aspectos contables	420
7. Normativa de control de concentraciones	421
8. Régimen de inversiones exteriores	421
9. Consideraciones finales	422
III. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS	422
IV. LA COMPRAVENTA DE ACTIVOS COMO NEGOCIO COMPLEJO	424
1. La asunción de deuda	424
1.1. El consentimiento del acreedor	425
1.2. Las excepciones oponibles entre el nuevo deudor y el acreedor	426
1.3. Las obligaciones accesorias	427
2. La cesión de la posición contractual	427
2.1. Ámbito de la cesión de la posición contractual	427
2.2. El contrato de cesión de la posición contractual	428

2.3.	Los efectos de la cesión de la posición contractual	428
V.	LOS ELEMENTOS ESENCIALES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACTIVOS	429
1.	El objeto del contrato de compraventa de activos	430
1.1.	La entrega del objeto del contrato de compraventa de activos	430
1.2.	La correcta identificación del objeto del contrato de compraventa de activos	431
2.	La causa del contrato de compraventa de activos	432
3.	Breve referencia a la forma como elemento del contrato de compraventa	433
VI.	EL PRECIO	433
1.	La determinación del precio	433
2.	La distribución del precio	434
VII.	LA EFICACIA DE LA COMPRAVENTA	434
VIII.	DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS	434
IX.	BIBLIOGRAFÍA	435

LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS.

Fernando GÓMEZ POMAR y Marian GILI SALDAÑA 439

I.	INTRODUCCIÓN	443
II.	CONCEPTO Y CONTENIDO CARACTERÍSTICO DE LAS CLÁUSULAS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS	445
III.	FUNCIONES DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS	455
1.	Funciones de carácter general	456
1.1.	Completar la información obtenida en el procedimiento de <i>due diligence</i>	456
1.2.	Mitigar la asimetría informativa entre las partes contratantes	458
1.3.	Adaptar el contrato a las preferencias de las partes	458

1.4.	Alterar y extender la asignación legal de riesgos y responsabilidades mediante la asignación contractual de riesgos.	459
2.	Funciones específicas en Derecho español.	466
2.1.	Evitar la aplicación del régimen de la anulabilidad por dolo omisivo o reticencia dolosa.	466
2.2.	Evitar las consecuencias de la exigencia de esencialidad en el error.	468
2.3.	Evitar inconvenientes derivados de ciertos extremos del régimen del saneamiento por vicios o defectos ocultos.	471
2.4.	Evitar el riesgo de las consideraciones basadas en la imprevisibilidad.	472
2.5.	Evitar la aplicación de la responsabilidad solo por la totalidad de la compañía o regla de la globalidad.	472
IV.	TIPOLOGÍA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS, Y REMEDIOS FRENTE A SU INCUMPLIMIENTO.	473
1.	Promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras.	477
2.	Declaraciones sobre hechos o circunstancias pasadas o presentes.	478
3.	Declaraciones de ciencia y creencia.	482
4.	Metamanifestaciones.	483
V.	LA RELEVANCIA DEL DEBER CONTRACTUAL DE COMUNICAR LAS RECLAMACIONES DE TERCEROS EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS.	483
VI.	CONCLUSIONES.	492
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	493
	EL SEGURO DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS: CUESTIONES PRÁCTICAS DE INTERÉS. Guillermo SAN PEDRO MARTÍNEZ y Guillermo DEL RÍO CIRIZA.	499
I.	INTRODUCCIÓN.	503
II.	PRINCIPALES NOTAS DEFINITORIAS Y UTILIDAD DE LOS SEGUROS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.	504

1.	Las manifestaciones y garantías como mecanismo de cobertura «contractual» y su sustitución por un mecanismo de cobertura «aseguradora»	504
2.	Presupuestos básicos para la cobertura «aseguradora» del incumplimiento de las manifestaciones y garantías.	505
3.	Pólizas «de vendedor»	507
4.	Pólizas «de comprador»	508
5.	Utilidad del seguro para comprador y para vendedor.	510
III.	LA COBERTURA	512
1.	Límite de indemnización bajo la póliza y principales exclusiones de la cobertura	512
1.1.	Límite de indemnización	512
1.2.	Principales exclusiones de la cobertura	514
2.	Retención (<i>de minimis</i> y franquicia)	515
3.	Límites temporales de la póliza	517
4.	Mejoras (<i>enhancements</i> y <i>add ons</i>) en la cobertura de la póliza: separación del régimen pactado en el contrato de compraventa	517
4.1.	Eliminación de exclusiones relativas a la información facilitada en el proceso de <i>due diligence</i> o identificadas en los informes de <i>due diligence</i>	518
4.2.	Eliminación de determinadas cualificaciones a las manifestaciones y garantías (<i>knowledge scrape</i> y <i>materiality scrape</i>).	519
4.3.	Ampliación de la definición de daño indemnizable	519
4.4.	Eliminación de <i>minimis</i> o franquicia en caso de incumplimientos de manifestaciones y garantías «fundamentales».	520
5.	Pólizas «sintéticas».	520
IV.	EL PROCESO DE CONTRATACIÓN DE LA PÓLIZA.	521
1.	Selección y contratación del corredor de seguros.	521
2.	Aproximación a las aseguradoras por parte del corredor de seguros	522
3.	Selección de la aseguradora y evaluación del riesgo por la aseguradora: acceso a los materiales de <i>due diligence</i> y <i>underwriting call</i>	523

4.	Negociación y firma de la póliza. Entrega de la declaración de no conocimiento de siniestros (<i>no claims declaration</i>)	524
5.	Modalidad <i>stapling</i>	525
5.1.	<i>Hard staple</i>	525
5.2.	<i>Soft staple</i>	526
V.	LA RECLAMACIÓN DE INDEMNIZACIÓN A LA ASEGURADORA	526
1.	Datos estadísticos sobre reclamaciones de indemnización	526
2.	La cuantificación y prueba del daño.	527
3.	Relevancia de la identificación de la manifestación y garantía incumplida	528
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	529
	LOS AJUSTES DE PRECIO EN LOS CONTRATOS DE COMPRA DE EMPRESAS. Pedro RAVINA MARTÍN	531
I.	INTRODUCCIÓN	535
II.	CONSIDERACIONES JURÍDICAS A PROPÓSITO DE LOS AJUSTES DE PRECIO	537
1.	Limitaciones de orden objetivo: la exigencia de precio cierto	537
2.	Limitaciones de orden subjetivo: prohibición de determinación unilateral de precio, y señalamiento de precio por tercero	538
3.	El contrato de compraventa en la fase de pendencia	539
III.	LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO PUNTO DE PARTIDA DE LOS AJUSTES DE PRECIO	540
1.	Una breve referencia a los métodos tradicionales de valoración	541
1.1.	Métodos basados en la información contable.	541
1.2.	Métodos basados en la generación futura de rentas.	541
1.3.	Métodos comparativos: los múltiplos	543
2.	El resultado de la valoración: <i>enterprise value</i> vs. <i>equity value</i>	544

IV.	AJUSTE MEDIANTE CUENTAS DE CIERRE.	545
1.	El cierre como el momento de traslación del riesgo del negocio	545
2.	Definición contractual del ajuste de precio al cierre.	546
2.1.	Magnitudes del ajuste.	546
2.2.	Efectos del ajuste	548
2.3.	Momento y mecánica del ajuste.	550
2.4.	Preparación de las cuentas de cierre.	551
2.4.1.	Quién prepara las cuentas	551
2.4.2.	Metodología general	552
2.4.3.	Aspectos prácticos en la definición de los componentes de los ajustes.	553
2.5.	En particular, las definiciones de deuda neta y capital circulante	554
2.6.	El proceso de determinación del ajuste y precio definitivo	555
2.7.	El riesgo de doble cuenta	557
V.	<i>LOCKED BOX</i>	557
1.	Concepto y filosofía subyacente	557
2.	Impacto del mecanismo de <i>locked box</i> en operaciones de compraventa	559
2.1.	Fase de valoración	559
2.2.	Contrato de compraventa	560
2.2.1.	<i>Leakages</i>	560
2.2.2.	Interés sobre el precio	562
2.2.3.	Otras	562
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	563
	OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (I). Carlos PAREDES GALEGO, Jaime PEREDA ESPESO y Javier REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO	565
I.	INTRODUCCIÓN	569
1.	Planteamiento	569
1.1.	Regulación	569

1.2.	Tipología y características básicas del sistema español de opas.	569
1.3.	El fundamento de la normativa de opas	570
1.4.	Tipos de opa.	575
1.5.	Ámbito de aplicación de la normativa española de opas.	575
II.	OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN CUANDO SE ALCANZA EL CONTROL	578
1.	Supuestos determinantes de la adquisición de control	578
1.1.	La definición de la participación de control	578
1.2.	La opa por adquisición de una participación igual o superior al 30% del capital	579
1.3.	El control derivado de la designación de la mayoría de los miembros del consejo de administración	581
1.4.	El control derivado de pactos parasociales: la acción concertada	584
1.4.1.	El concierto en la Directiva de Opas y su reflejo en la normativa española.	585
1.4.2.	El concierto como supuesto de opa obligatoria	586
1.4.3.	El concierto como sistema de cómputo o atribución de derechos de voto	589
1.4.4.	El concepto de concierto a efectos de opas.	591
2.	Tomas de control indirectas o sobrevenidas	599
2.1.	Toma de control indirecta.	599
2.2.	Tomas de control sobrevenidas.	601
3.	Dispensa de la obligación de lanzar una opa obligatoria cuando se alcanza el control.	602
4.	Supuestos excluidos de opa obligatoria cuando se alcanza el control	603
5.	Régimen aplicable a las opas obligatorias cuando se alcanza el control	607
5.1.	El obligado a lanzar la OPA	607

5.2.	Destinatarios de la oferta pública de adquisición	608
5.3.	La contraprestación de la OPA: el precio equitativo.	608
III.	LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN	615
1.	Introducción.	615
2.	Supuesto de hecho.	616
3.	Fundamento de la opa de exclusión	618
4.	La aprobación de la opa de exclusión por la sociedad .	619
5.	El precio de la opa de exclusión.	621
6.	Características de la opa de exclusión	624
6.1.	Entidad oferente	624
6.2.	Destinatarios de la opa	625
6.3.	Modalidad de contraprestación	625
6.4.	Tratamiento de la autocartera	625
7.	Excepciones a la opa de exclusión	626
IV.	LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR REDUCCIÓN DE CAPITAL MEDIANTE LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS	630
1.	Supuesto de hecho.	630
2.	Fundamento de la opa de reducción de capital	630
3.	Características de la opa de reducción de capital	631
3.1.	Destinatarios de la opa de reducción de capital .	631
3.2.	Precio.	631
3.3.	Modalidades de contraprestación	633
3.4.	Régimen de prorrateo y de defecto de demanda .	633
3.5.	Plazo de aceptación	635
4.	Excepciones a la obligación de formular una opa de reducción de capital	635
V.	LA OFERTA VOLUNTARIA	636
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	640

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (II). Carlos PAREDES GALEGO, Jaime PEREDA ESPESO y Javier REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO	641
I. CONTRAPRESTACIÓN Y GARANTÍAS DE LA OFERTA	645
1. La contraprestación	645
2. Garantías de la oferta	647
II. INICIACIÓN, TRAMITACIÓN, ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OPA	648
1. Anuncio previo de la oferta	648
2. Presentación y admisión a trámite de la oferta	651
2.1. La solicitud de autorización	651
2.2. El folleto explicativo	651
2.3. Restantes documentos del expediente de autorización	655
2.4. Admisión a trámite de la opa	656
3. Autorización y publicación de la oferta	657
3.1. Autorización de la opa	657
3.2. Publicación de la opa	657
4. Aceptación y liquidación	659
4.1. Aceptación de la opa	659
4.2. Liquidación de la opa	661
III. EL INFORME DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN Y EL DEBER DE PASIVIDAD DE LA SOCIEDAD AFECTADA	661
1. El informe del órgano de administración de la sociedad afectada	661
1.1. Fundamento y significado	661
1.2. Contenido	663
1.3. Plazo y forma de publicación	665
2. El deber de pasividad de los administradores de la sociedad afectada	665
2.1. Origen y significado	665
2.2. Ámbito temporal	666
2.3. Ámbito subjetivo	667

2.4.	Ámbito objetivo y excepciones.	667
2.4.1.	Ámbito objetivo	667
2.4.2.	Excepciones	668
2.5.	Pasividad y principio de reciprocidad.	670
IV.	LIMITACIONES A LA ACTUACIÓN DEL OFERENTE	672
1.	Alcance del art. 32 del RD 1066/2007	672
2.	Actuaciones prohibidas	672
2.1.	La difusión de información no recogida en el anuncio de la oferta	672
2.2.	El ejercicio de derechos políticos	673
2.3.	La transmisión de acciones de la sociedad afectada y de los valores ofrecidos en canje	674
3.	Actuaciones que determinan la modificación sobrevenida de la oferta	674
3.1.	La adquisición por el oferente de valores de la sociedad afectada al margen de la oferta en las opas condicionadas a aceptación mínima	674
3.2.	La adquisición por el oferente de valores de la sociedad afectada a un precio superior al previsto en el folleto	675
3.3.	La adquisición por el oferente de valores de la sociedad afectada en las opas de canje.	675
V.	IRREVOCABILIDAD, MODIFICACIÓN Y CESACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA OFERTA	677
1.	Planteamiento de la cuestión: irrevocabilidad y no modificación de las opas.	677
2.	Condiciones a que puede sujetarse la eficacia de una opa.	678
2.1.	Condiciones admisibles en las opas obligatorias y voluntarias.	678
2.1.1.	Ofertas que impliquen una concentración económica	679
2.1.2.	Ofertas que requieran de la autorización de organismos regulatorios sectoriales	681
2.2.	Condiciones solo admisibles en las opas voluntarias	682

3.	Modificación de las características de la oferta	683
4.	Desistimiento y cese de efectos de la oferta	684
4.1.	Planteamiento de la cuestión	684
4.2.	Supuestos comunes a las ofertas obligatorias y voluntarias	684
4.3.	Supuestos únicamente aplicables a las ofertas obligatorias.	685
4.4.	Supuestos únicamente aplicables a las ofertas voluntarias	686
4.5.	Publicidad y efectos del desistimiento	688
VI.	LAS OFERTAS COMPETIDORAS	688
1.	Introducción.	688
2.	Concepto y requisitos de la oferta competidora	690
2.1.	El presupuesto necesario: la existencia de una oferta precedente	690
2.2.	Requisitos de las ofertas competidoras	691
2.3.	Sujeción a condición de la ofertas competidoras	695
3.	Particularidades de las ofertas competidoras en cuanto a su autorización, aceptación y desarrollo	695
3.1.	Planteamiento.	695
3.2.	Autorización de las ofertas competidoras	696
3.3.	Plazo de aceptación de las ofertas competidoras	696
3.4.	Declaraciones de aceptación múltiples.	697
3.5.	Desistimiento de las oferta inicial y previas	697
3.6.	Modificación de las ofertas competidoras.	698
3.6.1.	Condiciones de la modificación y plazo para llevarla a cabo	698
3.6.2.	Autorización, extensión del período de aceptación e informe de administradores	699
3.6.3.	Asociación o concierto con terceros para la mejora	699
3.7.	El proceso de subasta en sobre cerrado.	700
3.7.1.	Condiciones y plazo para la presentación del sobre cerrado	700

3.7.2.	Autorización, extensión del período de aceptación e informe de administradores	701
3.7.3.	La ventaja del oferente inicial.	702
VII.	LAS COMPRAVENTAS FORZOSAS	702
1.	Introducción.	702
2.	Régimen de las compraventas forzosas.	704
2.1.	Presupuestos de ejercicio de derecho de venta forzosa y del derecho de compra forzosa	704
2.2.	Contenido y contraprestación.	705
2.3.	Procedimiento y efectos de las compraventas forzosas	706
VIII.	RÉGIMEN SANCIONADOR DE LAS OPAS Y SUSPENSIÓN DE DERECHOS POLÍTICOS	707
1.	Régimen sancionador de la opas	707
2.	Suspensión de derechos políticos.	708
IX.	BIBLIOGRAFÍA.	709

LA UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS EN LAS TOMAS DE CONTROL DE EMPRESAS. Emilio DÍAZ RUIZ

711

I.	INTRODUCCIÓN: LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS	715
1.	Delimitación del concepto.	715
2.	Los instrumentos financieros derivados relevantes para la toma de control	717
II.	OPCIONES, FUTUROS Y SWAPS	718
1.	La posibilidad de toma de control	718
2.	Las opciones financieras.	719
3.	Los futuros financieros	720
4.	Los swaps o permutas financieras.	721
5.	Los préstamos de valores	722
6.	Toma de control.	722
III.	CONTROL DE LA UTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS PARA ESTA FINALIDAD	726

1.	Ofertas públicas de adquisición de valores.	727
2.	Información sobre participaciones significativas.	728
3.	Límites a las posiciones cortas	730
IV.	EL PROBLEMA DEL VOTO VACÍO	731
1.	Supuestos principales y significación	731
2.	La separación del derecho de voto	732
3.	¿Prohibición del voto vacío?.	735
V.	BIBLIOGRAFÍA.	737

LA VENTA DE LA EMPRESA EN EL CONCURSO DE ACREEDORES. Rafael SEBASTIÁN QUETGLAS. 741

I.	INTRODUCCIÓN	745
II.	LAS ALTERNATIVAS PARA LA VENTA DE UNA UNIDAD PRODUCTIVA EN LA LEY CONCURSAL	746
III.	LA ENAJENACIÓN DE LA UNIDAD PRODUCTIVA AL AMPARO DEL ARTÍCULO 205 DE LA LEY CONCURSAL	749
1.	Régimen general.	749
2.	El procedimiento	751
3.	La aplicación a la venta en fase común de las reglas previstas en el artículo 215 y siguientes de la Ley Concursal	752
3.1.	Los efectos sobre los contratos afectos a la continuidad de la actividad empresarial	753
3.2.	Deudas de las que responde el adquirente	755
3.3.	La problemática de las deudas laborales y de Seguridad Social.	756
3.4.	Régimen de las licencias, autorizaciones y contratos administrativos	759
3.5.	Deudas tributarias.	760
3.6.	Ventas de bienes con privilegio especial.	761
4.	El procedimiento de venta. Reglas del artículo 215 y siguientes de la Ley Concursal	761
4.1.	Ventas en pública subasta versus ventas directas	762
4.2.	El procedimiento de venta	764

IV. CONCLUSIONES	765
V. BIBLIOGRAFÍA	767

LAS CLÁUSULAS DE RESOLUCIÓN DE DISPUTAS EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS. Álvaro LÓPEZ DE ARGUMEDO	771
--	------------

I. INTRODUCCIÓN	775
II. LAS CLÁUSULAS DE SUMISIÓN A LA JURISDICCIÓN	777
1. Ventajas e inconvenientes de su utilización	777
2. La redacción de la cláusula de sumisión a jurisdicción.	778
2.1. En contratos de compraventa de ámbito interna- cional	779
2.2. En contratos de ámbito puramente doméstico.	783
III. LAS CLÁUSULAS DE SUMISIÓN A ARBITRAJE	784
1. Arbitraje institucional o arbitraje <i>ad hoc</i>	786
2. Comprobaciones que deben realizarse con carácter previo a la redacción de la cláusula arbitral	787
3. Aspectos a tener en cuenta en la redacción de una cláusula arbitral	789
3.1. Controversias sujetas a arbitraje	789
3.2. Arbitraje institucional: la importancia de la co- rrecta denominación de la institución arbitral.	790
3.3. Número de árbitros: uno o tres	791
3.4. Determinación de la sede del arbitraje	792
3.5. La previsión de arbitrajes multiparte	793
3.6. Idioma del arbitraje	794
3.7. Confidencialidad	794
3.8. La limitación del document production request	795
3.9. La renuncia al recurso de anulación	795
IV. LAS CLÁUSULAS ESCALONADAS O MULTI-TIER	796
1. Introducción.	796
2. Caracterización de las cláusulas escalonadas	797
3. La redacción de la cláusula escalonada	799

4.	Ejecutabilidad de las cláusulas escalonadas	799
5.	Expert determination	800
V.	CLÁUSULAS HÍBRIDAS	801
VI.	CONCLUSIÓN	802
VII.	BIBLIOGRAFÍA	803

II. FUSIONES Y OTRAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.

LA FUSIÓN DE SOCIEDADES.	Fernando VIVES RUIZ	809
---------------------------------	-------------------------------	-----

I.	LA FUSIÓN COMO UNA DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES	813
II.	EL REAL DECRETO-LEY 5/2023	815
III.	CONCEPTO DE FUSIÓN	816
IV.	ÁMBITO SUBJETIVO DE APLICACIÓN DE LA NORMA	817
V.	CLASES DE FUSIÓN	818
1.	Fusión por absorción y por creación de nueva entidad	818
2.	Por el procedimiento que ha de seguirse	818
3.	Por el tipo social de las sociedades participantes	821
4.	Operación legalmente asimilada a la fusión	821
VI.	EFFECTOS DE LA FUSIÓN SOBRE LOS SOCIOS Y LOS TERCEROS	821
1.	Efectos sobre los socios de las sociedades intervinientes en una fusión	821
1.1.	Continuidad en la participación y tipo de canje	821
1.1.1.	Determinación del tipo de canje	822
1.1.2.	Protección de los socios en la relación de canje	823
1.2.	Derecho a enajenar sus acciones, participaciones o cuotas por parte de los socios disconformes	826
1.3.	Responsabilidad por las deudas sociales anteriores a la fusión	828
1.4.	Reglas especiales aplicables a los socios industriales	828

2.	Efectos sobre los titulares de derechos especiales	829
3.	Efectos sobre los titulares de obligaciones	829
4.	Efectos sobre los acreedores	830
4.1.	Mención específica en el proyecto de fusión	831
4.2.	Declaración sobre la situación financiera	831
4.3.	Protección de los acreedores	832
4.3.1.	Condiciones para que los acreedores puedan solicitar garantías.	832
4.3.2.	Procedimiento para la solicitud de garantías	834
VII.	EL PROCEDIMIENTO PARA LA FUSIÓN DE SOCIEDADES	836
1.	Fase de preparación	836
1.1.	El proyecto común de fusión	838
1.1.1.	Contenido legal del proyecto de fusión	839
1.1.2.	Contenido del proyecto de fusión en las fusiones especiales.	847
1.1.3.	Contenido voluntario del proyecto de fusión	849
1.1.4.	Publicación del proyecto de fusión	849
1.1.5.	Obligaciones de los administradores en relación con el proyecto de fusión, desde su suscripción	851
1.1.6.	Vigencia del proyecto de fusión	851
1.2.	El balance de fusión	851
1.2.1.	Requisitos del balance de fusión	851
1.2.2.	La verificación del balance de fusión por el auditor de cuentas	853
1.2.3.	Aprobación del balance de fusión	854
1.2.4.	Impugnación del balance de fusión	854
1.3.	El informe del órgano de administración sobre el proyecto de fusión	855
1.3.1.	Destinatarios y puesta a disposición.	856
1.3.2.	Contenido	857
1.3.3.	Supuestos en los que el informe de los administradores no resulta exigible	859

1.3.4.	Opinión de los representantes de los trabajadores sobre el informe de los administradores	860
1.4.	El informe de expertos sobre el proyecto de fusión	861
1.4.1.	Exigibilidad del informe de experto independiente	862
1.4.2.	El nombramiento del experto independiente	862
1.4.3.	Contenido general del informe de experto independiente	863
1.4.4.	Excepciones a la exigencia de informe de experto independiente o a alguna de las dos partes principales en que se divide	865
1.4.5.	Obligaciones de las sociedades intervinientes en relación con el informe de experto independiente	867
1.4.6.	Vigencia del informe	867
1.4.7.	Publicación del informe	867
2.	Fase de decisión	867
2.1.	Órgano competente para la adopción del acuerdo de fusión	867
2.2.	Sobre el acuerdo de fusión	869
2.2.1.	Convocatoria de la junta general	870
2.2.2.	Costes de la publicidad registral	872
2.2.3.	Adopción del acuerdo de fusión	872
2.2.4.	Especialidades de la adopción del acuerdo en operaciones intragrupo y vinculadas	876
2.3.	Acuerdo unánime de fusión	877
2.4.	Publicación del acuerdo de fusión	878
3.	Fase de ejecución	878
3.1.	Formalización e inscripción de la fusión	878
3.2.	Impugnación de la fusión	880

VIII.	APLICACIÓN DE LA NUEVA NORMA A LAS FUSIONES INICIADAS CON ANTERIORIDAD A SU ENTRADA EN VIGOR	881
IX.	BIBLIOGRAFÍA.....	881
LAS FUSIONES APALANCADAS (ART. 42 DEL REAL DECRETO-LEY 5/2023). Fernando VIVES RUIZ y Álvaro LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ .		885
I.	INTRODUCCIÓN	889
II.	ANTECEDENTES. RELACIÓN CON LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA	890
	1. Fusión apalancada y prohibición de asistencia financiera.....	890
	2. Tratamiento legal con anterioridad al art. 35 de la Ley 3/2009	892
	3. El antecedente italiano: el art. 2501 bis del <i>Codice Civile</i>	894
	4. Antecedentes directos y tramitación parlamentaria del art. 35 de la Ley 3/2009	895
	5. Efectos de la norma sobre fusiones apalancadas.....	898
III.	ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL ART. 42 DEL REAL DECRETO-LEY 5/2023	899
	1. El endeudamiento	900
	2. Finalidad del endeudamiento contraído.....	901
	2.1. Adquisición del control de otra sociedad participante	901
	2.2. Adquisición de activos esenciales o de importancia	904
	3. El elemento temporal	906
IV.	ESPECIALIDADES DE LAS FUSIONES APALANCADAS	908
	1. Menciones adicionales en el proyecto de fusión.....	909
	2. Menciones adicionales en el informe de los administradores	910
	3. Especialidades del informe de los expertos independientes	912
	3.1. El contenido especial del informe de los expertos	912

3.1.1.	Sobre la razonabilidad de las indicaciones del proyecto de fusión y del informe de los administradores	912
3.1.2.	Sobre la supresión de la opinión del experto sobre «si existe asistencia financiera»	913
3.2.	La necesidad del informe de los expertos en todo caso	916
3.3.	Sobre las consecuencias de un informe desfavorable de los expertos.	917
V.	BIBLIOGRAFÍA.	918
	FUSIONES DE SOCIEDADES COTIZADAS. Martín JORDANO LUNA .	923
I.	INTRODUCCIÓN	927
II.	EL CONCURSO DE NORMAS DE DERECHO PÚBLICO CON NORMAS DE DERECHO PRIVADO EN LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.	928
III.	LA FUSIÓN COMO ALTERNATIVA A LA OPA DE CANJE. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE UNA Y OTRA ALTERNATIVA	929
IV.	LA FASE PREPARATORIA.	932
1.	Estudio de la operación. Intercambio de información y salvaguarda	933
2.	La cuestión de las prospecciones de mercado	937
3.	Acuerdos preliminares: contratos o protocolos de fusión	938
3.1.	Compromisos irrevocables	938
3.2.	Compromisos de exclusividad	939
3.3.	Break-up fees	940
3.4.	¿Manifestaciones y garantías en el Contrato de Fusión?	941
4.	Implicaciones americanas en fusiones de sociedades cotizadas españolas	943
5.	Anuncio de la operación al mercado (IP u OIRs)	945
V.	FASE PRELIMINAR	946

1.	Tipo de canje. Métodos de determinación en fusiones de sociedades cotizadas	946
2.	La irrelevancia desde el punto de vista societario de la prima de emisión	949
3.	La compensación complementaria en dinero y el procedimiento del canje y la adquisición de picos	951
4.	Folleto exigible a estos efectos, documento de exención e información financiera pro-forma	953
5.	Fecha de efectos contables de la fusión	959
6.	Breve referencia a operaciones de fusión intragrupo entre sociedades cotizadas.	961
7.	El período de solicitud de garantías por los acreedores como parte de la fase preliminar	962
VI.	FASE DECISORIA	962
1.	Balance de fusión e información financiera semestral.	963
2.	Cambios en el gobierno corporativo en la sociedad absorbente y decisión por la sociedad absorbida	964
VII.	FASE DE PENDENCIA	964
1.	Exención de opa obligatoria en casos de fusión	965
1.1.	Introducción.	965
1.2.	Requisitos que deben cumplirse en abstracto para el otorgamiento de la Exención.	966
1.3.	Procedimiento para la obtención de la Exención: iniciativa en la formulación de compromisos y condiciones	969
1.4.	Carácter discrecional de la Exención	970
2.	El derecho de separación de los socios.	970
VIII.	FASE DE EJECUCIÓN	973
1.	El anuncio del canje.	973
2.	La mecánica del canje de la fusión.	974
IX.	BIBLIOGRAFÍA.	975
	FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRAEUROPEA. Martín JORDANO LUNA.	981
I.	INTRODUCCIÓN	985

II.	CONCEPTO DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA	987
III.	PRINCIPIOS RECTORES DEL PROCEDIMIENTO	990
IV.	FASES DEL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN TRANSFRONTE- RIZA.	992
	1. Fase preparatoria	993
	2. Fase preliminar.	994
	2.1. El proyecto común de fusión	994
	2.1.1. Competencia	994
	2.1.2. El requisito de la firma del proyecto	995
	2.1.3. Contenido	995
	2.1.4. Idioma	1001
	2.1.5. Forma.	1001
	2.1.6. Publicidad	1002
	2.2. Los informes de cada uno de los órganos de ad- ministración o dirección.	1002
	2.2.1. Introducción. Uno o varios informes	1002
	2.2.2. Puesta a disposición del informe	1003
	2.2.3. Autor y contenido	1004
	2.2.4. Idioma	1005
	2.3. Informe(s) de los perito(s)	1005
	2.3.1. Diferencias con respecto al régimen ge- neral.	1006
	2.3.2. Nombramiento. Posibilidad de un exper- to e informe conjuntos	1006
	2.3.3. Ley aplicable al contenido del informe.	1007
	2.3.4. Publicidad y puesta a disposición de los informes.	1008
	2.4. Balances de fusión	1008
	2.5. Publicidad previa	1008
	2.6. Información y consulta de los representantes de los trabajadores. Régimen de participación e im- plicación	1011
	2.7. Derechos de los acreedores a solicitar garantías adecuadas	1014

3.	Fase decisoria.	1014
3.1.	Convocatoria de la Junta General.	1014
3.2.	Celebración de la Junta General. Acuerdo de fusión	1015
3.2.1.	Régimen general	1015
3.2.2.	La posible opción de una Junta posterior para ratificar los acuerdos de participación de los trabajadores en la sociedad resultante	1015
3.2.3.	Publicación del acuerdo de fusión	1016
4.	Fase de pendencia. Cumplimiento de condiciones suspensivas, y ejercicio de los derechos de enajenación de los socios.	1016
4.1.	El derecho de enajenación de los socios.	1016
4.1.1.	Condiciones y plazo del ejercicio del derecho de enajenación.	1017
4.1.2.	Valoración de las acciones o participaciones del socio que insta la enajenación	1018
4.1.3.	El pago y la posibilidad de adquisición, por la sociedad o por un tercero.	1019
4.1.4.	La impugnación de la compensación en efectivo	1021
4.2.	Derecho de separación por cambio sustancial del objeto social.	1021
5.	Fase de ejecución.	1022
5.1.	Oposición a la fusión por razones de interés público.	1022
5.2.	Otorgamiento de la escritura de fusión	1023
5.3.	Certificado previo a la fusión	1024
5.4.	Control de legalidad en caso de fraude.	1026
5.5.	Control de legalidad. Inscripción en el Registro	1027
5.6.	Fecha de efectos y efectos	1028
V.	BIBLIOGRAFÍA.	1029
	ESCISIÓN. ALGUNAS CONSIDERACIONES PRÁCTICAS. FRANCISCO SAN MIGUEL BARBÓN	1035

I.	INTRODUCCIÓN	1039
II.	SUCESIÓN UNIVERSAL NACIONAL Y CONTRATOS SUJETOS A DERECHO EXTRANJERO	1040
III.	CONSIDERACIONES SOBRE LA FECHA DE EFECTOS DE LA ESCISIÓN	1044
	1. La fecha de efectos contables	1044
	1.1. Fecha de efectos contables según haya o no combinación de negocios	1045
	1.2. La escisión o segregación para la venta: excepción a la contabilización de operaciones intra-grupo	1046
	1.3. Cierre de ejercicio previo a la inscripción: ¿cuál es la fecha de efectos contables?	1047
	2. Inscripción y fecha de eficacia de la escisión	1050
	2.1. La inscripción se entiende producida en la fecha del asiento de presentación	1050
	2.2. ¿Qué asiento de presentación? Sobre el registro competente para la inscripción de la escisión	1052
IV.	ESCISIONES SIMPLIFICADAS	1054
	1. Segregación sin aumento de capital y sin informe de experto	1055
	1.1. Posibilidad de aportaciones de los socios a reservas	1057
	1.2. Falta de necesidad del informe de experto en estos supuestos	1059
	2. Segregación sin junta general	1063
V.	BIBLIOGRAFÍA	1066
	LA CESIÓN GLOBAL DE ACTIVO Y PASIVO. Christian HOEDL EIGEL	1069
I.	INTRODUCCIÓN	1075
	1. Cesión global de activo y pasivo	1075
	2. Aspectos societarios: la cesión global como modificación estructural	1075

3.	Delimitación de la cesión global de otras modificaciones estructurales.	1076
4.	Aspectos negociales: la causa de la cesión global.	1078
5.	Breve referencia al derecho aplicable.	1078
II.	EVOLUCIÓN DE LA FIGURA Y DERECHO COMPARADO .	1079
1.	Evolución normativa de la cesión global: de la liquidación abreviada a la modificación estructural	1079
2.	La nueva regulación del Real Decreto-ley 5/2023	1080
3.	La cesión global en derecho comparado	1081
III.	FUNCIONES ECONÓMICAS DE LA CESIÓN GLOBAL	1082
1.	Introducción.	1082
2.	Cesión global desde la óptica de la sociedad cedente: liquidación abreviada o sustitución del objeto social	1083
3.	Cesión global como medio para la transmisión de una empresa	1084
4.	Cesión global como solución del concurso de acreedores	1085
IV.	VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA CESIÓN GLOBAL .	1085
1.	Sucesión universal como principal ventaja de la cesión global.	1085
2.	Desventajas de la cesión global	1086
V.	ELEMENTOS DE LA CESIÓN GLOBAL.	1087
1.	Elementos subjetivos: cedente	1087
2.	Elementos subjetivos: cesionario. Las cesiones plurales	1088
3.	Elemento objetivo: empresa y unidad económica.	1089
4.	Contraprestación: contenido y beneficiarios.	1090
VI.	PROTECCIÓN DE SOCIOS Y ACREEDORES	1091
1.	Protección de los socios de la cedente: derecho de información y mayoría reforzada. Derecho de separación	1091
2.	En particular: protección de los socios minoritarios en caso de cesión en favor del socio mayoritario	1092
3.	Protección de los socios de la cesionaria	1093
4.	Protección de los acreedores	1094
4.1.	Acreedores beneficiarios de la protección	1094

4.2.	Derecho de exigir garantías	1095
4.3.	Responsabilidad solidaria	1097
VII.	PROCEDIMIENTO DE CESIÓN GLOBAL	1101
1.	Fase preparatoria: proyecto de cesión global, informe de administradores e informe de experto independiente	1101
2.	Fase de aprobación: acuerdo de la junta general de la cedente, órgano competente de la cesionaria	1105
3.	Fase de ejecución: anuncio de cesión global, periodo de ejercicio de derechos por los acreedores, escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil	1105
4.	Fase de revisión: impugnación de la cesión global de activo y pasivo	1106
VIII.	CESIÓN GLOBAL TRANSFRONTERIZA	1107
1.	Definición y ámbito de aplicación	1107
2.	Particularidades de la cesión global transfronteriza	1108
IX.	CESIÓN GLOBAL Y TRANSMISIÓN DE EMPRESA	1109
1.	Proceso de transmisión de empresa	1109
2.	Implicaciones de la cesión global en el contrato de compraventa	1110
X.	RÉGIMEN FISCAL DE LA CESIÓN GLOBAL	1113
XI.	BIBLIOGRAFÍA	1114
 III. OTROS ASPECTOS ESENCIALES DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN DE EMPRESAS		 1119
 EL CONTROL DE LAS CONCENTRACIONES ECONÓMICAS POR LAS AUTORIDADES DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA. Alfonso GUTIÉRREZ HERNÁNDEZ y Tomás ARRANZ FERNÁNDEZ-BRAVO .		 1119
I.	INTRODUCCIÓN	1123
1.	Normativa básica aplicable	1124
II.	EL CONCEPTO DE CONCENTRACIÓN ECONÓMICA	1124
1.	Elementos del concepto de concentración económica	1124
2.	El concepto de control	1125

2.1.	Ámbito objetivo de aplicación del régimen de control de concentraciones.	1125
2.2.	Definición del concepto de control	1125
2.3.	Medios de control.	1126
2.4.	Control exclusivo	1127
2.5.	Control conjunto	1129
3.	Cambio en el control	1131
3.1.	Fusiones y adquisiciones de empresas	1131
3.2.	Creación de empresas en participación	1132
3.3.	Cambios en la naturaleza del control	1134
3.4.	Excepciones	1134
4.	Requisito temporal: Cambio duradero	1135
5.	Objeto de control.	1137
III.	LA OBLIGACIÓN DE NOTIFICAR	1138
1.	Introducción.	1138
2.	Empresas partícipes	1139
2.1.	Consideraciones generales	1139
2.2.	Supuestos de modificación de los socios que ejercen control conjunto.	1140
2.3.	Adquisiciones por parte de empresas en participación	1140
2.4.	Personas físicas.	1141
3.	Fecha relevante a los efectos de establecer la jurisdicción	1141
4.	Umbral de volumen de negocios	1142
4.1.	Umbral del Reglamento Europeo de Concentraciones.	1142
4.2.	Umbral de la Ley de Defensa de la Competencia	1143
4.3.	Cálculo del volumen de negocios relevante a los efectos del umbral	1144
4.3.1.	Consideraciones generales.	1144
4.3.2.	Volumen de negocios y contabilidad interna.	1145

4.3.3.	Volumen de negocios de empresas del grupo	1145
4.3.4.	Asignación geográfica del volumen de negocios.	1147
4.3.5.	Volumen de negocios de entidades de crédito, aseguradoras y fondos de inversión	1147
5.	Umbral de cuota de mercado.	1148
5.1.	Definición de mercados a efectos del cálculo de umbrales.	1150
6.	Operaciones sucesivas e interrelacionadas.	1152
IV.	REMISIÓN DE ASUNTOS ENTRE LA COMISIÓN EUROPEA Y LAS AUTORIDADES NACIONALES DE LOS ESTADOS MIEMBROS	1152
1.	Remisiones a instancia de las partes	1153
1.1.	Remisión con arreglo al apartado 4 del art. 4	1153
1.2.	Remisión con arreglo al apartado 5 del art. 4	1154
2.	Remisiones a instancia de las autoridades nacionales.	1155
2.1.	Remisión con arreglo al apartado 2 del art. 9	1155
2.2.	Remisión con arreglo al art. 22	1155
V.	BIBLIOGRAFÍA.	1156

ASPECTOS PROCEDIMENTALES Y PRÁCTICOS EN RELACIÓN CON LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS SOMETIDAS AL CONTROL DE CONCENTRACIONES. Susana CABRERA

ZARAGOZA y Enrique FERRER POGGIO	1157
--	------

I.	INTRODUCCIÓN	1161
II.	PROCEDIMIENTO APLICABLE A LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN QUE SUPERAN LOS UMBRALES DE NOTIFICACIÓN COMUNITARIOS O NACIONALES.	1162
1.	Fecha en la que es aconsejable analizar la posible aplicación de la normativa de control de concentraciones.	1163
2.	Fecha a partir de la cual se puede notificar formalmente una operación de concentración	1164
3.	Prenotificación	1166

4.	Preparación del formulario de notificación y responsabilidad de la notificación	1168
5.	Desarrollo del procedimiento una vez se ha procedido a la notificación formal.	1171
5.1.	Procedimiento comunitario	1171
5.1.1.	Primera fase	1171
5.1.2.	Segunda fase	1174
5.2.	Procedimiento nacional	1176
5.2.1.	Primera fase	1177
5.2.2.	Segunda fase	1179
6.	Régimen sancionador.	1182
6.1.	A nivel comunitario	1182
6.2.	A nivel nacional	1184
III.	OBLIGACIÓN DE SUSPENDER LA EJECUCIÓN DE UNA OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN SUJETA A NOTIFICACIÓN	1184
1.	Suspensión de la ejecución de la operación	1185
2.	Excepción al carácter suspensivo: Ofertas Públicas de Adquisición	1187
3.	Levantamiento de la obligación de suspensión.	1188
IV.	CONTROL JURISDICCIONAL	1189
1.	Decisiones de la Comisión Europea	1189
2.	Resoluciones del Consejo de la CNMC	1190
V.	OTROS ASPECTOS DE LA TRANSACCIÓN QUE PUEDEN SER EXAMINADOS EN EL MARCO DEL PROCEDIMIENTO DE CONTROL DE CONCENTRACIONES. RESTRICCIONES ACCESORIAS	1191
1.	Restricciones accesorias en supuestos de adquisiciones de empresas	1192
1.1.	Prohibición de competir con el negocio vendido	1192
1.2.	Acuerdos de licencia	1193
1.3.	Obligaciones de compra y suministro.	1194
2.	Restricciones accesorias en supuestos de empresas en participación	1195

2.1.	Prohibición de competir con la empresa en participación	1195
2.2.	Acuerdos de licencia	1196
2.3.	Obligaciones de compra y suministro.	1197
VI.	EL REFLEJO DEL PROCEDIMIENTO DE CONTROL DE CONCENTRACIONES EN LA DOCUMENTACIÓN CONTRACTUAL	1197
1.	Condición suspensiva.	1197
2.	Obligaciones del comprador en el proceso	1197
3.	Obligaciones del vendedor en el proceso de notificación	1198
4.	Obligaciones encaminadas a la obtención de la autorización de las autoridades de competencia	1198
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	1201
	LA CONTABILIDAD EN LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS. Rafael GARCÍA LLANEZA	1203
I.	INTRODUCCIÓN	1207
II.	LA NORMATIVA CONTABLE	1209
1.	La realidad económica y la forma jurídica	1210
2.	Conceptos básicos	1211
III.	LA ESTRUCTURA FINANCIERA	1215
1.	La estructura del patrimonio neto	1215
2.	La capacidad de acceder a la tesorería de la entidad adquirida	1216
3.	Los ratios financieros	1218
IV.	MÉTODOS CONTABLES APLICADOS EN LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS	1220
1.	La adquisición de acciones o participaciones.	1220
1.1.	La empresa adquirente	1221
1.2.	La empresa transmitente	1222
2.	La combinación de negocios <i>stricto sensu</i> : fusión, escisión y compra de activos entre partes independientes	1222
2.1.	La empresa adquirente	1222

2.1.1.	Identificación de la empresa adquirente .	1222
2.1.2.	Determinación de la fecha de adquisición	1223
2.1.3.	Cuantificación del coste de la combinación de negocios	1223
2.1.4.	Reconocimiento y valoración de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos	1224
2.1.5.	Determinación del importe del fondo de comercio o de la diferencia negativa . . .	1224
2.2.	La empresa transmitente	1225
3.	Operaciones entre empresas del grupo.	1225
V.	OTROS ASPECTOS CONTABLES	1227
1.	Información a incluir en la memoria.	1227
2.	Los cierres contables	1228
VI.	BIBLIOGRAFÍA.	1229
	ASPECTOS FISCALES DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS. David LÓPEZ POMBO	1231
I.	INTRODUCCIÓN	1235
II.	FISCALIDAD DE LAS FORMAS MÁS HABITUALES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS	1237
1.	¿Compra del negocio o de su sociedad titular?	1237
2.	Imposición directa de las adquisiciones de empresas. Especial atención al Impuesto sobre Sociedades.	1239
2.1.	Tributación directa de la compraventa de un negocio	1239
2.1.1.	Comprador.	1239
2.1.2.	Vendedor.	1241
2.2.	Compraventa de las participaciones de la sociedad titular del negocio	1242
2.2.1.	Comprador.	1242
2.2.2.	Vendedor.	1244

3.	Imposición indirecta de las adquisiciones de empresas: IVA e Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.	1246
3.1.	Tributación indirecta de la compraventa de un negocio	1247
3.2.	Compraventa de las acciones o participaciones de la sociedad titular del negocio.	1250
4.	Imposición local: Plusvalía Municipal e Impuesto sobre Actividades Económicas.	1251
5.	¿Quién asume las deudas tributarias del negocio adquirido?.	1252
6.	Cuadro-resumen de las distintas implicaciones fiscales entre un «share-deal» y un «asset-deal»	1254
III.	BREVES APUNTES SOBRE LAS OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS REALIZADAS BAJO EL RÉGIMEN DE «NEUTRALIDAD FISCAL»	1254
1.	¿Qué es el régimen de «neutralidad fiscal»? ¿Puede una adquisición de empresas realizarse aplicando este régimen fiscal?	1254
2.	Principales efectos de la aplicación del régimen de «neutralidad fiscal»	1257
IV.	CIERTAS CUESTIONES PRÁCTICAS DE LA FISCALIDAD DE LA ADQUISICIÓN DE EMPRESAS	1259
1.	Formas de financiación del negocio adquirido.	1260
1.1.	Compraventa de las participaciones de la sociedad titular del negocio	1260
1.2.	Compraventa directa del negocio.	1262
2.	Deudas y responsabilidades tributarias del negocio anteriores a su adquisición.	1262
V.	BIBLIOGRAFÍA.	1264
	ASPECTOS LABORALES DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS. Mario BARROS GARCÍA	1267
I.	INTRODUCCIÓN	1271
II.	LA SUCESIÓN DE EMPRESA. OPERACIONES DE ACCIONES FRENTE A OPERACIONES DE ACTIVOS.	1272

1.	Concepto y caracteres de la sucesión de empresa	1272
2.	Efectos de la sucesión de empresa	1274
3.	Operaciones de acciones frente operaciones de activos	1278
III.	RÉGIMEN JURÍDICO LABORAL DE LAS OPERACIONES DE ACTIVOS	1278
1.	Régimen de responsabilidad.	1279
1.1.	Responsabilidad por obligaciones laborales	1279
1.2.	Responsabilidad en materia de seguridad social .	1280
1.3.	Otras cuestiones relevantes.	1281
2.	Obligaciones de información y consulta.	1282
2.1.	Obligaciones de información	1282
2.2.	Obligaciones de consulta	1284
2.3.	Emisión de informe por los representantes lega- les de los trabajadores	1286
2.4.	Empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria	1286
3.	Especialidades en supuestos de modificaciones estruc- turales de sociedades mercantiles.	1288
IV.	RÉGIMEN JURÍDICO LABORAL DE LAS OPERACIONES DE ACCIONES.	1290
V.	OPERACIONES EN RELACIÓN CON EMPRESAS EN CON- CURSO DE ACREEDORES	1291
VI.	ESPECIALIDADES DEL PERSONAL DE ALTA DIRECCIÓN . .	1292
VII.	BIBLIOGRAFÍA.	1293
	CONSIDERACIONES JURÍDICO-ADMINISTRATIVAS EN RELA- CIÓN CON LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS: SECTORES REGULADOS Y CONDICIONANTES GENERA- LES. Mariano MAGIDE HERRERO	1295
I.	INTRODUCCIÓN Y PLANTEAMIENTO	1299
II.	OPERACIONES EN SECTORES REGULADOS.	1300
1.	La ordenación y supervisión administrativas.	1300
2.	Entidades de crédito	1301
3.	Empresas de servicios de inversión.	1306

4.	Seguros	1308
5.	Sector energético	1311
6.	Control de las inversiones extranjeras.	1314
III.	OTRAS ACTIVIDADES SUJETAS A AUTORIZACIÓN	1314
IV.	FUSIONES Y ADQUISICIONES DE CONTRATISTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS.	1315
1.	La posible necesidad de autorización administrativa de la operación	1316
2.	Consecuencias del incumplimiento de los requisitos administrativos aplicables.	1326
V.	CONDICIONANTES DERIVADOS DE LA UTILIZACIÓN Y EXPLOTACIÓN DEL DOMINIO PÚBLICO.	1327
VI.	SUBVENCIONES O AYUDAS PÚBLICAS	1331
	EL MECANISMO DE CONTROL DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS EN ESPAÑA. David LÓPEZ VELÁZQUEZ	1333
I.	INTRODUCCIÓN	1337
1.	Normas aplicables	1339
2.	Preguntas relevantes.	1339
II.	EL CONCEPTO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	1340
1.	Punto de partida: inversor extranjero	1340
2.	Concepto de inversión extranjera «directa»	1343
III.	IED SUJETAS AL MECANISMO DE CONTROL.	1346
1.	Criterio objetivo: IED sujetas en virtud del sector de actividad de la empresa objeto de adquisición.	1346
1.1.	Infraestructuras críticas	1347
1.2.	Tecnologías críticas, de doble uso y desarrolladas al amparo de programas de interés para España	1348
1.3.	Insumos fundamentales	1349
1.4.	Información sensible.	1350
1.5.	Medios de comunicación	1351
1.6.	Defensa	1351
1.7.	Armas	1352

1.8. Otros	1352
2. Criterio subjetivo: IED sujetas en virtud de las características subjetivas del inversor.	1353
2.1. Inversores controlados por gobiernos de fuera de la UE y la AELC	1353
2.2. Inversores que hayan afectado a la seguridad, al orden público y a la salud pública en otro Estado miembro.	1354
2.3. Inversores de alto riesgo	1355
IV. EXENCIONES Y SUPUESTOS DE NO SUJECIÓN	1356
1. IED exentas en virtud del sector de actividad de la empresa objeto de adquisición	1356
1.1. Sector energético	1356
1.2. Empresas cuya cifra de negocios sea inferior a 5 millones de euros	1357
1.3. Inmuebles.	1358
1.4. Inversiones transitorias	1358
2. Otros casos de no sujeción.	1358
V. PROCEDIMIENTO DE AUTORIZACIÓN	1358
1. Umbrales	1358
2. Procedimiento	1359
VI. CONSULTA VOLUNTARIA	1362
VII. CONSECUENCIAS DE LA INFRACCIÓN	1363
1. Tipificación y sujeto responsable	1363
2. Consecuencias	1364
2.1. Ineficacia	1364
2.2. Multa	1364
2.3. Amonestación.	1365
VIII. ALGUNAS CONSIDERACIONES PRÁCTICAS	1365
IX. BIBLIOGRAFÍA.	1366