



PROPUESTA DE FUSIÓN Y OPA HOSTIL

TRABAJO FIN DE GRADO EN DERECHO

Curso 2017-2018

Alumna: Nerea Caamaño Outeiro

Tutor: Prof. Dr. D. Jorge Antonio Quindimil López

ÍNDICE GENERAL

ABREVIATURAS Y SIGLAS	4
ANTECEDENTES DE HECHO	5
INTRODUCCIÓN GENERAL	6
CAPÍTULO 1. DIRECTORS FIDUCIARY DUTIES	7
I. INTRODUCTION	
II. A) DUTY OF CARE AND THE BUSINESS JUDGMENT RULE	
II. B) INFORMED DECISIONMAKING	
II. C) PROVISION 102 (B) (7). THE EXCULPATORY CLAUSE	
III. DUTY OF LOYALTY. INTERESTED DIRECTORS	
IV. DUTY OF GOOD FAITH	
V. CONCLUSION	
CAPÍTULO 2. DEFENSIVE MEASURES AGAINST HOSTILE TAKEOVERS	13
I. INTRODUCTION	
II. POISON PILL	
II. A) FLIP IN PILL AND NETFLIX CASE	
II. B) SELF-TENDER OFFER WITH EXCLUSIONS. UNOCAL STANDARD	
III. GREENMAIL	
IV. WHITE KNIGHT. REVLON CASE	
V. MORE DEFENSIVE MEASURES	
VI. CONCLUSION	
CAPÍTULO 3. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA OPA OBLIGATORIA	19
I. INTRODUCCIÓN	
II. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA NORMATIVA ESPAÑOLA DE OPAS	
III. TIPOS DE OPA	
IV. OPA OBLIGATORIA Y SUPUESTOS GENERADORES DE LA OBLIGACIÓN DE FORMULACIÓN	
IV. A) EL CONCEPTO DE CONTROL A EFECTOS DE LA OPA	
IV. B) OPA POR ADQUISICION DE UNA PARTICIPACION IGUAL O SUPERIOR AL 30% DEL CAPITAL	
IV. B) a) EFECTOS DE LA AUTOCARTERA EN EL CÓMPUTO DEL PORCENTAJE DE CONTROL	
IV. C) CONTROL DERIVADO DE LA DESIGNACIÓN DE LA MAYORÍA DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE CONTROL	
IV. D) EL CONTROL DERIVADO DE PACTOS PARASOCIALES. LA ACCIÓN CONCERTADA	
V. CONCLUSIÓN	

CAPÍTULO 4. LA FUSIÓN Y SUS EFECTOS EN EL ÁMBITO LABORAL **26**

- I. INTRODUCCIÓN
- II. LA SUCESIÓN DE EMPRESA Y EL ARTÍCULO 44 DEL ESTATUTO DE LOS TRABAJADORES
- III. OPERACIONES DE ACCIONES Y OPERACIONES DE ACTIVOS
- III. A) OPERACIONES DE ACCIONES
- III. B) OPERACIONES DE ACTIVOS
- IV. EFECTOS DE LA SUCESIÓN DE EMPRESA EN LAS OPERACIONES DE ACTIVOS
- V. CONCLUSIÓN

CAPÍTULO 5. LA FUSIÓN Y SUS EFECTOS EN LOS CONTRATOS Y CONCESIONES ADMINISTRATIVOS **35**

- I. INTRODUCCIÓN
- II. OPERACIONES ENTRE SOCIEDADES CONTRATISTAS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA
- III. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS ADMINISTRATIVOS
- IV. CONDICIONANTES DERIVADOS DE LA UTILIZACIÓN Y EXPLOTACIÓN DEL DOMINIO PÚBLICO
- V. CONCLUSIÓN

CONCLUSIONES FINALES **45**

BIBLIOGRAFÍA **49**

ABREVIATURAS Y SIGLAS

ALI	American Law Institute
BOE	Boletín Oficial del Estado
CE	Constitución Española de 1978
CO.	Company
CORP.	Corporation
DEL. C.	Delaware Code
DEL. SUPR	Delaware Supreme Court
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas
ET	Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, aprobando el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores
LGSS	Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, aprobando el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social
LCSP	Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014
LMV	Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores
LPAP Públicas	Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones
Opa	Oferta Pública de Adquisición
RD de Opas	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores
S.A	Sociedad Anónima
TS	Tribunal Supremo

ANTECEDENTES DE HECHO

Wideknox Company es una S.A norteamericana, constituida y domiciliada en el Estado de Delaware, que se dedica al sector de las energías renovables. En junio de 2016, el consejo de administración, compuesto por siete miembros, recibe una propuesta de fusión por parte del presidente del consejo de administración de una empresa española, Yanaris S.A, cuyo objeto social está también vinculado al ámbito de las energías renovables, más concretamente a la energía eólica.

La propuesta se apoyaba en un tipo de canje razonable, pero el consejo decide rechazarla por distintas razones. Ambas empresas difieren en su política de reparto de beneficios, ya que, mientras Wideknox reconoce en sus estatutos sociales el derecho a la distribución anual del 50% de sus dividendos repartibles, los beneficios de Yanaris S.A se envían a una reserva estatutaria destinada al aumento de la autofinanciación y al desarrollo de su proyecto empresarial. Además, a través de esta fusión por absorción, los accionistas de Wideknox verían diluído su poder de control y capacidad de toma de decisiones al integrarse con Yanaris S.A, empresa más valiosa y poderosa. Los accionistas de Wideknox se convertirían en minoritarios y, por tanto, se situarían en una posición desventajosa. Por todo ello, Wideknox considera que debe de proteger a sus accionistas, y que estos inconvenientes e incompatibilidades son suficientes para rechazar la oferta recibida. Notifican el rechazo al consejo de la S.A española, la cual acepta y respeta la decisión.

Durante los primeros meses de 2016, el volumen de acciones de Wideknox cotizadas en el New York Stock Exchange (NYSE) oscilaba entre las 10.500 y las 25.000 acciones, con un valor de 14\$ por acción. Durante la última semana de junio de 2016, sin embargo, el valor de las acciones aumentó considerablemente, llegando a alcanzar los 20\$ por acción. Al principio, ninguno de los miembros del consejo de administración conectó el interés de Yanaris S.A con el incremento en el precio y en el volumen de contratación de las acciones de Wideknox. Cuando, más adelante, el consejo tomó la decisión de hacer una investigación minuciosa acerca de la identidad del comprador, descubrieron que Yanaris S.A ya era propietaria de 100.000 acciones de Wideknox. Yanaris siguió comprando hasta hacerse con el 30% de la S.A americana. El consejo de administración empezó a mostrar una verdadera preocupación por la progresiva adquisición y toma de control de Yanaris S.A.

El consejo de Wideknox decide tomar cartas en el asunto y, en definitiva, detener el activismo comprador de la empresa española. Están pensando en la táctica de la “píldora envenenada” para hacer frente a la inminente OPA hostil.

INTRODUCCIÓN GENERAL

En el presente caso son objeto de análisis distintas cuestiones relacionadas con el régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición de valores, las modificaciones estructurales de sociedades, los derechos y garantías de los trabajadores en las operaciones de reestructuración empresarial y la prestación de ciertos servicios públicos en régimen de concesión.

Estamos ante el asesoramiento de dos operaciones con dimensión internacional entre sociedades pertenecientes al sector de las energías renovables. La primera operación relevante es una opa hostil lanzada por una empresa española en un intento de toma de control de una empresa americana. Se verán distintos métodos de defensa para hacer frente a la inminente adquisición de la S.A americana y se asesorará acerca de la conveniencia de los mismos en función de las debilidades o fortalezas de la sociedad. También se analizarán los contextos en los que surge la obligación de formular una opa obligatoria y los distintos mecanismos a través de los que el adquiriente puede hacerse con el control de la sociedad.

La segunda operación es una eventual fusión por absorción entre ambas entidades, en la que la S.A americana será absorbida por la S.A española. A la hora de estudiar las consecuencias de la misma, nos centraremos especialmente en cómo afectará al régimen jurídico de las relaciones laborales con los trabajadores que pasan a integrarse en la sociedad absorbente. También se estudiará qué ocurre con el régimen jurídico de las autorizaciones, licencias y concesiones del Sector público, sin las cuales no podrían continuar desarrollando su actividad de producción, suministro y transporte de energía eólica.

El análisis jurídico del presente supuesto requiere adoptar una doble perspectiva: de acción y de reacción. Tanto la opa como la propuesta de fusión son iniciativa de la empresa española, mientras que la defensa y el análisis de las consecuencias corresponden a la empresa americana. Un correcto y completo estudio del caso que nos ocupa exige conocer los ordenamientos jurídicos de dos soberanías diferentes, cada una de ellas con su propio idioma. Esta circunstancia explica que la exposición se haga en las lenguas oficiales de los países de cada una de las compañías que intervienen en el supuesto práctico. La acción de la empresa española y sus consecuencias se analizan desde el punto de vista del ordenamiento jurídico español y en lengua castellana; la reacción de la empresa americana se estudia desde la perspectiva de los Derechos federal y del Estado de Delaware, en inglés.

1. DIRECTOR'S FIDUCIARY DUTIES

Was the board of directors of Wideknox Company rational when they decided to refuse the merger offer? Did they breach their duties of care, good faith or loyalty while making the decision?

I. INTRODUCTION

Directors and officers must meet certain standards to serve the corporation and its shareholders properly. In an ideal world the corporate decisionmakers would determine themselves the parameters within which they would manage corporate affairs in every company. But the truth is, it is safer to count with certain standards and duties that are always and in every case applicable.

We are going to go through the three traditional director's fiduciary duties - duty of care, duty of loyalty, and duty of good faith¹ - trying to determine if, in this particular case, they made a rational business decision, or if they breached any of these standards of conduct.

II. A) DUTY OF CARE AND THE BUSINESS JUDGMENT RULE

The duty of care is a general standard described in negligence terms. It establishes that if directors are not grossly negligent or conflicted while making business decisions on behalf of a company, they will get the business judgment rule protection² and they will not be liable for business judgment decisions.

We cannot second guess directors' decisions, but we can make sure they were taken in a rational way. The Introductory Note to ALI³ Section 4.01 explains:

"The basic policy underpinning of the business judgment rule is that corporate law should encourage, and afford broad protection to informed business judgments (whether subsequent prove the judgments right or wrong) in order to stimulate risk taking, innovation, and other creative entrepreneurial activities. Shareholders accept the risk that an informed business decision -honestly undertaken and rationally believed to be in the best interests of the corporation- may not be vindicated by subsequent success."

In order to find out if the board took the decision of rejecting the merger offer in a rational way, we need to analyze first if they did it in an informed basis, this means in a conscious way. Even if a director makes a key decision based in a mistaken judgment of economic conditions, which leads to numerous damages suffered by a corporation, it will be rarely found liable for a breach of his duty of care. This is not about testing the

¹ There is a debate about whether the duty of good faith is part of the duty of loyalty or if it is a separate duty. Even though both of them have independent tests, the Delaware Supreme Court alleges that the good faith standard is just a part of the duty of loyalty.

² The business judgment rule evaluates the directors' decision-making process.

³ In 1978, The American Law Institute (ALI) formally initiated the Corporate Governance Project, in furtherance of the ALI's mission "to promote the clarification and simplification of the law and its better adaptation to social needs."

director's capacity to take successful decisions. So we will only need to find out if the board acted in a grossly negligent way, recklessly.

But even if the directors make a conscious decision, the business judgment rule may not be applicable in some cases. There are two exceptions:

1. The decision took by the directors may constitute an illegal conduct itself, so the business judgment rule will not apply.
2. If they took the decision being conflicted. Directors and officers may be interested in the corporate decision, or sometimes they are even in both sides of the transaction. Now a totally different standard applies. We need to find out if there is a breach of their duty of loyalty, and then apply the entire fairness test to analyze fairness of the transaction.

The business judgment rule is an extension of the fundamental principle "*that the business and affairs of a corporation are managed by and under the direction of its board*"⁴. "*It creates the presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis (with due care), in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interest of the company*"⁵.

II. B) INFORMED DECISIONMAKING

Did the board follow an informed decisionmaking process? Did they acted as ordinarily prudent directors would do? Have the directors acted egregiously and recklessly?

In our case, *Wideknox vs. Yanaris S.A*, we have three main data that give us clues about the decisionmaking process the board followed in order to refuse the merger offer. The directors:

1. Knew that the share exchange ratio of the offer was reasonable. This means that they were aware of the conditions of the merger offer and that after analyzing the financial data and market prices they found the return fair. But is this enough to qualify the merger as profitable and beneficial to the company and the shareholders?
2. Knew about the different policy of corporate distributions used in both companies. In *Wideknox*, 50% of the profits were allocated to the shareholders in the form of dividends. This enterprise policy is designed to attract and keep investors, so it provides them with the opportunity to realize a return on their investment on an ongoing basis. The key is in the fact that the investors won't have to wait to sell their interest in the company to make their profit. On the other hand, *Yanaris* sends most of the earnings to the statutory reserve to support its own growth and to provide creditors with some protection. It defends that retaining company earnings may present opportunities to the company growth that will be lost if dividends are declared.
3. Knew that through this merger by absorption *Wideknox* shareholders would have diluted their power of control in the surviving company, finding themselves in a disadvantaged position. They would loose their decision-making capacities, as they would become minority shareholders in a much more powerful and large corporation.

⁴ Del. C §141(a)

⁵ *Aronson v. Lewis*, Del. Supr., 473 A.2d 805, 812 (1984)

The role of shareholders in the management of a corporation varies according to whether the firm is a company with a large number of shareholders or one with only a few. If these two companies merge, Wideknox shareholders will have only a small percentage of the total shares outstanding and this discourages its participation in management. They will be losing their actual corporate powers and they will lose their capacity to take part in any decision, which will be devastating in a middle and long timeframe for Wideknox actual shareholders.

The question of whether or not a dividend is going to be declared or a distribution of some kind should be made is exclusively a matter of business judgment for the Board of Directors. If Wideknox approves the transaction, its actual directors will lose their positions and its board will disappear. Yanaris's board will take control and manage the surviving corporation, and *"it is for directors to say, acting in good faith of course, when and to what extent dividends shall be declared... The statute confers upon the directors this power, and the minority stockholders are not in a position to question this right, so long as the directors are acting in good faith..."*⁶.

Even if the share exchange ratio proposed is reasonable, Wideknox has arguments enough to refuse the transaction based in a long run interests of the corporation and the shareholders.

ALI §2.01 addresses the corporation's objective and how it carries out its objective. Section 6.02(b) discusses which factors directors may consider in deciding upon a reasonable response to an unsolicited tender offer.

§ 2.01. The Objective and Conduct of the Corporation

(a)... [A] corporation should have as its objective the conduct of business activities with a view to enhancing corporate profit and shareholders gain.

...

§ 6.02. Action of Directors That Has the Foreseeable Effect of Blocking Unsolicited Tender Offers

(a) The board of directors may take an action that has the foreseeable effect of blocking an unsolicited tender offer, if the action is a reasonable response to the offer.

(b) In considering whether its action is a reasonable response to the offer:

(1) The board may take into account all factors relevant to the best interests of the corporation and shareholders, including, among other things, questions of legality and whether the offer, if successful, would threaten the corporation's essential economic prospects;

...

⁶ Liebman v. Auto Strop Co., 241 N.Y. 427, 433-4, 150 N.E. 505, 506 (N.Y.C.A. 1926)

The economic objective does not imply that the corporation must extract the last penny of profit out of every transaction in which it is involved. But a corporation's objective can be maintaining its loyalty to its policies and pursue the best interest to its shareholders, which seems to be what Wideknox is doing, so the board's response is reasonable and it seems to be taken with enough information, as *"the phrase becoming informed, in the context of the decision-making function, refers to the process of gaining sufficient familiarity with the background facts and circumstances in order to make an informed judgment"*⁷.

As ALI § 4.01(c) claims:

(c) A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer:

(1) is not interested in the subject of the business judgment;

(2) is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and

(3) rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation.

Wideknox board is informed and believes that the business judgment is in the best interests of the corporation, so the directors are not breaching their duty of care. But in order to assure they are not interested in the transaction it is needed to analyze if there is any breach of the duty of loyalty and good faith.

II. C) PROVISION 102 (B) (7). THE EXCULPATORY CLAUSE

According to Section 102(b)(7) of the Delaware Code⁸, there is an optional provision that can be introduced into the articles of incorporation by the shareholders in order to waive the duty of care. This could have been used by the directors of Wideknox Company in order to waive the duty, it broadens the scope of director protection by permitting corporations to shield directors from liability for grossly negligent acts. This works *"(...) eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director"*.

It only works in order to protect from the breaches of the duty of care as it is *"provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit."*

⁷ Comments to Model Act § 8.30(b)

⁸ Del. C §102 (b) (7)

III. DUTY OF LOYALTY. INTERESTED DIRECTORS

In addition to the duty of care, directors assume a duty of loyalty to the corporation. As stated in the Corporate Director's Guidebook (2d ed. 1994)⁹: *"The duty of loyalty requires directors to exercise their powers in the interests of the corporation and not in the directors' own interests or in the interest of another person (including a family member) or organization. Simply put, directors should not use their corporate position to make a personal profit or gain or for other personal advantage"*.

Under normal circumstances the directors of a corporation may determine, in the exercise of their business judgment, what contracts the corporation will enter into without review of the merits of their decisions by the courts. The business judgment rule, as we stated before, only makes sure that the duty of care was satisfied and it presupposes that the directors have no conflict of interest. But now, we are facing the problem that a tender offer represents a potential conflict of interest for directors. If they approve a proposed transaction they will lose their position as directors, so if they reject the proposal, the rejection may reflect their preference for retaining their position. Also, if they approve a proposed transaction, the approval may have been influenced by benefits formally or informally promised to be given to them after the transaction is consummated.

The test which is usually used in order to establish what constitutes a fair transaction to the corporation is the entire fairness test. With this test we are trying to ensure that the decision is reasonable and that it is made in the best interest of the company, and not in the best interest of any director or the board. The comment to ALI § 5.02(a)(2)(A), gives a proper explanation of the fairness standard:

"The test of fairness is an objective test, and the director or senior executive must show that the transaction is in the range of reasonableness within which conflict of interest transactions may be sustained... In determining fairness, the court may take into account the process by which the transaction was shaped and approved (such as whether there was undue pressure on the corporate decisionmaker who approved the transaction) and any relevant objective indicators of fairness of price (such as comparable transactions between parties dealing at arm's length).

In an additional sense as well, fairness and the best interest of the corporation may need to be considered in the full business context of a transaction, particularly when it is not in the interest of the corporation to forgo a transaction with a director or senior executive"

In this particular case, it looks like the board's ground to refuse the transaction is fair. Its arguments are leaning in compelling reasons. In this decision there is no trace of arbitrariness or capriciousness. Even if rejecting the merger offer would have a positive effect in their professional background, they use enough strong arguments to prove that this merger would be harmful for the shareholders and the future of the corporation discussed in the previous section, which downplay the other possible reasons the directors may have to reaffirm their decision. Now, we are not testing if this is a good strategic judgment, but if they faithfully and truly believe so, which is the case.

⁹ COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, *Corporate Director's Guidebook*, ABA, United States of America, 1994.

IV. DUTY OF GOOD FAITH

It looks like Wideknox directors have acted reasonably, with enough information and with fairness. Now, was this transaction made with good faith? Usually, courts have considered the duty of good faith accomplished under the fulfillment of the duties of care and loyalty.

In the case *In Re The Walt Disney Company*¹⁰, the Court held that “*the business judgment rule presumptions protected the director decisions ..., not only because they acted with due care, but also because they had not acted in bad faith*”. In its opinion, bad faith is defined as follows:

“... The concept of intentional dereliction of duty, a conscious disregard for one’s responsibilities, is an appropriate (although not the only) standard for determining whether fiduciaries have acted in good faith. Deliberate indifference and inaction in the face of a duty to act is, in my mind, conduct that is clearly disloyal to the corporation. It is the epitome of faithless conduct.”

As the duty of good faith is inseparably and necessarily bound with the duties of care and loyalty, and because there is no breach of those two duties, it is easy to presume that there is no breach of the duty of good faith. In this case, did the board reject the fair market value offer with bad faith and selfish purposes? We have seen that a director’s actions must be taken in the good faith belief that they are in the best interest of the corporation and the shareholders. A fair market value offer does not mean that the board has to accept it without evaluating the existing options.

In fact, the actual case describes a decision taken under similar circumstances. In February 2017, Kraft Heinz Company’s (KHC) tried to acquire Unilever through a \$143 billion takeover offer. The offer was made by KHC chairman, Alexandre Behring, (who was also co-founder and CEO of 3G Capital) to Unilever CEO Paul Polman. This could have been the second biggest merger in history. The same day the offer was made public, Unilever shares market value increased a 13%. KHC/3G’s offer was even made at a 18% premium. But the offer was rejected only two days after the proposal was made. According to George/Midgal¹¹, “*this examines the divergent approaches to value creation embraced by 3G and Unilever, respectively. 3G had a well-earned reputation for immediate return to shareholders by cutting costs in its acquired companies, creating rapid increases in earnings and cash flow. Under Polman's leadership, Unilever focused on long-term shareholder value accretion with a multi-stakeholder approach that emphasized global growth in revenues and earnings through deep penetration in rapidly growing emerging markets and creation of competitive advantage through sustainability. In Polman's eight years at the helm, Unilever had delivered a 190% return to its shareholders. The case presents Polman's dilemma: a takeover of Unilever by KHC/3G could erode the company's commitment to sustainability and a multi-stakeholder model, and the 18% premium of KHC/3G's offer undervalued Unilever and its long-term value creation strategy.*”

¹⁰ *In Re The Walt Disney Company*, Del. Supr., 906 A.2d 27 (2006)

¹¹ W.W. GEORGE, A. MIDGAL, *Battle for the Soul of Capitalism: Unilever and the Kraft Heinz Takeover Bid (A)*, Harvard Business Review, 2017.

Here, 3G group has a corporate reputation based on cutting costs, regardless of how this will affect workplaces or its factories. Unilever, in other hand, is known for acting correctly in terms of its corporate responsibilities and environment protection, even if this negatively affects its earnings. This offer's refusal for different corporate policies is not a signal of negligence or breach of good faith. It is a rational and well-informed business decision made.

In *Wideknox v. Yanaris* case we can state as well that there isn't a breach of the duty of good faith as Wideknox didn't act for a purpose other than of advancing the best interest of the corporation and keeping loyal to its policies. It did not act with the intent of violating any applicable law and did not act demonstrating any conscious disregard for its duties.

V. CONCLUSION

I must conclude that Wideknox board of directors did not breach any of the three traditional fiduciary duties under the Delaware Law: care, loyalty and good faith.

They achieved the duty of care, a general standard described in negligence terms. It establishes that if directors are not grossly negligent or conflicted while making business decisions on behalf of a company, they will get the business judgment rule protection and they will not be liable for business judgment decisions. And after applying the business judgment rule and examining their reasons for rejecting the merger, Wideknox board is found to be enough informed and clearly sure that it is taking that business decision in the best interests of the corporation.

In addition to their achievement of the duty of care, the directors also complied with their duty of loyalty to the corporation. As it was previously defined, the duty of loyalty requires directors to exercise their powers in the interests of the corporation and not in the directors' own interests or in the interest of another person (including a family member) or organization. Simply put, directors should not use their corporate position to make a personal profit or gain or for other personal advantage. In this particular case, the board's ground to refuse the transaction is fair. Its arguments are leaning in compelling reasons. In this decision there is no trace of arbitrariness or capriciousness. They use enough strong arguments to prove that this merger would be harmful for the shareholders and the future of the corporation and they truly believe that their business decision is a good strategic judgment.

As the duty of good faith is inseparably and necessarily bound with the duties of care and loyalty. As the directors did not breach any of those two duties, they also didn't breach their duty of good faith as Wideknox didn't act for a purpose other than of advancing the best interest of the corporation and keeping loyal to its policies. They also did not act with the intent of violating any applicable law or demonstrating any conscious disregard for its duties.

2. DEFENSIVE MEASURES AGAINST HOSTILE TAKEOVERS

From the point of view of the Delaware Corporate Law, analyze the best defensive measures that they can use in order to find protection against the hostile takeover

I. INTRODUCTION

When a company suffers an undesired and unfriendly takeover, the board can count on different corporate tools and tactics to get rid of the unwanted bidder. These tools have acquired different colloquial expressions as names to try to identify them. Normally, people refer to the entire collection of tactics as *shark repellants* in the United States, and *poison pills* in Europe. In the United States, the term “*Poison Pill*” is reserved to one tool in particular, which we are going to address in this section, together with other famous defensive takeover tactics that are called “*Greenmail*” and “*White Knight*”. Besides these three, there are a multiple variety of strategies that can release the company from the corporate threats. In the past few decades, they have emerged from different backgrounds and now the catalogue is so wide, and usually corporations have numerous remedies to address these issues.¹²

II. POISON PILL

This is a defensive measure that is also called *shareholder rights plan*. There are different types of poison pills and I will focus on two.

II. A) FLIP IN PILL AND NETFLIX CASE

The flip-in pill works when under the proposal of a tender offer that the target board does not approve, all existing shareholders other than the bidder have the right to receive newly-issued shares in the corporation at a very low price. This technique significantly dilutes the bidder’s existing ownership interest, but it also crashes the target’s stock price. If the bidder continues to buy, the poison pill triggers again and its effort becomes useless.

Such a strategy was used in 2012 by the company Netflix when Carl Icahn announced that he had purchased 9.98 percent of the shares of Netflix. This was an attempt to take control over the company. Netflix board’s response was instituting a shareholder-rights plan to make any attempted takeover excessively costly and unworthy. They activated a poison pill provision in which if anyone bought up 10 percent or more of the company, the board would allow its shareholders to buy newly issued shares in the company at a discount, diluting the stake of the bidder. Netflix plan expired three years later and it effectively prevented the hostile take over.

There must be a provision in the Articles of Incorporation of the enterprise stating the Poison Pill and its conditions. It usually declares that if any entity acquires the voting control (usually the 20% of the company without the board’s approval) the rest of the shareholders has the option to buy at a penny/share. It will thrive the stock price down, but the company doesn’t have to spend any cash like in the Greenmail technique.

¹² L. O. SMIDDY, L. A. CUNNINGHAM, *Corporations and other Business Organizations: Cases, Materials, Problems*, Lexis Nexis, (United States, 2010) p. 720.

If a buyer wants to waive the poison pill included in the charters, he must obtain the consent of the board to continue purchasing. This provision forces the bidder to slow down and agree with the board and the shareholders.

II. B) SELF-TENDER OFFER WITH EXCLUSIONS. UNOCAL STANDARD

There is another type of poison pill that was confronted in Delaware as a first impression in 1985. It was the validity of a corporation's self-tender offer for its own shares excluding from participating the stockholder who made the hostile offer for the company's stock.

The famous case is *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*¹³. The company Mesa was already the owner of the 13% of Unocal's stock and it made a coercive two-tier tender offer where the second tier was far worse than the first one. The first tier, for 64 million shares, approximately 37% of Unocal's outstanding stock, offered 54\$ per share. The second tier didn't offered cash, but debt. The debt was in form of high yield junk bonds, which were possibly never going to be paid. The second tier was way too risky and the first tier wasn't fair since the real worth of the company's stock at the time was 60\$ per share. The problem here is that the shareholders were being fettered. Under these circumstances and after an evaluation of financial advisors, Unocal's board declared that the price was highly inadequate and it prepared various defensive strategies. One of the tactics outlined was a self-tender offer by Unocal for its own stock with the price range of 70\$ to 75\$ per share. The cost of this proposal would cause the company to incur in 6.5 billion of additional debt. The board also decided to exclude Mesa from the proposal. In order to assure if they were allowed to exclude Mesa, they counted with a legal counsel that advised that under Delaware Law Mesa only could be excluded if the directors truly believed to have a valid and reasonable corporate purpose, which they had: give to the shareholders a way out.

Here, the board duties and responsibilities proceed from these provisions:

I. 8 Del. C. §141 (a)¹⁴, already seen, which confers the required powers for the management of the corporation's business and affairs to the directors: *"The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision is made in the certificate of incorporation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter shall be exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the certificate of incorporation."*

II. 8 Del. C §160 (a)¹⁵, which gives broad authority to the corporation to deal in its own stock: *"Every corporation may purchase, redeem, receive, take or otherwise acquire, own and hold, sell, lend, exchange, transfer or otherwise dispose of, pledge, use and otherwise deal in and with its own shares; (...)"*

¹³ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, Del. Supr., 493 A.2d 946 (1985)

¹⁴ Del. C. §141 (a)

¹⁵ Del. C. §160 (a)

III. The board acts fulfilling its fundamental duty and obligation of acting in the best interests of the corporation and the shareholders, taking care and protecting the enterprise.

With this case comes to life one key standard in corporate law which helps to clarify if a defensive measure took by a corporation is justified in a particular case. It is called the Reasonable Response Standard. The burden is in the directors here to proof two things:

1. There are reasonable grounds to believe that there was a danger to the corporate or the shareholders from outside activity. There has to be an actual threat to the company.
2. The defensive measure taken by the board has to be proportionate.

In these kind of cases, the business judgment rule is not enough, so we must apply this enhanced scrutiny test.

ALI § 6.02 provides that:

(a) The board of directors may take an action that has the foreseeable effect of blocking an unsolicited tender offer, if the action is a reasonable response to the offer.

(b) In considering whether its action is a reasonable response to the offer:

(1) The board may take into account all factors relevant to the best interests of the corporation and shareholders, including, among other things, questions of legality and whether the offer, if successful, would threaten the corporation's essential economic prospects; and

(2) The board may, in addition to the analysis under §6.02(b)(1), have regard for interests or groups (other than shareholders) with respect to which the corporation has a legitimate concern if to do so would not significantly disfavor the long-term interests of shareholders.

III. GREENMAIL

This corporate device is about repurchasing the corporate shares from the bidder at a premium. It strips the target corporation's cash, but makes the bidder leave.

In the case *Sheff v. Mathes*¹⁶ the court examines for the first time the feasibility of the greenmail tactic and if it involves an improper use of corporate funds. In this case, Holland Furnace Company (Holland)'s Chief Executive Officer received a merger offer by the Chairman of the board of Motor Products Corporation (Motor). The offer was rejected and Motor's Chairman was informed that the merger didn't feel feasible. Dissatisfied with the result of the attempt, Motor started a hostile takeover against Holland, seeking a gain of control. Holland's board authorized the purchase of company stock on the market with corporate funds, and the result was a market price rise due to the purchases by Motor, Holland and Holland's Chief Executive Officer (who started to make personal purchases of Holland stock). This causes Motor to go back to Holland's

¹⁶ *Sheff v. Mathes*, Del. Supr., 199 A.2d 548 (1964)

board with the proposal of selling its current holdings of Holland to the corporation. Due to the price of the offer, the board delayed in answering and the offer was withdrawn. Later on, other large stockholder came into play to try to purchase all the Holland's stock then owned by Motor. Motor threw an offer, and Holland's board decided to act and authorize the purchase of Motor's shares by a price exceeding the market price value. In order to pay the premium and finance the purchase, substantial sums were borrowed from commercial lending institutions.

Here, the board got to keep the company, but it wiped out all of its cash. The company must ponder carefully the adequate tactic depending on the corporation's strength.

IV. WHITE KNIGHT. REVLON CASE

Sometimes, poison pills are only used to avoid or delay takeovers in order to give the board of directors enough time to chase a better buyer, or "*white knight*". It is a common response against an unwanted takeover attempt to search for an alternative business partner with which to form a desired business combination. In this particular strategy, unlike the other tools we've seen, the corporation is not directly defending itself, it is just making a selection. It selects a better bidder.

In the case *Revlon, Inc. v. Macandrews & Forbes Holdings, Inc.*¹⁷, Revlon was going to be acquired by Pantry Pride. Revlon's board efforts to defeat the takeover were failing and at the end of the day the corporation had two options: or either accept Pantry Pride's offer, which was grossly unfair and underpriced, or it would be gathered through a hostile takeover against the board's will. At this time, a better bidder appeared, Forstmann, which not only made a higher price offer, but also compromised to assume Revlon's debt. Revlon's board decided to accept Forstmann's offer. The decision was taken fast and without the appropriate decision making process. But at this point and under these circumstances, the shareholders were going to be bought out anyway and the decision was urgent.

In *Unocal* the corporation was resisting the sale of a company, while in *Revlon* the corporation was embracing the change of control. Their aim is to maximize the best results out of their possibilities. At that point, they have to sell, so they pick the best bidder, the one who offers the best benefits.

Under *Revlon* case the standard required is lower than in *Unocal*, the board only has the responsibility to get the most short-term value out of the corporation, the highest price possible in the transaction. "*Under Delaware law there are, generally speaking and without excluding other possibilities, two circumstances which may implicate Revlon duties. The first, and clearer one, is when a corporation initiates an active bidding process seeking to sell itself or to effect a business reorganization involving a clear break-up of the company. However; Revlon duties may also be triggered where, in response to a bidder's offer, a target abandons its long-term strategy and seeks an alternative transaction involving the breakup of the company*".¹⁸

V. MORE DEFENSIVE MEASURES

¹⁷ *Revlon, Inc. v. Macandrews & Forbes Holdings, Inc.*, Del. Supr., 506 A.2d 173 (1986)

¹⁸ *Paramount Communications Inc. v. Time Inc.*, Del. Ch., No. 10866 (1989)

There are other defensive measures included as contractual terms that can prevent takeover interests, and these are called “change of control provisions”. According to the Corporations and other Business Organizations Guide *“these provisions trigger certain payments or other action upon the occurrence of stated events denominated as changes in control, such as third party successfully waging a tender offer in which it acquires a majority of the target’s shares. Among contracts containing such provisions are employment agreements with senior executives or other employees”*¹⁹.

This is the case of the “golden parachutes”. A golden parachute produces large payouts upon a change of control. Sometimes, the corporation and the key executives sign contracts consisting of substantial benefits if the company is taken over by another firm and the executives are terminated as a result of the merger or takeover. Also, this method makes easier to hire and retain top executives. This works as an anti-takeover measure in order to discourage an unwanted takeover attempt due to the incredibly high costs associated with the contract. Sometimes this measure can have no impact in the outcome of the attempt if the associated costs are minuscule compared to the takeover costs.

It is called “silver parachutes” when used to more broad-based and lower-payout arrangements with other employees.

There are many more procedures and it is common in this kind on entities to have these defensive measures anticipated in their by-laws or charters. According to the Corporations and other Business Organizations Guide *“when a bidder identifies a defensive provision in a target’s charter or by-laws that could be difficult to overcome, a common strategy is to accompany or precede a tender offer by proposing a special meeting and then conducting a proxy solicitation of target shareholders seeking to dismantle some or all defensive provisions a target corporation may have in place”*. So to fight over this, there are defensive provisions based in *“charter or by-laws limitations on a shareholder’s special power to call special meetings or amend those documents by mere majority vote following standard procedures, instead requiring a “super majority vote” (such as 2/3) or specifying additional procedural requirements”*.²⁰

Some corporations also try to gain control through elect directors by a “staggered board”. In these cases, the board directors are elected in classes to multiple-year terms, rather than all being elected annually, so it gets harder for the prospective raider to take over the company. It would need successive shareholder meetings and multiple proxy fights to successfully get the majority or all the seats in, maybe, two or three years.

There are a few defensive provisions more popular and important than the others in terms of effectiveness and less-damaging results. These are some of them, but there are many more examples of actions that can be taken against these unwanted offers which adjusts to each kind of target corporation depending of its characteristics and needs.

VI. CONCLUSION

¹⁹ L. O. SMIDDY, L. A. CUNNINGHAM, *Corporations and other Business Organizations: Cases, Materials, Problems*, Lexis Nexis, United States, 2010, p. 722.

²⁰ L. O. SMIDDY, L. A. CUNNINGHAM, *Corporations and other Business Organizations: Cases, Materials, Problems*, Lexis Nexis, United States, 2010, p. 721.

The Delaware Corporate Law offers multiple possibilities to enable a target company to defend itself against a hostile takeover. Wideknox will have to select one tool or another depending on its strengths, because even though a strong defensive tactic can liberate the target from its attacker, it also reduces its market efficiency significantly.

Poison pills are one of the most popular and used method, which offers a strong defense against an unsolicited bidder. The flip-in pill works when under the proposal of a tender offer that the target board does not approve, all existing shareholders other than the bidder have the right to receive newly-issued shares in the corporation at a very low price. This technique significantly dilutes the bidder's existing ownership interest, but it also crashes the target's stock price. If the bidder continues to buy, the poison pill triggers again and its effort becomes useless. Another type of poison pill is used in Delaware in which a corporation makes a self-tender offer for its own shares excluding from participating the stockholder who made the hostile offer for the company's stock. Wideknox must keep in mind that this measure will make the company incur in debt and it will clear most of the corporation's existing cash out.

Greenmail is a corporate device about repurchasing the corporate shares from the bidder at a premium. This involves the need to consider if it is worth it for the company to see all its cash drop in order to make the bidder leave.

Sometimes, poison pills are only used to avoid or delay takeovers in order to give the board of directors enough time to chase a better buyer, this is called "*white knight*". It is a common response against an unwanted takeover attempt to search for an alternative business partner with which to form a desired business combination. The positive effect about this tool is that this technique doesn't leave the corporation much weaker as a result. In this particular strategy, unlike the other tools we've seen, the corporation is not directly defending itself, it is just making a selection. If the company is interested in this option, this would allow Wideknox to select a better bidder.

Other provisions trigger certain payments or other actions upon the occurrence of stated events denominated as changes in control, such as third party successfully waging a tender offer in which it acquires a majority of the target's shares. Among contracts containing such provisions are employment agreements with senior executives or other employees. These golden parachutes deter potential bidders due to the provoked waste of assets.

Restrictions on special shareholder meetings, staggered boards and supermajority vote requirements, also offer incremental takeover defense because, like classified boards, they can delay a bid and increase a bidder's costs.

3. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA OPA OBLIGATORIA

Desde el punto de vista del Derecho español, ¿tendría Yanaris S.A el deber de presentar una opa obligatoria? ¿Por qué?

I. INTRODUCCIÓN

Para conocer el punto de vista español acerca de los supuestos en los que existe una

obligación de presentación una opa obligatoria, en las líneas que siguen analizaremos someramente el régimen jurídico español.

La Directiva 25/2004/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril del 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, punto de partida esencial de la actual regulación legal de este procedimiento, entiende como tal a efectos de la misma, en su artículo 2, la *“oferta pública, ya sea voluntaria u obligatoria, dirigida a los titulares de valores de una sociedad (con excepción de las ofertas realizadas por la propia sociedad afectada) con vistas a adquirir la totalidad o parte de dichos valores, siempre que tenga por objeto o sea consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada conforme al derecho nacional”*.

El sistema de opa obligatoria en España está vigente desde que se modificó la Ley del Mercado de Valores²¹ y se promulgó el Real Decreto 1066/2007 de Opas en 2007²², para trasponer la Directiva de Opas que modificaría el obsoleto y poco actualizado sistema de opas vigente desde el año 1991. Esta actualización se consideró necesaria debido a la evolución del mercado a lo largo de los años y la total falta de sintonía con la realidad de aquel momento. Así, se configura el sistema de opa obligatoria como consecuencia de una adquisición de control y a un precio equitativo y se eliminan las opas parciales obligatorias. Se fija un nuevo umbral de control y distintos supuestos de dispensa y exclusión de obligatoriedad. A efectos de traspasar la nueva Directiva, también se desarrollan normas relativas al deber de pasividad del órgano de administración y de neutralización de medidas defensivas, reconociéndose figuras como la compra y venta forzosas.

II. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA NORMATIVA ESPAÑOLA DE OPAS

Desde el punto de vista del derecho español, el RD de Opas, siguiendo lo previsto en la Directiva en su artículo 1, será aplicado respecto a sociedades que tengan a) Su domicilio en España y b) Sus acciones admitidas a negociación en todo o en parte, en un mercado secundario oficial español. Adicionalmente a la norma de conflicto general enunciada, el precepto incluye también una serie de normas de conflicto subsidiarias directamente tomadas de la Directiva que funcionan dentro de la Unión Europea. En este caso, como la sociedad no tiene su domicilio social en España ni en ningún otro Estado de la Unión Europea, ni tiene sus valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español, no sería de aplicación esta normativa. Por ello, crearemos la ficción de que ambas empresas son sociedades que están domiciliadas en España y que tienen sus valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial de este país.

III. TIPOS DE OPA

El artículo 2 del RD de Opas indica su marco de aplicación objetivo, que incluye las opas obligatorias y las opas voluntarias, creando esta distinción y estableciendo los dos principales tipos de opas.

²¹ «BOE» núm. 255, de 24/10/2015

²² «BOE» núm. 180, de 28/07/2007

Todo el sistema gira sobre la opa obligatoria, que es una oferta obligatoria que se lanza una vez adquirido el control de la sociedad afectada y que se dirige al total de las acciones con derecho a voto de la misma, a un precio equitativo.

La Ley del Mercado de valores, en su artículo 128, establece los distintos métodos de adquisición de control de una sociedad. El apartado a) establece que una opción es “*la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad*”. Así, las opas obligatorias pueden ser por adquisición directa y pueden ser indirectas. Sobre las opas indirectas versa el artículo 7 del RD de Opas, cuyo apartado primero se refiere a aquel supuesto en el que no se producen adquisiciones de acciones de la sociedad objetivo, sino que se adquiere alguna participación en, o se produce una fusión con, una sociedad que controla una sociedad cotizada española. Pero el RD también incluye las opas obligatorias por concentración, sobrevenidas, de exclusión y las ofertas de adquisición de valores por reducción de capital.

Además, otorga cierta importancia a las opas voluntarias, que a diferencia del otro tipo, se encamina a adquirir el control por quien todavía no lo tiene, se formula a precio libre y puede ser parcial.

IV. OPA OBLIGATORIA Y SUPUESTOS GENERADORES DE LA OBLIGACIÓN DE FORMULACIÓN

Según el artículo 3 del RD de Opas, se deberá de lanzar la oferta obligatoria cuando se alcance el control de la sociedad afectada, pudiéndose alcanzar este a través de distintos mecanismos. Su apartado primero establece:

“Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga:

a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad;

b) Mediante pactos parasociales con otros titulares de valores, en los términos del artículo 5.1.b); o

c) como consecuencia de los supuestos de tomas de control indirectas o sobrevenidas establecidos en el artículo 7.”

Al concepto de opa está ligado el de la prima de control. Cuando se trata de adquirir el control de una compañía, se va a exigir un poco más por cada acción de lo que ésta vale realmente en el mercado. Esto se debe a que los beneficios derivados del control de la compañía son mayores que los que se derivan de la mera tenencia de participaciones no mayoritarias. Con el modelo de opa obligatoria, la opa no se dirige solamente a quienes poseen el paquete mayoritario, sino que todos los accionistas serán partícipes del reparto de la prima de control. Además, los accionistas minoritarios no quedan obligados a permanecer en la compañía cuando esta cambia de titular. Gozan de un pleno derecho de separación, tienen plena libertad para valorar si les compensa vender, si creen que la oferta es eficiente y con un precio equitativo, o si consideran que no les conviene el

nuevo proyecto empresarial. Si lo prefieren, también pueden quedarse en la empresa y rechazar la oferta, apostando por el nuevo modelo empresarial.

Según Paredes/Pereda/Redonet²³, la opa se configura “*como el otorgamiento al accionista de un derecho de salida que le permitiría valorar si, ante un cambio de control, le resulta interesante desprenderse de sus tenencias accionariales o, si, por el contrario, cree en el proyecto empresarial del nuevo controlante y considera preferible mantenerse en el capital, la decisión no es necesariamente bimodal, pues podría también libremente decidir desprenderse de parte de su participación y mantener otra*”.

Este sistema rige en España tras trasladar la Directiva de Opas y crear el RD de Opas, que nos aportan instrumentos que minimizan riesgos en estas operaciones y otorga diversas opciones a los accionistas para multiplicar sus posibilidades. Por ello, la oferta, según el apartado segundo del artículo 3 del RD de Opas, deberá dirigirse:

“a) A todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.

b) Cuando existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas.

(...)”

Con ello, se evita que el adquirente sólo negocie con algunos accionistas significativos, de manera que les abone sólo a ellos un precio elevado para que le cedan el control de la sociedad. El resultado es el encarecimiento de la adquisición para el oferente y, por consiguiente, la reducción del número de opas que se realizan.

IV. A) EL CONCEPTO DE CONTROL A EFECTOS DE LA OPA

Como se ha visto, existen diversos mecanismos para adquirir el control de una sociedad, pero ¿qué se entiende por toma de control y cuándo se llega a tener el control efectivo?

Los artículos 131 de la LMV y el art. 4 del RD de Opas establecen las bases de lo que entienden por toma de control. La regla general dicta que existirá toma efectiva de control cuando una persona física o jurídica tenga, individualmente o de forma conjunta con personas que actúen en concierto con ella, un porcentaje de derechos de voto igual al 30%. La regla especial dice que también existe control cuando esa persona haya alcanzado una participación inferior y designe, dentro de los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición del porcentaje inferior indicado, un número de consejeros que, unidos en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá dispensar condicionalmente la obligación de formular una opa obligatoria cuando otra persona o entidad, directa o indirectamente, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta.

²³ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 492.

IV. B) OPA POR ADQUISICION DE UNA PARTICIPACION IGUAL O SUPERIOR AL 30% DEL CAPITAL

Partimos del supuesto base de toma de control, que supone la adquisición de valores en la sociedad afectada hasta alcanzar el porcentaje del 30%. A través de esta carga impuesta para el adquirente, los demás socios tienen dos opciones: liquidar sus valores a un precio equitativo o no vender y conservar su participación en la sociedad.

Lo usual es que con carácter general los derechos de voto relevantes para determinar el porcentaje de participación sean ostentados por el accionista en cuestión, pero a efectos de la determinación del cómputo de porcentajes en los demás casos, el artículo 5 del RD de Opas determina adicionalmente lo siguiente:

A) Los derechos de voto que ostenten otras sociedades del mismo grupo – conforme al concepto de grupo recogido en el art. 4 de la Ley del Mercado de Valores.

B) Los derechos de voto que ostenten los miembros de los órganos de administración del accionista y de las sociedades del mismo grupo. Se admite prueba en contrario, por ejemplo, aunque no solo en estos supuestos, cuando se trate de un consejo dominical de otro grupo o de un consejero independiente.

C) Los derechos de voto pertenecientes a un tercero pero que puedan ejercerse de manera libre y duradera en virtud de un poder específico conferido por el titular, en ausencia de instrucciones expresas.

D) Los derechos de voto correspondientes a acciones poseídas por persona interpuesta, entendiéndose por tal a aquella a quien la persona obligada a formular la oferta deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones o transmisiones o a la titularidad de las acciones.

E) Los derechos de voto correspondientes a las acciones que constituyan el subyacente o el objeto de contratos financieros o permutas, cuando tales contratos cubran, total o parcialmente, los riesgos inherentes a la titularidad de los valores y, por consiguiente, tengan un efecto similar al de la tenencia de acciones a través de la persona interpuesta.

F) Los derechos de voto que ostenten, directa o indirectamente las personas que actúen en nombre propio pero por cuenta o de forma concertada con el accionista.

Se ha de tener en cuenta que, en principio, las acciones sin voto no computan, solo lo harían si gozan de él, por ejemplo en casos de falta de pago de dividendos preferentes y siempre de acuerdo a la normativa vigente. El porcentaje relevante a efectos de opa se calculará sobre la base de todas las acciones con derechos de voto, incluso si se ha suspendido el ejercicio de los mismos.

IV. B) a) EFECTOS DE LA AUTOCARTERA EN EL CÓMPUTO DEL PORCENTAJE DE CONTROL

Las acciones que en la fecha del cómputo pertenezcan, directa o indirectamente, a la sociedad afectada por la opa quedarán excluidas. Esto es, si una sociedad tiene un 5%

de capital con derecho a voto, se necesitará adquirir el 30% del 95% de las acciones con voto para alcanzar el control.

Si una persona alcanza el porcentaje de control relevante a efectos de la opa obligatoria a razón de un cambio en la autocartera de la sociedad afectada, esa persona quedará obligada a desprenderse de las participaciones que excedan ese porcentaje, el 30%, y no podrá ejercer el voto de la cuota excedente. Aquí entra en juego el art. 7.4 del RD de Opas:

“Si, como consecuencia de las variaciones en la autocartera, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición dirigida a la totalidad del capital social.

La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de la comunicación por la sociedad de las variaciones en su autocartera y le será de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.

No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta, cuando, dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de comunicación por la sociedad de las variaciones en su autocartera, se enajene, bien por el obligado a formular la oferta bien por la propia sociedad, el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dichos porcentajes o bien, se obtenga una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.”

La justificación de que no se compute el capital sin derecho a voto en la autocartera es explicado por el Tribunal Supremo²⁴ de la siguiente manera *“la razón es evidente: el capital sin derecho a voto no concurre en la confirmación de las mayorías necesarias para la formación de la voluntad societaria y por ello no puede ser tenido en cuenta a los efectos de su incidencia en el control de la sociedad, porque, al carecer de la posibilidad de voto no incide en tal control, ni contrarresta la influencia de otras participaciones bajo unidad de dirección. Y a ello no es obstáculo que haya de computarse para el quórum, pues, una vez alcanzado éste, el capital en cartera, al tener suspendido el ejercicio de los derechos de voto, no puede incidir en los acuerdos sociales, y no afecta al control de la entidad”.*

IV. C) CONTROL DERIVADO DE LA DESIGNACIÓN DE LA MAYORÍA DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE CONTROL

Una vez alcanzado el 30% del capital con derecho a voto, también es posible adquirir el control a partir de un porcentaje inferior, designando a más de la mitad de los consejeros durante los 24 meses siguientes. El artículo 6 del RD de Opas presume, admitiendo prueba en contrario, *“que el titular de la participación ha designado miembros del órgano de administración de la sociedad afectada en los siguientes casos:*

²⁴ STS de 9 febrero 2009 [RJ 2009\600]

a) Cuando el consejero haya sido nombrado por el titular de la participación o por una sociedad perteneciente a su mismo grupo en ejercicio de su derecho de representación proporcional.

b) Cuando los nombrados sean, o hubieran sido en los 12 meses anteriores a su designación, consejeros, altos directivos, empleados o prestadores no ocasionales de servicios al titular de la participación o sociedades pertenecientes a su mismo grupo.

c) Cuando el acuerdo de nombramiento no se hubiese podido adoptar sin los votos a favor emitidos por el titular de la participación o por sociedades pertenecientes a su mismo grupo, o por los miembros del órgano de administración designados con anterioridad por dicho titular.

d) Cuando el nombrado sea el propio titular de la participación de que se trate o una sociedad perteneciente a su mismo grupo.

e) Cuando en la documentación societaria en la que conste el nombramiento, incluyendo las actas, certificaciones, escrituras públicas u otra documentación elaborada para obtener la inscripción registral, en la información pública de la sociedad afectada o del titular de la participación de que se trate, o en otra documentación de la sociedad afectada, el titular de la participación asuma que el consejero ha sido designado por dicho titular o que lo representa o es consejero dominical en la sociedad afectada por su relación con aquél.

En ningún caso se atribuirá a una persona la designación de aquellos miembros del órgano de administración que tengan la consideración de consejeros independientes ni de consejeros dominicales de otros accionistas que no actúen en concierto con el titular de la participación, de acuerdo con las reglas de gobierno corporativo a las que se refiere el artículo 116 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.”

IV. D) EL CONTROL DERIVADO DE PACTOS PARASOCIALES. LA ACCIÓN CONCERTADA

La concentración es otro supuesto prototípico de opa. Con ella, basta con ser titular previo de una participación y alcanzar un pacto parasocial con otro u otros titulares de valores que conjuntamente superen ese 30% del capital con derecho de voto.

El artículo 128.c) LMV contempla la suscripción de pactos parasociales como uno de los supuestos de opa obligatoria y en el artículo 5.1.b) del RD de Opas se contempla su definición:

“ (...) Se entenderá que existe dicho concierto cuando 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. Se presumirá que existe concierto cuando las personas hubieran alcanzado un pacto de los señalados en el artículo 112 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, destinado a establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma, así como cualquier otro que, con la misma finalidad, regule el derecho de voto en el consejo de administración o en la comisión ejecutiva o delegada de la sociedad”

Este artículo añade la presunción de que se tratará de un concierto cuando el pacto parasocial encaje dentro de los supuestos regulados en el artículo 112 LMV, excluyendo así determinados acuerdos que no puedan llegar a ser considerados como concierto.

V. CONCLUSIÓN

De acuerdo con el Derecho español, en ciertos casos es necesario lanzar una Opa obligatoria para asegurar el principio de igualdad de trato del accionista. Por un lado, se persigue el reparto y la maximización de la prima de control entre todos los accionistas respecto del precio de mercado, debido a la obtención por el adquiriente del control de la empresa. Por otro, se busca que el accionista minoritario tenga la posibilidad de una salida privilegiada si no está satisfecho con el proyecto empresarial del nuevo grupo de control.

En el caso propuesto, se descubre que Yanaris S.A era la propietaria de unas 100.000 acciones de Wideknox y que no detiene su compra hasta hacerse con el 30% de sus acciones. De acuerdo con el artículo 4.1 del Real Decreto de Opas:

“Se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100.

(...)”

Por lo tanto, cuando el consejo de administración de la S.A americana comienza a preocuparse por la progresiva toma de control de Yanaris, ésta ya había conseguido efectivamente el control tras haber alcanzado ese 30%. Esta circunstancia se cumple si a efectos del cómputo ostenta el 30% de las acciones con derecho a voto, aunque tengan su ejercicio suspendido, y, además, excluyendo de este cómputo las acciones que se encuentren en autocartera en el momento de alcanzar dicho porcentaje.

En la medida en que tiene el control efectivo, Yanaris deberá formular una opa obligatoria, *“por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo”*, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 3 del RD de Opas. En lo sucesivo, corresponderá a los accionistas individuales libremente rechazar o aceptar la oferta.

4. LA FUSIÓN Y SUS EFECTOS EN EL ÁMBITO LABORAL

Desde el punto de vista del ordenamiento español, ¿qué efectos produciría una fusión de sociedades españolas sobre los trabajadores de esas dos empresas? ¿Se produciría una subrogación universal por parte de la empresa absorbente en todas las relaciones laborales (retribución, antigüedad, estatus y derechos) de la empresa absorbida?

I. INTRODUCCIÓN

Como es sabido, las operaciones de adquisición de empresas surten efectos sobre las relaciones laborales de los trabajadores de la que es objeto de adquisición. En este ámbito y junto a otros mecanismos, la sucesión de empresa constituye un mecanismo esencial para los trabajadores ya que, como se verá, encierra la continuidad de los contratos de trabajo de la plantilla. La citada continuidad deriva de la obligatoria subrogación del adquirente en las relaciones jurídicas activas y pasivas de la empresa adquirida y, por consiguiente, en las relaciones laborales de ésta última.

II. LA SUCESIÓN DE EMPRESA Y EL ARTÍCULO 44 DEL ESTATUTO DE LOS TRABAJADORES

En materia de cambios, es muy diferente una sustitución en la persona del trabajador y una sustitución en la persona del empresario. Mientras la sustitución de un trabajador por otro implica, innegablemente, la extinción de su contrato de trabajo y la sustitución de esta relación laboral por una nueva con la celebración de otro contrato, con la sustitución de la persona del empresario pasa algo completamente distinto. Cuando existe un cambio en la figura del empresario, se produce una sucesión en la empresa, de modo que quien le sucede pasa a ocupar su posición jurídica y a subrogarse en los derechos y obligaciones del antiguo empresario, sin que, por tanto, se extingan los contratos de trabajo vigentes en el momento del cambio de titularidad.

La sucesión de empresa se regula en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores²⁵. A través de este artículo se ha traspuesto la Directiva 2001/23/CE del Consejo, de 12 de marzo de 2001²⁶, sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad.

En su apartado primero y segundo se define la sucesión de empresa, disponiendo lo siguiente:

“1. El cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente.

2. A los efectos de lo previsto en este artículo, se considerará que existe sucesión de empresa cuando la transmisión afecte a una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesorio.

...”

Se considera a la sucesión de empresa regulada en este artículo como una excepción a la teoría general de obligaciones y contratos. La relación laboral estriba en un intercambio

²⁵ «BOE» núm. 255, de 24/10/2015

²⁶ «DOCE» núm. 82, de 22 de marzo de 2001, páginas 16 a 20 (5 págs.)

de trabajo por salario y, como establece el artículo 1205 del Código Civil²⁷, el cambio de empleador constituye una novación subjetiva que, en principio, únicamente podría llevarse a efecto con el consentimiento de todas las partes involucradas. La sucesión de empresa es una excepción a lo que dispone el Código Civil porque impone una novación subjetiva *ex lege* del empleador en el contrato de trabajo, que opera automáticamente en beneficio del trabajador. La sucesión opera, así, de forma automática y por ministerio de la Ley. No es necesaria la obtención del consentimiento de los trabajadores afectados, quienes tampoco podrán oponerse a su transmisión. Asimismo, los trabajadores no gozan de la posibilidad de extinguir su contrato de trabajo indemnizadamente alegando la causa de la sucesión²⁸. Aunque siempre conservan la opción de sujetarse a la baja voluntaria en la empresa sin indemnización, respetando las obligaciones de preaviso o pactos de permanencia que puedan resultar aplicables²⁹.

Es importante apuntar que, como bien indica el artículo 44, existe sucesión no sólo cuando se transmita la empresa en su integridad, sino también cuando la transmisión afecta a un centro de trabajo o a una unidad productiva autónoma. Notemos que lo relevante es que el objeto de la transmisión constituya *“una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llegar a cabo una actividad económica, esencial o accesorio”*.

Conforme a la jurisprudencia del Tribunal Supremo³⁰, para determinar si concurren los requisitos exigibles para apreciar un fenómeno de sucesión de empresa, *“han de tomarse en consideración todas las circunstancias de hecho características de la operación, entre las cuales figuran, en particular, el tipo de empresa o de centro de actividad de que se trate, el que se hayan transmitido o no elementos materiales como los edificios y los bienes muebles, el valor de los elementos inmateriales en el momento de la transmisión, el hecho de que el nuevo empresario se haga cargo o no de la mayoría de los trabajadores, el que se haya transmitido o no clientela, así como el grado de analogía de las actividades ejercidas antes y después de la transmisión y la duración de una eventual suspensión de dichas actividades”*.

Lo verdaderamente relevante es que lo que se transmite constituya un conjunto de elementos patrimoniales identificable como una explotación económica independiente, capaz de ofrecer bienes y servicios al mercado e inmediatamente ser explotada. Por ello, si sólo se transmite la actividad económica sin ir ésta acompañada de los elementos materiales o inmateriales necesarios para desarrollarla, o si sólo se transmiten elementos patrimoniales aislados que no permiten por sí mismos realizar una actividad económica en el mercado, no hay sucesión de empresa.

²⁷ «BOE» núm. 206, de 25/07/1889

²⁸ A excepción de los empleados bajo una relación laboral especial de alta dirección, que de acuerdo con el artículo 10.3.d) del Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de la alta dirección, el alto directivo podrá extinguir el contrato especial de trabajo con derecho a las indemnizaciones pactadas, y en su defecto a una indemnización equivalente a siete días de salario en metálico por año de servicio con el límite de seis mensualidades, en el caso de sucesión de empresa o cambio importante en su titularidad (...) siempre que la extinción se produzca dentro de los tres meses siguientes a la producción de tales cambios.

²⁹ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1053.

³⁰ STC de 28 de abril de 2009 [EDJ 92568].

En el supuesto que nos ocupa, se plantea la sucesión de empresa en el marco de una operación de fusión. En éste caso, la sucesión es el resultado de un único negocio jurídico, de una única operación, como también podría ser la resultante de la compraventa de los activos de una empresa o unidad de negocio. Pero también puede ser el resultado de un conjunto de negocios, e incluso entre diferentes partes. A ello hacen referencia García/Barros³¹ a través del ilustrativo ejemplo de *“la suscripción de un contrato de agencia con el titular del negocio, unida a la adquisición al anterior agente del stock existente en el momento de la extinción de su contrato de agencia y la subrogación del nuevo agente en el contrato de arrendamiento con un tercero de las instalaciones que utilizaba el agente anterior. En este caso, la mera extinción del contrato de agencia y la celebración de un nuevo contrato con un agente distinto no dan lugar a la sucesión de empresa, ya que únicamente se produce una sucesión en la actividad (el nuevo agente pasa a desarrollar la misma actividad comercial que hacía el anterior), pero no se produce ningún traspaso de los elementos patrimoniales en los que dicha actividad se sustenta. Ese traspaso se materializa, sin embargo, a través de la compra de stock y la subrogación en el contrato de arrendamiento que, junto con el contrato de agencia, suponen ya una transmisión de activos suficientemente sustancial como para dar lugar a la sucesión de empresa”*.

III. OPERACIONES DE ACCIONES Y OPERACIONES DE ACTIVOS

La distinción clave a tener en cuenta es que las relaciones laborales se transmiten por formar parte del todo de una empresa, de esa unidad productiva, o del centro de trabajo que se transmite en las operaciones de activo. En tales supuestos la sociedad se transmite como una *universita iuris*, esto es como un conjunto patrimonial integrado por derechos y obligaciones. Sin embargo, en el caso de las operaciones relativas a acciones, las obligaciones se mantienen encapsuladas dentro de la sociedad que es objeto de adquisición, sin que haya cambio de titularidad.

III. A) OPERACIONES DE ACCIONES

Como ya se ha expuesto, no hay sucesión de empresa en las operaciones que consisten en la adquisición de acciones o participaciones sociales, ya que no hay cambio de empleador. Por ello, el régimen de responsabilidad y obligaciones inherentes a la sucesión de empresa no son aplicables en este supuesto. Me centraré así, en la subrogación en los supuestos de operaciones de activos.

III. B) OPERACIONES DE ACTIVOS

En la medida en la que los activos transmitidos constituyan una *“entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica”* (art. 44.1), las operaciones que consistan en la adquisición de los elementos productivos que conforman la empresa (como ocurre en una fusión o en una compraventa de unidad de negocio) constituyen una sucesión de empresa y quedan sujetas a su régimen laboral.

En este caso, la sucesión de empresa encierra determinados derechos, obligaciones y responsabilidades. A ellos nos referimos en las líneas que siguen.

³¹ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1054.

IV. EFECTOS DE LA SUCESIÓN DE EMPRESA EN LAS OPERACIONES DE ACTIVOS

Cuando se produce una sucesión de empresa, su consecuencia más característica es la subrogación del adquirente *“en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente”* (art 44.1 ET). Por tanto, el cambio de titularidad empresarial no va a extinguir los contratos de trabajo existentes, sino que por el contrario, el nuevo empresario queda subrogado en todos los derechos y obligaciones laborales y de seguridad social del anterior, y los trabajadores conservarán el régimen laboral que ostentaban en la empresa objeto de adquisición.

La sucesión afectará a los trabajadores que tengan relación laboral con la empresa o unidad de negocio objeto de transmisión. Según García/Barros³²: *“Cuando se trata de trabajadores que prestan sus servicios indistintamente para varias unidades de negocio y la transmisión afecta únicamente a alguna o algunas de ellas, los tribunales han rechazado la aplicación de criterios de proporcionalidad (es decir, que si la unidad de negocio transmitida representa, por ejemplo, un tercio de la actividad de la empresa se transmitan los empleados compartidos en idéntica proporción). Únicamente estarán afectados por la sucesión este tipo de trabajadores cuando prestan sus servicios de forma exclusiva o prevalente a la unidad de negocio que se transmite”*. Además, la subrogación se producirá sobre las relaciones laborales vigentes en el momento de la sucesión, incluyéndose las que se hallen suspendidas, y no alcanzando a las que ya están extinguidas.

El artículo 44.3 ET dispone que tanto el cedente y cesionario serán responsables solidarios durante tres años de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubieran sido satisfechas. Esta responsabilidad actúa, por tanto, respecto de los contratos de trabajo vigentes en el momento de la transmisión y sobre las obligaciones pendientes derivadas de contratos extinguidos con anterioridad a esta (indemnizaciones por despido, cantidades pendientes de pago, etc.). Este artículo también dispone que el vendedor y comprador *“también responderán solidariamente de las obligaciones nacidas con posterioridad a la transmisión cuando la cesión fuese declarada delito”*.

A estos efectos el artículo 311 del Código Penal³³ dispone lo siguiente:

Serán castigados con las penas de prisión de seis meses a seis años y multa de seis a doce meses:

1.º Los que, mediante engaño o abuso de situación de necesidad, impongan a los trabajadores a su servicio condiciones laborales o de Seguridad Social que perjudiquen, supriman o restrinjan los derechos que tengan reconocidos por disposiciones legales, convenios colectivos o contrato individual.

³² SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1056.

³³ «BOE» núm. 281, de 24/11/1995

2.º Los que den ocupación simultáneamente a una pluralidad de trabajadores sin comunicar su alta en el régimen de la Seguridad Social que corresponda o, en su caso, sin haber obtenido la correspondiente autorización de trabajo, siempre que el número de trabajadores afectados sea al menos de:

a) el veinticinco por ciento, en las empresas o centros de trabajo que ocupen a más de cien trabajadores,

b) el cincuenta por ciento, en las empresas o centros de trabajo que ocupen a más de diez trabajadores y no más de cien, o

c) la totalidad de los mismos, en las empresas o centros de trabajo que ocupen a más de cinco y no más de diez trabajadores.

3.º Los que en el supuesto de transmisión de empresas, con conocimiento de los procedimientos descritos en los apartados anteriores, mantengan las referidas condiciones impuestas por otro.

4.º Si las conductas reseñadas en los apartados anteriores se llevaren a cabo con violencia o intimidación se impondrán las penas superiores en grado.

En principio, y salvo pacto en contrario, el convenio colectivo vigente a la hora de la transmisión y las condiciones laborales de los trabajadores en él recogidas seguirán rigiendo hasta la fecha de expiración del convenio colectivo de origen o hasta la entrada en vigor de un nuevo convenio colectivo que resulte aplicable a la entidad económica transmitida. Igualmente, el Estatuto dispone que el cambio de titularidad del empresario no extinguirá por sí mismo el mandato de los representantes legales de los trabajadores. Estos seguirán ejerciendo sus funciones en los mismos términos y bajo las mismas condiciones que regían con anterioridad.

Existe un deber de información recogido en el artículo 44.6 ET que existe tanto para el cedente y el cesionario para con los representantes legales de sus trabajadores respectivos. En su apartado sexto dispone:

“El cedente y el cesionario deberán informar a los representantes legales de sus trabajadores respectivos afectados por el cambio de titularidad, de los siguientes extremos:

a) Fecha prevista de la transmisión.

b) Motivos de la transmisión.

c) Consecuencias jurídicas, económicas y sociales, para los trabajadores, de la transmisión.

d) Medidas previstas respecto de los trabajadores.”

En cuanto a las consecuencias jurídicas, económicas y sociales, se refiere a los efectos que tenga la operación sobre los trabajadores que no caben dentro del apartado d). Puede tratarse del convenio colectivo aplicable, la existencia de sistemas retributivos diferentes o el cambio de lugar de trabajo que no constituya movilidad geográfica.

Respecto al apartado d), *“Medidas previstas respecto de los trabajadores”*, se incluyen posibles cambios que el nuevo titular puede llevar a cabo en ámbitos como las

condiciones laborales de los trabajadores, la movilidad geográfica, etc. Estas medidas deberán siempre de adoptarse cumpliendo los requisitos y formalidades que el ordenamiento impone.

Además, este artículo dispone en su apartado séptimo que *“De no haber representantes legales de los trabajadores, el cedente y el cesionario deberán facilitar la información mencionada en el apartado anterior a los trabajadores que pudieren resultar afectados por la transmisión”*.

El artículo sigue anunciando el deber de facilitar esta información con la antelación suficiente, aunque no se establece ningún plazo fijo y predeterminado, bastará con una anticipación razonable de la siguiente manera: *“El cedente vendrá obligado a facilitar la información mencionada en los apartados anteriores con la suficiente antelación, antes de la realización de la transmisión. El cesionario estará obligado a comunicar estas informaciones con la suficiente antelación y, en todo caso, antes de que sus trabajadores se vean afectados en sus condiciones de empleo y de trabajo por la transmisión”*.

Y hace la siguiente aclaración con respecto de las fusiones y escisiones *“En los supuestos de fusión y escisión de sociedades, el cedente y el cesionario habrán de proporcionar la indicada información, en todo caso, al tiempo de publicarse la convocatoria de las juntas generales que han de adoptar los respectivos acuerdos.”* A estos efectos, el artículo 40.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles³⁴, aplicable a las fusiones y escisiones, exige que la junta se convoque o comunique con un mes de antelación, como mínimo, a su celebración.

La infracción del deber de información constituye una infracción grave tipificada en el artículo 7.11 del Texto Refundido de la Ley sobre Infracciones y Sanciones en el Orden Social³⁵, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2000, de 4 de agosto³⁶, sancionable con una multa de 626 a 6.250 euros.

El apartado noveno del artículo 44 establece que el cedente o cesionario que *“previere adoptar, con motivo de la transmisión, medidas en relación con sus trabajadores, deberá iniciar un período de consultas con los representantes legales de los trabajadores sobre las medidas previstas y sus consecuencias para los trabajadores”*. Esta obligación de consulta existe en relación con el deber de informar a los representantes de los trabajadores sobre las medidas recogidas en el artículo 44.5 ET.

Dicho período de consultas se tendrá que celebrar con la suficiente antelación, antes de que las medidas se lleven a efecto. Durante el período de consultas, las partes deberán negociar de buena fe, con vistas a la consecución de un acuerdo. En principio, en el caso de que no exista representación legal de los trabajadores, el artículo 44.9 no es aplicable. Esto no rige siempre, ya que cuando las medidas previstas consistieren en traslados colectivos o en modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo de carácter colectivo, el procedimiento del período de consultas se ajustará a lo establecido en el Estatuto de los trabajadores en lo dispuesto en los artículos 40.2 y

³⁴ «BOE» núm. 82, de 04/04/2009.

³⁵ «BOE» núm. 189, de 08/08/2000

³⁶ «BOE» núm. 189, de 8 de agosto de 2000, páginas 28285 a 28300 (16 págs.)

41.1, en lo referente a los casos de movilidad geográfica, y al procedimiento de modificación sustancial de las condiciones de trabajo, que establece un procedimiento de designación de representantes ad hoc para el periodo de consultas.

A pesar del tenor colectivo en que están expresadas las medidas posibles que dan lugar a la obligación de consultar, esta referencia no impide que tanto la modificación en las condiciones de trabajo como los traslados del tipo individual desencadenen esta misma obligación de consulta. Lo mismo sucede con los despidos colectivos o individuales por causas objetivas recogidas en el artículo 52.c) del Estatuto de los Trabajadores o las suspensiones de contratos.³⁷

En este caso, el artículo 52.c) ET nos remite al artículo 51.1 del mismo texto, en el que se fija un número mínimo de trabajadores a los que se les tiene que extinguir el contrato de trabajo para que pueda considerarse un despido colectivo, y las causas objetivas que han de darse para que el empresario pueda proceder al mismo. El artículo 52.c) aclara que el número ha de ser inferior al exigido en el artículo 51.1 para que se trate de la extinción individual de varios contratos de trabajo, sin considerarse despido colectivo. Ambos preceptos aclaran que las razones tienen que ser objetivas, pues, como ya hemos expuesto, no cabe la extinción de los contratos de trabajo de los trabajadores de la empresa objeto de adquisición en una operación de activos, de modo que ésta no puede ser la causa desencadenante de la terminación de las relaciones laborales.

El precepto 51.1 entiende que puede procederse al despido colectivo cuando se den *“causas económicas cuando de los resultados de la empresa se desprenda una situación económica negativa, en casos tales como la existencia de pérdidas actuales o previstas, o la disminución persistente de su nivel de ingresos ordinarios o ventas. En todo caso, se entenderá que la disminución es persistente si durante tres trimestres consecutivos el nivel de ingresos ordinarios o ventas de cada trimestre es inferior al registrado en el mismo trimestre del año anterior”*. También cuando concurren *“causas técnicas cuando se produzcan cambios, entre otros, en el ámbito de los medios o instrumentos de producción; causas organizativas cuando se produzcan cambios, entre otros, en el ámbito de los sistemas y métodos de trabajo del personal o en el modo de organizar la producción y causas productivas cuando se produzcan cambios, entre otros, en la demanda de los productos o servicios que la empresa pretende colocar en el mercado”*.

El artículo 52 ET recoge las causas objetivas de extinción del contrato, haciendo referencia a la ineptitud del trabajador conocida o sobrevenida con posterioridad a su colocación efectiva en la empresa, a su falta de adaptación a las modificaciones técnicas operadas en su puesto de trabajo, a sus faltas de asistencia cuando se den ciertas circunstancias y , por último, cuando en un contrato indefinido concertado por entidades sin ánimo de lucro para la ejecución de planes y programas públicos, se carezca de la consignación correspondiente para mantener el contrato de que se trate.

La aplicación de cualquiera de estas medidas deberá de efectuarse respetando los requisitos y procedimientos que resulten aplicables. En el caso de que su regulación específica ya prevea un período de consultas, este deberá de ajustarse a lo en él

³⁷ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, , Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1065.

establecido. Sin embargo, lo dispuesto en el artículo 44.9 es trasladable a todos aquellos supuestos en los que no se contempla el trámite de consulta, quedando los trabajadores protegidos en todos los casos.

El incumplimiento de la obligación de consulta constituye una infracción grave, de acuerdo con lo previsto en el artículo 7.7 del Texto Refundido de la Ley sobre Infracciones y Sanciones en el Orden Social³⁸, aprobado por Real Decreto Legislativo 5/2000, de 4 de agosto³⁹, y puede ser sancionada con una multa de 626 a 6.250 euros.

En definitiva, no cabe duda de que tras los procesos de información y comunicación debidos, el cesionario puede modificar el convenio y las condiciones laborales en él incluidas (salario, jornada...). Esta modificación de condiciones constituye, incluso, un derecho reconocido al empresario, previsto en dos tipos de fuentes: tres preceptos del Estatuto de los Trabajadores, que son su artículo 39, el 40 y el 41; y el artículo 138 de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Social⁴⁰, que recoge las fuentes procesales. No sólo se reconoce al empresario el derecho de variar elementos accidentales del contrato de trabajo, sino que también puede imponer al trabajador modificaciones de elementos esenciales. A esto aluden Martínez Girón y Arufe Varela en el libro *Derecho crítico del Trabajo*⁴¹ en el cual concluyen que “*la realidad cruel es que el trabajador individual se encuentra indefenso- supuesto que no quiera perder su empleo- ante la modificación arbitraria de tres contenidos esenciales de su contrato de trabajo (funciones a realizar, horario y lugar de trabajo), dada la intolerable redacción del apartado 8 del artículo 138 de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Social (...) que sólo regula la alternativa «o lo tomas o lo dejas», esto es, o aceptas la modificación arbitraria de tu contrato de trabajo o te vas de la empresa (cobrando, eso sí, la indemnización correspondiente a un despido improcedente)*”.

Por último, por lo que se refiere a las obligaciones de seguridad social, los artículos 168.2 y 142.1 de la Ley General de Seguridad Social⁴² establecen la responsabilidad del cedente y cesionario por las deudas generadas con anterioridad a la sucesión.

V. CONCLUSIÓN

A tenor de lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, el cambio de titularidad empresarial no va a extinguir los contratos de trabajo existentes, sino que, por el contrario, el empresario de la sociedad absorbente queda subrogado en todos los derechos y obligaciones laborales y relativos a la seguridad social del empresario de la sociedad absorbida, y los trabajadores conservarán los derechos que ostentaban en la empresa objeto de adquisición. En principio, y salvo pacto en contrario, el convenio colectivo vigente en el momento de la transmisión y las condiciones laborales de los trabajadores en él recogidas seguirán en vigor, al igual que el mandato de los representantes de los trabajadores.

Lo anteriormente expuesto no obsta que los representantes y el empresario, tras los

³⁸ «BOE» núm. 189, de 08/08/2000

³⁹ «BOE» núm. 189, de 8 de agosto de 2000, páginas 28285 a 28300 (16 págs.)

⁴⁰ «BOE» núm. 245, de 11/10/2011

⁴¹ MARTINEZ GIRÓN J., ARUFE VARELA A., *Derecho crítico del Trabajo*, Atelier, Barcelona, 2016.

⁴² «BOE» núm. 261, de 31/10/2015

procesos de información y comunicación debidos, puedan negociar la modificación del convenio y de las condiciones laborales en él incluidas. Así, al empresario se le reconoce esta facultad modificativa en los artículos 39, el 40 y el 41 ET.

En cualquier caso, no ha de entenderse la sucesión de empresas como un instrumento de inmunización total de aquellos trabajadores que queden sujetos a la nueva empresa. Hay que tener en cuenta que siempre que existan razones de eficiencia y competitividad tras la operación que justifiquen la extinción de ciertos contratos, el cesionario podrá actuar en consecuencia y valorar la opción de ejecutarla.

5. LA FUSIÓN Y SUS EFECTOS EN LOS CONTRATOS Y CONCESIONES ADMINISTRATIVOS

En el caso de que la fusión inicialmente propuesta fuese aceptada, aprobada y ejecutada, y habida cuenta el objeto social y la actividad de ambas empresas, ¿qué suerte jurídica correrían las concesiones administrativas y licencias de las que ambas empresas disponen para desarrollar la actividad de producción y transporte de energía eólica?
¿Qué requisitos y exigencias deben de cumplir ambas empresas para que tales concesiones administrativas y licencias no sufran daños (p.ej. rescisión, cancelación o vencimiento anticipados, etc.)?

I. INTRODUCCIÓN

Según la exposición de motivos de la Ley de Energía Eléctrica⁴³ *“El suministro de energía eléctrica constituye un servicio de interés económico general, pues la actividad económica y humana no puede entenderse hoy en día sin su existencia. La ordenación de ese servicio distingue actividades realizadas en régimen de monopolio natural y otras en régimen de mercado.*

La aprobación de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, supuso el inicio del proceso de liberalización progresiva del sector mediante la apertura de las redes a terceros, el establecimiento de un mercado organizado de negociación de la energía y la reducción de la intervención pública en la gestión del sistema.”

En la exposición de motivos se indica la finalidad básica de la misma, que resulta ser: *“establecer la regulación del sector eléctrico garantizando el suministro eléctrico con los niveles necesarios de calidad y al mínimo coste posible, asegurar la sostenibilidad económica y financiera del sistema y permitir un nivel de competencia efectiva en el sector eléctrico, todo ello dentro de los principios de protección medioambiental de una sociedad moderna.”*

Por tanto, el sector de la energía es un sector liberalizado que permite a diversas empresas desarrollar esta actividad siempre que dispongan de las correspondientes autorizaciones administrativas. Nótese que el de la energía es un sector ampliamente regulado y supervisado por la Administración Pública, y con independencia de que esta actividad se desarrolle en un régimen de libre iniciativa empresarial, la construcción, explotación, modificación sustancial y cierre de cada instalación de producción de energía va a estar sometida, en todo caso, al régimen de autorización administrativa

⁴³ «BOE» núm. 310, de 27 de diciembre de 2013, páginas 105198 a 105294 (97 págs.)

previa. Así, el artículo 115 del Real Decreto 1955/2000⁴⁴, determina que la construcción, ampliación, modificación y explotación de todas las instalaciones eléctricas requieren las resoluciones administrativas siguientes:

“a) Autorización administrativa, que se refiere al anteproyecto de la instalación como documento técnico que se tramitará, en su caso, conjuntamente con el estudio de impacto ambiental. Asimismo, en los casos en los que resulte necesario, permitirá la iniciación de los trámites correspondientes para la ocupación del dominio público marítimo-terrestre.

b) Aprobación del proyecto de ejecución, que se refiere al proyecto concreto de la instalación y permite a su titular la construcción o establecimiento de la misma.

c) Autorización de explotación, que permite, una vez ejecutado el proyecto, poner en tensión las instalaciones y proceder a su explotación comercial.

Las solicitudes de autorización administrativa y aprobación del proyecto de ejecución definidas en los párrafos a) y b) del presente artículo podrán efectuarse de manera consecutiva, coetánea o conjunta.”

Los que vayan a ser titulares de estas autorizaciones, estarán obligados a mantener la capacidad de producción prevista en las mismas y a proporcionar a la Administración la información que se les requiera de cuantos datos afecten a las condiciones que determinaron su otorgamiento. El incumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en las autorizaciones o la variación sustancial de los presupuestos que determinaron su otorgamiento podrán dar lugar a su revocación, en los términos previstos en el régimen sancionador aplicable.

Por todo esto, y de acuerdo con lo dispuesto actualmente por la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo⁴⁵, la Administración va a estar facultada para intervenir en determinadas operaciones empresariales que afecten a este sector, y tal es el caso de las fusiones y adquisiciones de contratistas de las administraciones públicas.

II. OPERACIONES ENTRE SOCIEDADES CONTRATISTAS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

Cuando nos hallamos ante una operación de fusión entre dos entidades contratistas de las Administraciones públicas, una parte importante de los activos de las sociedades incluidas en la operación reside precisamente en sus contratos con el Sector público. Algunos de estos contratos, cuyos efectos y extinción se rigen por el Derecho administrativo y cuya regulación parte del artículo 25 de la Ley de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de

⁴⁴ «BOE» núm. 310, de 27/12/2000

⁴⁵ «BOE» núm. 134, de 5 de junio de 2013, páginas 42191 a 42243 (53 págs.)

2014⁴⁶, necesitarán la autorización de las Administraciones contratantes para seguir en vigor tras la operación.

En la medida en que una operación de reestructuración empresarial pudiera ser un instrumento para buscar un objetivo distinto, por ejemplo una cesión encubierta de un contrato, la nueva Ley de Contratos del Sector Público (artículo 214) somete el cambio en el sujeto contratante con la Administración a una serie de exigencias y requisitos, a saber:

“a) Que el órgano de contratación autorice, de forma previa y expresa, la cesión. Dicha autorización se otorgará siempre que se den los requisitos previstos en las letras siguientes. El plazo para la notificación de la resolución sobre la solicitud de autorización será de dos meses, transcurrido el cual deberá entenderse otorgada por silencio administrativo.

b) Que el cedente tenga ejecutado al menos un 20 por 100 del importe del contrato o, cuando se trate de un contrato de concesión de obras o concesión de servicios, que haya efectuado su explotación durante al menos una quinta parte del plazo de duración del contrato. No será de aplicación este requisito si la cesión se produce encontrándose el contratista en concurso aunque se haya abierto la fase de liquidación, o ha puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración del concurso que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, en los términos previstos en la legislación concursal.

No obstante lo anterior, el acreedor pignoraticio o el acreedor hipotecario podrá solicitar la cesión en aquellos supuestos en que los contratos de concesión de obras y de concesión de servicios los pliegos prevean, mediante cláusulas claras e inequívocas, la posibilidad de subrogación de un tercero en todos los derechos y obligaciones del concesionario en caso de concurrencia de algún indicio claro y predeterminado de la inviabilidad, presente o futura, de la concesión, con la finalidad de evitar su resolución anticipada.

c) Que el cesionario tenga capacidad para contratar con la Administración y la solvencia que resulte exigible en función de la fase de ejecución del contrato, debiendo estar debidamente clasificado si tal requisito ha sido exigido al cedente, y no estar incurso en una causa de prohibición de contratar.

d) Que la cesión se formalice, entre el adjudicatario y el cesionario, en escritura pública.”

También es posible que el propio contrato (o las bases de convocatoria de la concesión cuando se convocó el concurso) hayan tomado en consideración la posibilidad de un cambio de titularidad de la empresa contratista, y de la necesidad de comunicación de la transmisión, ya sea total o parcial, en las circunstancias pactadas, y en la necesidad de autorizarla, si cabe (principalmente cuando la operación suponga un cambio de

⁴⁶ «BOE» núm. 272, de 09/11/2017

control).⁴⁷ En estos casos no cabrá duda de la obligación de sujetar la operación de que se trate a ese control administrativo. Resulta más complejo cuando el contrato (o el régimen jurídico derivado de la convocatoria de la concesión) guardan silencio al respecto y cuando no hay ninguna previsión normativa aplicable, ya que si se dan las circunstancias antes apuntadas, no se podrá excluir sin más todo control administrativo.

A la hora de determinar qué ocurrirá con esos contratos deberemos de someterlos al correspondiente chequeo jurídico empezando por atender a la operación encubre una cesión de contrato. Según Magide Herrero, *“este examen, en realidad, no es algo sustancialmente distinto a constatar si la Administración contratante podría interpretar la adquisición del contratista como una operación destinada a conseguir la cesión de un contrato circunvalando la aplicación de los requisitos legales exigidos para aquella y, por tanto, como un fraude de ley que, en aplicación de la regulación general de esta figura, determinaría la aplicación de la norma que se ha tratado de eludir”*⁴⁸.

Por todo esto, se han de aplicar los requisitos legales de la cesión cuando se adquiere el 100% de una sociedad que tiene como único activo, o como principal activo, un contrato administrativo, situación perfectamente posible en la práctica cuando se adquiere una concesionaria de un servicio u obra pública.⁴⁹

Aunque no tiene por qué interpretarse como un cambio de control en una sociedad que tenga como activo principal un contrato administrativo tiene porque interpretarse como un encubrimiento de cesión, lo que ocurre es que la identidad de los socios del sujeto contratista en cierto tipo de contratos es determinante para la adjudicación del contrato. Especialmente en estos casos, la Administración tiene un *“legítimo y fundado interés en controlar qué sujetos están tras su contratista, y en ellos se plantea razonablemente si una transmisión de la propiedad del sujeto contratista, sobre todo cuando implica un cambio de control, no debe ser sometido a un control administrativo semejante al de la cesión de contrato”*.⁵⁰ La respuesta se ha de buscar, primero, en el propio contrato, para verificar si se regula algún tipo de intervención administrativa para cuando se den este tipo de casos. Si en el contrato no se prevé nada, tal circunstancia puede ser un argumento para interpretarse que el contratista no queda sujeto a ninguna intervención ni control administrativo, aunque han de encontrarse buenas razones para que cuando se de éste supuesto no se pueda aplicar por analogía el control administrativo propio de la cesión contractual.

Otro tipo de casos en los que se plantea la duda de si deberá de haber algún tipo de intervención administrativa son los de cambio de titularidad por transmisión de

⁴⁷ En algunos casos, estos supuestos no se recogen sólo en los contratos, sino que también existen casos aislados de previsiones normativas aplicables, como es el Reglamento de Obras, Actividades y Servicios de las Entidades Locales de Cataluña, aprobado por Decreto 179/1995, de 13 de junio, el cual en su artículo 241 j), prevé como cláusula de resolución contractual la transmisión de las acciones de una concesionaria de gestión de servicios públicos locales cuando sea relevante y determine la alteración de la dirección o el control de la sociedad o la modificación sustancial de las condiciones de otorgamiento del contrato.

⁴⁸ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, , Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1099

⁴⁹ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, , Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1100.

⁵⁰ Dictamen del Consejo de Estado 3375/2001, de 5 de diciembre, emitido en relación con el Anteproyecto de Ley Reguladora de la Concesión de obras públicas.

propiedad de una sociedad, la cual es accionista o tiene participaciones en el contratista, o aquellos en los que se transmiten participaciones en una sociedad con multiplicidad de activos más allá de un determinado contrato administrativo. Aquí no procede aplicar los requisitos propios de la cesión contractual porque en estos casos no están presentes las razones que justifican la aplicación de las normas sobre la cesión contractual u otro tipo de intervención administrativa. Las razones son las siguientes: primero, porque al existir razones propias para llevar a cabo la operación empresarial distintas de la mera cesión de los contratos, se excluye la interpretación de que se está ante una situación fraudulenta, que requiera la aplicación de las normas que se pretenden evitar; segundo, porque la operación no afecta a las características de la sociedad adquirida, sino a su titularidad (e indirecta en algunos casos), por lo que permanecen intactas las características y solvencia propias de la sociedad que es adquirida, habiendo sido estas las que se han tomado en cuenta en el momento de la contratación por la Administración.⁵¹

Otro tipo de operaciones que se separan de las vistas hasta el momento, que han sido casos de adquisición del contratista, son las operaciones que suponen una reestructuración del contratista, es decir, una novación subjetiva del contrato (como es el caso de las fusiones, absorciones o escisiones). El artículo 98 de la LCSP⁵², con el título de “Supuestos de sucesión del contratista” se refiere a ellas en los siguientes términos:

“1. En los casos de fusión de empresas en los que participe la sociedad contratista, continuará el contrato vigente con la entidad absorbente o con la resultante de la fusión, que quedará subrogada en todos los derechos y obligaciones dimanantes del mismo. Igualmente, en los supuestos de escisión, aportación o transmisión de empresas o ramas de actividad de las mismas, continuará el contrato con la entidad a la que se atribuya el contrato, que quedará subrogada en los derechos y obligaciones dimanantes del mismo, siempre que reúna las condiciones de capacidad, ausencia de prohibición de contratar, y la solvencia exigida al acordarse al adjudicación o que las diversas sociedades beneficiarias de las mencionadas operaciones y, en caso de subsistir, la sociedad de la que provengan el patrimonio, empresas o ramas segregadas, se responsabilicen solidariamente con aquellas de la ejecución del contrato. Si no pudiese producirse la subrogación por no reunir la entidad a la que se atribuya el contrato las condiciones de solvencia necesarias se resolverá el contrato, considerándose a todos los efectos como un supuesto de resolución por culpa del adjudicatario.

A los efectos anteriores la empresa deberá comunicar al órgano de contratación la circunstancia que se hubiere producido.

Cuando como consecuencia de las operaciones mercantiles a que se refiere el párrafo primero se le atribuyera el contrato a una entidad distinta, la garantía definitiva podrá ser, a criterio de la entidad otorgante de la misma, renovada o reemplazada por una nueva garantía que se suscriba por la nueva entidad teniéndose en cuenta las especiales características del riesgo que constituya esta última entidad. En este caso, la

⁵¹ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1102.

⁵² «BOE» núm. 272, de 09/11/2017.

antigua garantía definitiva conservará su vigencia hasta que esté constituida la nueva garantía.

2. Cuando el contratista inicial sea una unión temporal de empresas, se estará a lo establecido en el artículo 69.”

Por tanto, la preocupación en estas operaciones del Derecho administrativo nace de la posible disminución de insolvencia del contratista de la Administración y, por ello, de su capacidad de ejecutar correctamente el contrato en cuestión. Ante esta preocupación, y en relación con el caso que nos ocupa, una fusión no reduce esa solvencia ni los la capacidad financiera que le sirve de soporte, sino por el contrario, se multiplican los fondos propios de la compañía resultante de la fusión. Según el artículo 23 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales⁵³:

“ Si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, ésta adquirirá por sucesión universal los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán, aumentando, en su caso, el capital social de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda.”

Por ello, la sociedad que nace de esa fusión resulta más fuerte y solvente. Esto cambia en el caso de una escisión o de una transmisión de empresa o rama de actividad, siendo las razones principales dos: primero, porque estas situaciones no pueden amparar la realidad de un intento de cesión encubierta, y segundo, porque si tras la escisión, la entidad no goza de los medios y solvencia suficientes para ejecutar de forma correcta los contratos administrativos, el artículo antes citado 98 de la LCSP ya excluye la subrogación en aquellas entidades e impone la resolución del contrato (a no ser que se produzca la asunción solidaria de responsabilidades a la que hace referencia el precepto)⁵⁴.

Retomando el caso de la fusión que aquí nos concierne, la aplicación del artículo 98 de la LCSP se produce *ope legis*. Esto significa que, por ministerio de la ley, se va a producir la subrogación automáticamente, sin que sea necesario que los entes contratantes se lo comuniquen a la Administración o Administraciones contratantes para que estas la declaren. Todo ello sin perjuicio de que resulte necesario comunicar la operación a meros efectos prácticos, ya que la fusión va a suponer una novación subjetiva del contratista, y sería relevante, por ejemplo, en el caso de tramitaciones y pagos de facturas en relación al nuevo contratista.

III. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS ADMINISTRATIVOS

Del incumplimiento de los requisitos jurídico-administrativos que se recogen en el apartado anterior se van a derivar una serie de consecuencias, algunas recogidas en la norma y otras no previstas por ésta.

El artículo 98 de la LCSP establece la resolución del contrato como consecuencia de una operación de escisión o similar que vaya a perjudicar a la necesaria solvencia del

⁵³ «BOE» núm. 82, de 04/04/2009.

⁵⁴ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, , Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1103.

contratista. Sin embargo, el artículo 214 del LCSP, relativo a la cesión, nada dice sobre las consecuencias de su incumplimiento. En este último caso, ante una operación de este tipo que no tenga en cuenta los requisitos, la Administración ha de entender que se trata de una cesión ilegal y que, por tanto, ha habido un incumplimiento sustancial del contrato (pues el mismo ha dejado de ser ejercitado por el adjudicatario). El resultado también sería la resolución de ese contrato.

A pesar de que el artículo 214 LCSP exija esa autorización con carácter previo, se ha de tener en cuenta la posibilidad de subsanación para los casos de incumplimiento, sobretodo en relación con la falta de autorización requerida, que nos brinda el artículo 52 en la LPACAP⁵⁵: *“Si el vicio consistiese en la falta de alguna autorización, podrá ser convalidado el acto mediante el otorgamiento de la misma por el órgano competente”*. Sobre la base de lo establecido en el artículo transcrito y de acuerdo con el principio general de conservación de los negocios jurídicos, cabe extraer la conclusión de que una autorización o consentimiento otorgado a posteriori por la Administración subsanaría el requisito de la exigencia de autorización previa, sanando, en consecuencia, eventuales vicios de invalidez.

IV. CONDICIONANTES DERIVADOS DE LA UTILIZACIÓN Y EXPLOTACIÓN DEL DOMINIO PÚBLICO

Una vez autorizada la instalación y aprobado el proyecto de ejecución, en el caso concreto de la energía eólica, será trabajo del promotor eólico la ejecución del proyecto de los parques de energía eólica en los términos establecidos en el contrato y en el régimen de concesión. Para su ejecución, se requiere de una cierta expansión geográfica a la hora de colocar el parque y su red de suministro, los cuales interfieren inevitablemente con los derechos de terceros sujetos. Ocurre que el suministro eléctrico es considerado como un servicio esencial que concede un derecho a todos sus consumidores. Así, este reconocimiento de esencialidad, que como en el presente caso se presta sobre un soporte de red física, trae consigo la necesidad de la declaración de utilidad pública del conjunto de instalaciones sobre las que se presta dicho servicio, y el derecho de expropiación y de ocupación sobre ciertos terrenos por parte de la Administración para poder hacer efectivo este servicio. Por ello, en este tipo de operaciones es usual que las empresas implicadas también tengan derechos reales sobre bienes de titularidad pública que habrá que traspasar.

La Ley del Sector Eléctrico 24/2013, de 26 de diciembre⁵⁶, reconoce en su artículo 54 la utilidad pública de sus instalaciones eléctricas en los siguientes términos:

“1. Se declaran de utilidad pública las instalaciones eléctricas de generación, transporte y distribución de energía eléctrica, a los efectos de expropiación forzosa de los bienes y derechos necesarios para su establecimiento y de la imposición y ejercicio de la servidumbre de paso.

2. Dicha declaración de utilidad pública se extiende a los efectos de la expropiación forzosa de instalaciones eléctricas y de sus emplazamientos cuando por razones de

⁵⁵ «BOE» núm. 236, de 02/10/2015.

⁵⁶ «BOE» núm. 310, de 27 de diciembre de 2013, páginas 105198 a 105294 (97 págs.)

eficiencia energética, tecnológicas, o medioambientales sea oportuna su sustitución por nuevas instalaciones o la realización de modificaciones sustanciales en las mismas.”

La declaración de utilidad pública lleva implícita, por un lado, *“la necesidad de ocupación de los bienes o de adquisición de los derechos afectados, e implica la urgente ocupación a los efectos del artículo 52 de la Ley de Expropiación Forzosa de 16 de diciembre de 1954; y, por otro lado, la autorización para el establecimiento o paso de la instalación sobre los terrenos de dominio, uso o servicio público, o patrimoniales del Estado”*⁵⁷.

Dicho esto, hay que tener en cuenta que: *“las concesiones de dominio público, derechos reales que permiten el uso o la explotación privada de un bien de dominio público, no son contratos, sino, desde la perspectiva de su atribución, actos administrativos unilaterales requeridos de aceptación para su efectividad”*⁵⁸. Por ello, ha de atenderse a esta naturaleza no contractual, ya que no se les aplicará la normativa de contratos del sector público, sino la normativa relativa al patrimonio de las Administraciones públicas, a través de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas (LPAP)⁵⁹.

En esta ley no se regula directamente las operaciones mercantiles que puedan implicar concesiones de dominio público, sino los negocios jurídicos que formalicen las empresas concesionarias. Esta regulación será útil para los casos en los que la naturaleza de la operación efectuada por las entidades resulte equivalente a la transmisión de la concesión o concesiones de las entidades implicadas.

Aquí, el control de la Administración sobre lo que se hace en el dominio público es menor que el que tiene sobre la ejecución de un contrato administrativo. La razón es que aunque la explotación de ese bien tendrá relevancia para los intereses públicos, al fin y al cabo seguimos hablando de la ocupación o explotación de un bien de dominio público, y no de un contrato que implica la realización de ciertas prestaciones a la Administración. El resultado es que *“son más limitados los supuestos en los que se justifica la aplicación de la regulación de la transmisión de las concesiones a una operación relativa a empresas que son titulares de concesiones demaniales”*⁶⁰.

En nuestro caso actual, en la supuesta fusión de ambas empresas, la operación empresarial tendría una justificación que iría mucho más allá de la mera transmisión de un derecho real sobre un espacio público, que no es más que la parte donde se desarrolla su actividad energética. Sin embargo, en otros supuestos puede darse el caso de que exista equivalencia de naturalezas entre una transmisión de la concesión y la operación realmente ejecutada. Este es el caso de la transmisión de una sociedad que tuviera como única actividad la explotación de un determinado espacio en concesión, o la de una sociedad cuya actividad fuera muy difícilmente distinguible de la ocupación de un determinado espacio de dominio público y consistiera principalmente en su explotación.

⁵⁷ LINDE PANIAGUA E., Coordinador, *Parte especial del Derecho administrativo, la intervención de la Administración en la sociedad*, Colex, Madrid, 2012, pp. 817 y 818.

⁵⁸ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1105.

⁵⁹ BOE» núm. 264, de 04/11/2003.

⁶⁰ SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p. 1106.

En cuanto a los requisitos para la transmisión de estas concesiones de dominio público, la LPAP no prevé expresamente la necesidad de autorización previa para la transmisión de las concesiones demaniales. Este requisito, sin embargo, se deduce de algunos otros preceptos, como de los artículos 97 y 98 LPAP, que establecen la necesidad de sujeción a autorización de la transmisión de los derechos reales de los que el titular dispone sobre las *“obras, construcciones e instalaciones fijas que haya construido para el ejercicio de la actividad autorizada por el título de la concesión”*, extendiéndose esta necesidad a los supuestos en que la modificación del sujeto concesionario resulta de la *“fusión, absorción o escisión de sociedades”*. Además, también se deduce de lo previsto en el artículo 100.b) de la LPAP en virtud del cual se extinguirán las concesiones demaniales cuando exista *“falta de autorización previa en los supuestos de transmisión o modificación, por fusión, absorción o escisión, de la personalidad jurídica del usuario o concesionario”*.

Así, a diferencia de lo que establece el artículo 98 del LCSP en relación con los contratos, la transmisión de concesiones en todos los casos de modificación estructural se somete a una autorización previa. Cabe entender que, por las mismas razones que fueron expuestas anteriormente, también en el caso de la transmisión de concesiones cabe la subsanación en caso de incumplimiento del requisito de la autorización.

V. CONCLUSIÓN

Cuando se nos presenta una fusión entre dos entidades contratistas de la Administración pública, una parte importante de los activos de las sociedades incluidas en la operación reside precisamente en sus contratos con el Sector público. Esta circunstancia es la que se ha dado en las sociedades Wideknox S.A y Yanaris S.A, ambas dedicadas al sector de las energías renovables, un sector ampliamente regulado y supervisado por la Administración Pública. Para desarrollar esta actividad necesitarán las correspondientes autorizaciones de cada administración competente, de modo que al formularse la pregunta relativa a qué suerte correrán estas autorizaciones cuando ambas sociedades se fusionen, la respuesta, bien es cierto que parcial, está en el artículo 98 LCSP, con arreglo al cual *“en los casos de fusión de empresas en los que participe la sociedad contratista, continuará el contrato vigente con la entidad absorbente o con la resultante de la fusión, que quedará subrogada en todos los derechos y obligaciones dimanantes del mismo”*. Queda, así, reconocida de manera expresa la subrogación automática, sin necesidad de ulteriores autorizaciones por parte de cada Administración competente, sin perjuicio, eventualmente, del deber de poner en conocimiento de las mismas la operación de fusión.

Para poder desarrollar esa actividad, ambas sociedades deben de tener acceso a los terrenos necesarios para la instalación del parque y para la extensión de la red de suministro. Es usual que estas necesidades colisionen con derechos de terceros sobre estos mismos terrenos, por lo que, al tratarse la energía de un servicio esencial, entrará dentro de las competencias de la Administración la expropiación y ocupación de estos terrenos para entregárselos en régimen de concesión a la empresa interesada. Por ello, en este tipo de operaciones, es frecuente que las empresas implicadas también ostenten derechos reales sobre bienes de titularidad pública que habrá que traspasar. En cuanto a qué ocurrirá con estas concesiones en el caso de la fusión de estas dos empresas, la LPAP no contiene la exigencia expresa de una autorización, pero ésta se deduce de algunos otros preceptos, como de los artículos 97, 98 y 100 LPAP, estableciendo este

último que se extinguirán las concesiones demaniales cuando exista *“falta de autorización previa en los supuestos de transmisión o modificación, por fusión, absorción o escisión, de la personalidad jurídica del usuario o concesionario”*. Por ello, la transmisión de concesiones en el caso que nos ocupa de fusión por absorción se somete a una autorización previa, de manera que la carencia de la misma constituye causa de resolución y consiguiente extinción del régimen de concesión administrativa.

CONCLUSIONES FINALES

I. RELATIVA AL CAPÍTULO 1

Was the board of directors of Wideknox Company rational when they decided to refuse the merger offer? Did they breach their duties of care, good faith or loyalty while making the decision?

I must conclude that Wideknox board of directors did not breach any of the three traditional fiduciary duties under the Delaware Law: care, loyalty and good faith.

They achieved the duty of care, a general standard described in negligence terms. It establishes that if directors are not grossly negligent or conflicted while making business decisions on behalf of a company, they will get the business judgment rule protection and they will not be liable for business judgment decisions. And after applying the business judgment rule and examining their reasons for rejecting the merger, Wideknox board is found to be enough informed and clearly sure that it is taking that business decision in the best interests of the corporation.

In addition to their achievement of the duty of care, the directors also complied with their duty of loyalty to the corporation. As it was previously defined, the duty of loyalty requires directors to exercise their powers in the interests of the corporation and not in the directors' own interests or in the interest of another person (including a family member) or organization. Simply put, directors should not use their corporate position to make a personal profit or gain or for other personal advantage. In this particular case, the board's ground to refuse the transaction is fair. Its arguments are leaning in compelling reasons. In this decision there is no trace of arbitrariness or capriciousness. They use enough strong arguments to prove that this merger would be harmful for the shareholders and the future of the corporation and they truly believe that their business decision is a good strategical judgment.

As the duty of good faith is inseparably and necessarily bound with the duties of care and loyalty. As the directors did not breach any of those two duties, they also didn't breach their duty of good faith as Wideknox didn't act for a purpose other than of advancing the best interest of the corporation and keeping loyal to its policies. They also did not act with the intent of violating any applicable law or demonstrating any conscious disregard for its duties

II. RELATIVA AL CAPÍTULO 2

From the point of view of the Delaware Corporate Law, analyze the best defensive measures that they can use in order to find protection against the hostile takeover

The Delaware Corporate Law offers multiple possibilities to enable a target company to defend itself against a hostile takeover. Wideknox will have to select one tool or another depending on its strengths, because even though a strong defensive tactic can liberate the target from its attacker, it also reduces its market efficiency significantly.

Poison pills are one of the most popular and used method, which offers a strong defense against an unsolicited bidder. The flip-in pill works when under the proposal of a tender offer that the target board does not approve, all existing shareholders other than the bidder have the right to receive newly-issued shares in the corporation at a very low price. This technique significantly dilutes the bidder's existing ownership interest, but it also crashes the target's stock price. If the bidder continues to buy, the poison pill triggers again and its effort becomes useless. Another type of poison pill is used in Delaware in which a corporation makes a self-tender offer for its own shares excluding from participating the stockholder who made the hostile offer for the company's stock. Wideknox must keep in mind that this measure will make the company incur in debt and it will clear most of the corporation's existing cash out.

Greenmail is a corporate device about repurchasing the corporate shares from the bidder at a premium. This involves the need to consider if it is worth it for the company to see all its cash drop in order to make the bidder leave.

Sometimes, poison pills are only used to avoid or delay takeovers in order to give the board of directors enough time to chase a better buyer, this is called "*white knight*". It is a common response against an unwanted takeover attempt to search for an alternative business partner with which to form a desired business combination. The positive effect about this tool is that this technique doesn't leave the corporation much weaker as a result. In this particular strategy, unlike the other tools we've seen, the corporation is not directly defending itself, it is just making a selection. If the company is interested in this option, this would allow Wideknox to select a better bidder.

Other provisions trigger certain payments or other actions upon the occurrence of stated events denominated as changes in control, such as third party successfully waging a tender offer in which it acquires a majority of the target's shares. Among contracts containing such provisions are employment agreements with senior executives or other employees. These golden parachutes deter potential bidders due to the provoked waste of assets.

Restrictions on special shareholder meetings, staggered boards and supermajority vote requirements, also offer incremental takeover defense because, like classified boards, they can delay a bid and increase a bidder's costs.

III. RELATIVA AL CAPÍTULO 3

Desde el punto de vista del Derecho español, ¿tendría Yanaris S.A el deber de presentar una opa obligatoria? ¿Por qué?

De acuerdo con el Derecho español, en ciertos casos es necesario lanzar una Opa obligatoria para asegurar el principio de igualdad de trato del accionista. Por un lado, se persigue el reparto y la maximización de la prima de control entre todos los accionistas respecto del precio de mercado, debido a la obtención por el adquirente del control de la empresa. Por otro, se busca que el accionista minoritario tenga la posibilidad de una salida privilegiada si no está satisfecho con el proyecto empresarial del nuevo grupo de control.

En el caso propuesto, se descubre que Yanaris S.A era la propietaria de unas 100.000 acciones de Wideknox y que no detiene su compra hasta hacerse con el 30% de sus acciones. De acuerdo con el artículo 4.1 del Real Decreto de Opas:

“Se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100.

(...)”

Por lo tanto, cuando el consejo de administración de la S.A americana comienza a preocuparse por la progresiva toma de control de Yanaris, ésta ya había conseguido efectivamente el control tras haber alcanzado ese 30%. Esta circunstancia se cumple si a efectos del cómputo ostenta el 30% de las acciones con derecho a voto, aunque tengan su ejercicio suspendido, y, además, excluyendo de este cómputo las acciones que se encuentren en autocartera en el momento de alcanzar dicho porcentaje.

En la medida en que tiene el control efectivo, Yanaris deberá formular una opa obligatoria, *“por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo”*, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 3 del RD de Opas. En lo sucesivo, corresponderá a los accionistas individuales libremente rechazar o aceptar la oferta.

IV. RELATIVA AL CAPÍTULO 4

Desde el punto de vista del ordenamiento español, ¿qué efectos produciría una fusión de sociedades españolas sobre los trabajadores de esas dos empresas? ¿Se produciría una subrogación universal por parte de la empresa absorbente en todas las relaciones laborales (retribución, antigüedad, estatus y derechos) de la empresa absorbida?

A tenor de lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, el cambio de titularidad empresarial no va a extinguir los contratos de trabajo existentes, sino que, por el contrario, el empresario de la sociedad absorbente queda subrogado en todos los derechos y obligaciones laborales y relativos a la seguridad social del empresario de la sociedad absorbida, y los trabajadores conservarán los derechos que ostentaban en la empresa objeto de adquisición. En principio, y salvo pacto en contrario, el convenio colectivo vigente en el momento de la transmisión y las condiciones laborales de los trabajadores en él recogidas seguirán en vigor, al igual que el mandato de los representantes de los trabajadores.

Lo anteriormente expuesto no obsta que los representantes y el empresario, tras los procesos de información y comunicación debidos, puedan negociar la modificación del convenio y de las condiciones laborales en él incluidas. Así, al empresario se le reconoce esta facultad modificativa en los artículos 39, el 40 y el 41 ET.

En cualquier caso, no ha de entenderse la sucesión de empresas como un instrumento de inmunización total de aquellos trabajadores que queden sujetos a la nueva empresa. Hay

que tener en cuenta que siempre que existan razones de eficiencia y competitividad tras la operación que justifiquen la extinción de ciertos contratos, el cesionario podrá actuar en consecuencia y valorar la opción de ejecutarla.

V. RELATIVA AL CAPÍTULO 5

En el caso de que la fusión inicialmente propuesta fuese aceptada, aprobada y ejecutada, y habida cuenta el objeto social y la actividad de ambas empresas, ¿qué suerte jurídica correrían las concesiones administrativas y licencias de las que ambas empresas disponen para desarrollar la actividad de producción y transporte de energía eólica?

¿Qué requisitos y exigencias deben de cumplir ambas empresas para que tales concesiones administrativas y licencias no sufran daños (p.ej. rescisión, cancelación o vencimiento anticipados, etc.)?

Cuando se nos presenta una fusión entre dos entidades contratistas de la Administración pública, una parte importante de los activos de las sociedades incluidas en la operación reside precisamente en sus contratos con el Sector público. Esta circunstancia es la que se ha dado en las sociedades Wideknox S.A y Yanaris S.A, ambas dedicadas al sector de las energías renovables, un sector ampliamente regulado y supervisado por la Administración Pública. Para desarrollar esta actividad necesitarán las correspondientes autorizaciones de cada administración competente, de modo que al formularse la pregunta relativa a qué suerte correrán estas autorizaciones cuando ambas sociedades se fusionen, la respuesta, bien es cierto que parcial, está en el artículo 98 LCSP, con arreglo al cual *“en los casos de fusión de empresas en los que participe la sociedad contratista, continuará el contrato vigente con la entidad absorbente o con la resultante de la fusión, que quedará subrogada en todos los derechos y obligaciones dimanantes del mismo”*. Queda, así, reconocida de manera expresa la subrogación automática, sin necesidad de ulteriores autorizaciones por parte de cada Administración competente, sin perjuicio, eventualmente, del deber de poner en conocimiento de las mismas la operación de fusión.

Para poder desarrollar esa actividad, ambas sociedades deben de tener acceso a los terrenos necesarios para la instalación del parque y para la extensión de la red de suministro. Es usual que estas necesidades colisionen con derechos de terceros sobre estos mismos terrenos, por lo que, al tratarse la energía de un servicio esencial, entrará dentro de las competencias de la Administración la expropiación y ocupación de estos terrenos para entregárselos en régimen de concesión a la empresa interesada. Por ello, en este tipo de operaciones, es frecuente que las empresas implicadas también ostenten derechos reales sobre bienes de titularidad pública que habrá que traspasar. En cuanto a qué ocurrirá con estas concesiones en el caso de la fusión de estas dos empresas, la LPAP no contiene la exigencia expresa de una autorización, pero ésta se deduce de algunos otros preceptos, como de los artículos 97, 98 y 100 LPAP, estableciendo este último que se extinguirán las concesiones demaniales cuando exista *“falta de autorización previa en los supuestos de transmisión o modificación, por fusión, absorción o escisión, de la personalidad jurídica del usuario o concesionario”*. Por ello, la transmisión de concesiones en el caso que nos ocupa de fusión por absorción se somete a una autorización previa, de manera que la carencia de la misma constituye causa de resolución y consiguiente extinción del régimen de concesión administrativa.

BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA S., *La sucesión universal en las modificaciones estructurales*, Dykinson, Madrid, 2017.

COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, *Corporate Director's Guidebook*, ABA, United States of America, 1994.

COX J., HILLMAN R., LANGEVOORT D., *Securities regulation, Cases and Materials*, Wolters Kluwer, New York, 2013.

DE LOS LLANOS CASTELLANOS GARIJO, M., *Régimen jurídico de la energía eólica*, UAH, Universidad Alcalá de Henares, 2012.

LEE HAZEN T., *Broker-Dealer Regulation in a nutshell*, West, Minnesota, 2011.

LINDE PANIAGUA E., Coordinador, *Parte especial del Derecho administrativo, la intervención de la Administración en la sociedad*, Colex, Madrid, 2012.

MARTÍN VALVERDE A., RODRIGUEZ-SAÑUDO GUTIÉRREZ F., GARCÍA MURCIA J., *Derecho del Trabajo*, Tecnos, Madrid, 2017.

MARTÍNEZ GIRÓN J., ARUFE VARELA A.,
- *Derecho crítico del Trabajo*, Atelier, Barcelona, 2016.
- *Derecho de la Seguridad Social*, Atelier, Barcelona, 2017.

MENÉNDEZ A., ROJO A., Directores, *Lecciones de Derecho Mercantil*, Vol. 1, THOMSON REUTERS, Navarra, 2017.

MONTOYA MELGAR A., *Derecho del trabajo*, Tecnos, Madrid, 2017.

PRENDES CARRIL P., MARTÍNEZ - ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS A., CABANA TREJO R., Directores, BALLESTER AZPITARTE L. Coordinadora,
- *Tratado de Sociedades de Capital*, T. I, Thomson Reuters, Navarra, 2017.
- *Tratado de Sociedades de Capital*, T. II, Thomson Reuters, Navarra, 2017.

ROJO A., BELTRÁN E.,
- *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Thomson Reuters, Navarra, 2011.
- *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. II, Thomson Reuters, Navarra, 2011.

SEBASTIÁN QUETGLAS R., Director, *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016.

SMIDDY L. O., CUNNINGHAM L. A., *Corporations and other Business Organizations: Cases, Materials, Problems*, Lexis Nexis, United States, 2010.