

**LA SUSPENSIÓN DE DERECHOS POLÍTICOS DEL SOCIO
HASTA QUE LAS AUTORIDADES DE COMPETENCIA
O DE REGULACIÓN SECTORIAL
AUTORIZEN LAS ADQUISICIONES A TRAVÉS DE OPA**

***THE SUSPENSION OF SHAREHOLDER'S POLITICAL RIGHTS
UNTIL THE COMPETITION OR REGULATORY AUTHORITIES
AUTHORIZE THE ACQUISITIONS THROUGH A TAKEOVER BID***

Working Paper IE Law School

AJ8-245

10-01-2019

Francisco Marcos

Profesor de Derecho Mercantil
IE Law School

Resumen: Análisis la regla de suspensión del derecho de voto de las acciones sobre el umbral que obliga a una sociedad cotizada a lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA). Esta regla es el mecanismo de enlace y de coordinación de la legislación sobre el mercado de valores (y regulación de las OPAs) y el sistema de control de concentraciones (nacional y de la UE) así como los controles previstos en la regulación sectorial de determinadas industrias. Se examinan el ámbito de la suspensión (OPAs comprendidas en la norma, acciones afectadas y derechos), así como el eventual levantamiento de la suspensión por las autoridades de defensa de la competencia cuando sea indispensable para la protección del valor de la inversión.

Palabras clave: sociedad cotizada, OPA, control de concentraciones, regulación sectorial, CNMC, Comisión Europea, Suspensión de Derechos, Derechos de voto.

Summary: *Analysis of rule suspending the voting right of those shares over the threshold that obliges a Spanish listed company to launch a public tender bid. This rule is the liaison and coordination mechanism of the securities markets legislation (and takeover regulation) and the merger review system (national and EU) as well as the controls foreseen in sectoral regulation for some industries. The scope of the suspension (bids covered, affected shares and rights) is examined, as well as the lifting of the suspension by the competition authorities when it would be essential for the protection of the value of the investment.*

Keywords: *listed company, tender offer, takeover bid, merger review, regulation, national competition Commission, European Commission, suspension of rights, voting rights.*

La publicación de la Serie Working Papers IE-Law School está patrocinada por la Cátedra Jean Monnet-IE.
Copyright © 2019 Francisco Marcos, Profesor de derecho en IE Law School.
Este working paper se distribuye con fines divulgativos y de discusión.
Prohibida su reproducción sin permiso del autor, a quien debe contactar en caso de solicitar copias.
Editado por el IE Law School, Madrid, España

*The publishing of Serie Working Papers IE-Law School is sponsored by Cátedra Jean Monnet-IE.
Copyright ©2019 by Francisco Marcos, Professor at IE Law School.
This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only.
It may not be reproduced without permission of the copyright holder.
Edited by IE Law School and printed at IE Publishing, Madrid, Spain*

1. Introducción.

La regulación de las operaciones de adquisición del control de una sociedad cotizada a través de Ofertas Públicas de Adquisición (en adelante OPAs) suscita una singular problemática en su coordinación con el Derecho de defensa de la competencia y con la regulación sectorial. La legislación del mercado de valores, la legislación de defensa de la competencia y la regulación sectorial introducen distintos requisitos, trámites y controles administrativos, con diferentes objetivos, que pueden afectar a la actividad empresarial, retrasando el desarrollo de operaciones empresariales, y en algunos casos incluso conducir a que se introduzcan modificaciones relevantes en los términos pactados para que puedan realizarse.

En particular, la protección de los intereses públicos que inspiran el control administrativo de las autoridades de defensa de la competencia y de regulación sectorial debe incardinarse con la salvaguarda del interés privado (de las empresas y de sus inversores) y del funcionamiento libre y eficiente del mercado de valores¹. Con este propósito se introduce un mecanismo especial para estas operaciones que conducen a la adquisición del control de una sociedad cuyas acciones se negocian en el mercado de valores²: los derechos políticos correspondientes al exceso en la participación accionarial del oferente sobre el umbral que obliga a la formulación de la OPA permanecerán en suspenso hasta que se obtenga la autorización de las autoridades de defensa de la competencia y de regulación sectorial.

A diferencia de lo que ocurría en el pasado³, desde 2007 la nueva regulación del procedimiento de control de concentraciones y de las OPAs hacen compatibles la satisfacción de los intereses empresariales y la adecuada tutela del interés de los inversores, con el interés público en la salvaguarda de la competencia efectiva en los mercados y los diversos objetivos perseguidos por la regulación

¹ Es cierto que la protección del mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado y de los intereses amparados por la regulación sectorial son bienes de superior rango frente a la protección del interés de los accionistas de la sociedad afectada por la oferta, véanse ALONSO UREBA (1992: 263 y 1993: 675-677) y SÁNCHEZ ANDRÉS (1995: 3381 y 3390).

² Se trata de un mecanismo *especial* porque la regla *general* es la suspensión de la operación hasta que no haya sido autorizada por las autoridades de competencia (salvo levantamiento de la suspensión, que suele ser excepcional). Las operaciones de dimensión comunitaria deben ser autorizadas por la Comisión Europea, estableciéndose la suspensión en el art. 7.1 del Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de Enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas ([DOUE L24 de 29 de Enero de 2004](#)). Las operaciones de dimensión nacional han de ser autorizadas por el Consejo de la CNMC, estableciéndose la suspensión en el art. 9.2 de la Ley 15/2007, de 3 de Julio, de Defensa de la Competencia (en adelante LDC) ([BOE159 de 4 de Julio de 2007](#)).

³ Para un estudio de la evolución del sistema y del diferente tratamiento de las operaciones de concentración de dimensión nacional y comunitaria, permítase la referencia a MARCOS (2009: 481-494)

sectorial, reduciendo al mínimo las dilaciones en la oferta que puedan perturbar su desarrollo y el funcionamiento normal del mercado de valores.

En efecto, el artículo 26 del RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante RDOPAS)⁴, establece que en las OPAs obligatorias, mientras no haya habido autorización de las autoridades de defensa de la competencia o de regulación sectorial, el oferente no podrá ejercer los derechos de voto de las acciones adquiridas que excedan del umbral que obliga a formular la oferta. Como es sabido, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores (LMV), la OPA es obligatoria cuando se adquiera el control de la sociedad cotizada (Art. 128)⁵. El RDOPAS establece que el control se adquiere, directa o indirectamente, cuando se alcanza el 30% de los derechos de voto o, con porcentajes inferiores, se está en situación de designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad (art. 4).

De esta manera, se decreta la neutralización parcial y provisional del ejercicio de los derechos políticos del socio sobre las acciones que permiten al oferente ejercer el control de la sociedad afectada por la OPA, que persigue objetivos análogos a la suspensión de la ejecución de la operación. Sin embargo, los derechos económicos correspondientes a esas acciones permanecen inalterados, y el oferente será respetado en su derecho al dividendo, el derecho de suscripción preferente e, incluso, el derecho de liquidación de esas acciones. Por tanto, sólo el derecho político por excelencia, el derecho de voto, queda en suspenso hasta que exista una decisión de las autoridades de defensa de la competencia.

El régimen de suspensión de los derechos políticos sólo aplica a las OPAs obligatorias⁶, excluyéndose las voluntarias. Esta limitación está justificada pues, con carácter general, sólo las OPAs obligatorias suponen una toma de control que engendre la obligación de notificación con arreglo a la legislación de defensa de la competencia y a la regulación sectorial. En efecto, de acuerdo con el artículo 3 del RDOPAS, las ofertas voluntarias son adquisiciones de valores en el mercado que no otorgan al adquirente el control de la sociedad. Por esta razón no será normalmente precisa notificación a las autoridades de defensa de la competencia o de regulación sectorial, ni cabría o tendría sentido en tal caso la suspensión de los derechos de voto de las acciones adquiridas, ya que sólo la adquisición del control de la sociedad habría determinado la necesidad de formular la OPA que, en tal caso, dejaría de ser voluntaria⁷.

⁴ [BOE180 de 28 de Julio de 2017](#). Un extenso comentario de este precepto en MARCOS (2009). La aplicación de esta norma ha constituido una de las principales incógnitas en las OPAs sobre Abertis Infraestructuras, S.A., véase nuestro comentario “Al final.....¿es necesaria la autorización del Gobierno para la compra de Abertis?” [Almacén de Derecho 7 de Marzo de 2018](#).

⁵ Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por RD Legislativo 4/2015, de 23 de octubre ([BOE255 de 24 de Octubre de 2015](#)).

⁶ Aunque cabría pensar que incluye tanto las OPAs a priori como a posteriori (sobvenidas), en la práctica esto último no ocurrirá, porque –en su caso– la adquisición previa del control habría engendrado ya la obligación de notificar la operación a la CNMC o a la Comisión Europea, y puede que incluso esté autorizada antes de que se formule la OPA.

⁷ Parece entender lo contrario GARCÍA-PITA (1992: 1016-1017). Igualmente, considera que existen conceptos de “control” distintos, VARA DE PAZ (2008: 44 y 64-65). Es cierto que excepcionalmente puede entenderse que exista “control” a efectos de la intervención de las autoridades de defensa de la competencia aunque no se alcancen los

Por tanto, hasta que no se obtenga la autorización de las autoridades de defensa de la competencia, que se produce mediante un pronunciamiento afirmativo del Consejo de la CNMC, de la Comisión Europea o haya transcurrido un determinado plazo sin que hubiera pronunciamiento expreso (silencio positivo)⁸, los derechos de voto correspondientes a los valores adquiridos en aquella parte que exceda de los umbrales que obliguen a formular una OPA (los que confieren el control de la sociedad afectada) quedan en suspenso. Esta regla coincide parcialmente con la contenida en el artículo 9.3.b) de la Ley 15/2007 de Defensa de la Competencia (LDC) y en el 7.2.a) del Reglamento (CE) 139/2004, que establece la suspensión del derecho de voto de los valores adquiridos en el mercado una vez que se ha adquirido el control (aunque este último no se formula en términos de suspensión de derechos, es lo que en el fondo se prescribe)⁹. Naturalmente, por el ámbito de aplicación de las respectivas normas, a diferencia de la previsión del Reglamento (CE) 139/2004, las normas españolas ciñen su aplicación a las OPAs a sociedades admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español¹⁰.

De hecho, precisamente en el caso de concentraciones internacionales, en las que estén implicados los controles de diversas jurisdicciones, será posible estructurar la operación de tal manera que, en su caso, sea posible la ejecución parcial en otros países, retrasándose la transmisión en España hasta que se obtenga la autorización de la CNMC¹¹.

umbrales que se establecen para formular una OPA obligatoria (i.e., minorías cualificadas de control). Sin embargo, normalmente, “[d]e no existir otros elementos, una adquisición que no lleva aparejada la mayoría de los derechos de voto no confiere generalmente el control, aunque suponga la adquisición de una participación mayoritaria.” ¶56 de la Comunicación consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas ([DOUE C16 de abril de 2008](#)), véanse también ¶¶57-61. Véanse también ANDREVA (2009), FERNÁNDEZ-LERGA (1994: 400-402) y BELLO (1997: 237-241 y 285-289); ésta última concluye “como muestra el estudio de los asuntos sobre los que se ha decidido hasta el momento, será muy difícil hacerse con el control de una empresa en el sentido del Reglamento, con participaciones inferiores a un 25%. Pero, en cualquier caso, la noción de control del Reglamento se ha interpretado, en relación con las adquisiciones minoritarias, con un alcance restringido.” (id. 289). Véase también ODRIÓZOLA & VERGEZ (2008: 294-295 y 312-314) que, aunque parten de la existencia de dos concepciones sobre el control, concluyen que se ha producido una aproximación significativa de los conceptos de control a efectos de la nueva regulación de OPAS y del procedimiento de control de concentraciones.

⁸ Véanse artículos 58, 59 y 60 de la LDC y artículo 6.1.b) del Reglamento (CE) 139/2004. Sobre la resolución por silencio positivo, véanse artículos 38.2, 3 y 4 de la LDC, y artículo 10.6 del Reglamento (CE) 139/2004.

⁹ El artículo 7.2 del Reglamento (CE) 139/2004 no tiene aplicación en aquellos supuestos en los que el control de facto se adquiere mediante una única adquisición que precede a la formulación de una OPA, motivo por el que la Comisión sancionó a la sociedad noruega Marine Harvest ASA con una multa de €10 millones, véase Decisión de 23 de Julio de 2014 ([COMP/M.7184, Marine Harvest/Morpol](#)). La sanción ha sido confirmada por STGUE (Sala 5ª) de 26 de Octubre de 2017, T-704/14 *Marine Harvest ASA v. Comisión Europea* (ECLI:EU:T:2017:753), aunque ha sido recurrida en casación al TJUE (C-10/18P). Véase CARLONI (2014).

¹⁰ Véase VIDAL & FOLGUERA (2017: 535).

¹¹ Véase VIDAL & FOLGUERA (2017: 532-533). En algunas observaciones presentadas al Libro Verde de la Comisión Europea sobre la revisión del Reglamento (CEE) 4064/89 de 11 de diciembre de 2001, [COM\(2001\) 745 final](#), se sugería la limitación del efecto suspensivo en función de cuál fuera el “centro de gravedad” de la operación, proponiendo su vigencia sólo para las actividades o negocios europeos de las partes afectadas [véanse *Joint Comments of the American Bar Association’s Section of Antitrust Law and Section of International Law and Practice on the Commission’s Green paper on the review of council regulation EEC n° 4064/1989*, pág. 17],

Por otro lado, de manera análoga a lo establecido respecto del control de concentraciones, mientras se tramita el procedimiento de supervisión de las autoridades de regulación sectorial, y hasta que se acredite ante la CNMV el cumplimiento de lo que en él se prevea, el artículo 26.2 del RDOPAs suspende el ejercicio de los derechos de voto del oferente por encima del umbral que obliga a formular una OPA obligatoria (i.e, el control). El propósito de esta suspensión es impedir que el oferente tome y ejercite del control efectivo de la sociedad afectada por la oferta, adoptando medidas que puedan dificultar la eficacia y el sentido de las decisiones que, en su caso, puedan dictar las autoridades u organismos de regulación sectorial¹².

Una vez superado el escollo del control sectorial (obtenida la autorización o, en su caso, la no oposición del organismo competente), cuando el cumplimiento de ese requisito se acredite ante la CNMV y ésta autorice la OPA, el oferente podrá, en su caso, ejercitar los derechos de voto que le confieren el control de la sociedad¹³.

A continuación, este trabajo examina cuáles son los valores afectados por la suspensión de derechos (*infra* §II), cuáles son los derechos en suspenso (*infra* §III) y el régimen de levantamiento o dispensa de la suspensión de derechos que se prevé en la normativa de defensa de la competencia (*infra* §IV). Las consideraciones que aquí se realizan se refieren al control de concentraciones empresariales por las autoridades de defensa de la competencia, la mayoría valen también para la suspensión de derechos pendiente el control de los organismos de regulación sectorial, pero las particularidades derivadas de la pluralidad y diversidad de regímenes sectoriales de supervisión impiden un análisis detallado sobre ellos en estas páginas.

http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/review/comments_ref046_americanbarassociation.pdf, pero la Comisión no las recogió en el texto del Reglamento (CE) 139/2004.

¹² Sin embargo, adviértase que la virtualidad de esta suspensión de derechos conforme al artículo 26.2 de RDOPAs es más reducida, pues la regla absoluta de previa suspensión de la oferta determinará en todas las OPAs *a priori* que esta disposición difícilmente pueda ser de aplicación, al no verificarse el supuesto de hecho de que el adquirente haya tomado ya participaciones en el capital social que le proporcionen el control de la sociedad. En cambio, en los casos de OPAs sobrevenida (*a posteriori*) se suscita en ellas la problemática de interpretación sobre cuáles sean los valores afectados y qué se deba entender por los derechos políticos en suspenso. Como ocurre con aquéllos casos sometidos al control de las autoridades de defensa de la competencia, aunque ahora sin el apoyo de la regulación del control de concentraciones (debiendo consultarse, en cada caso, a las eventuales previsiones contenidas en la regulación sectorial), no hay duda de que los valores afectados son los que excedan del umbral que obligue a formular la oferta, y de que la suspensión afecta exclusivamente al derecho de voto como instrumento a través del cual el adquirente podría participar en la toma de decisiones de la sociedad afectada que pongan en peligro los objetivos de la supervisión de los organismos de regulación sectorial. No cabrá, además, a diferencia de lo que ocurre con el control de concentraciones, dispensa alguna de la suspensión del derecho de voto.

¹³ Véase PAREDES & PEREDA (2008: 76), sin que quepa argumentar que el ejercicio es posible con anterioridad a la autorización de la CNMV dado el tenor del artículo 32.2 del RDOPAs.

2. Los valores afectados por la suspensión de derechos.

El artículo 26.1 del RDOPAs decreta la suspensión del ejercicio de “*los derechos políticos correspondientes al exceso de su participación sobre el umbral que obliga a formular la oferta*”. Los artículos 9.3.b) de la LDC y 7.2.b) del Reglamento (CE) 139/2004 aluden, en cambio, a que el oferente “*no ejerza los derechos de voto inherentes a los valores en cuestión o sólo los ejerza para salvaguardar el valor íntegro de su inversión sobre la base de una dispensa concedida por [la autoridad de defensa de la competencia competente (ora la CNMC, ora la Comisión Europea)]*”¹⁴.

La regla del artículo 26.1 de OPAs establece la suspensión de derechos respecto del exceso en la participación que vaya a permitir o haya permitido al oferente adquirir el control de la sociedad (de acuerdo con el artículo 4 del RDOPAs), y que le obligue a formular la OPA. La suspensión opera precisamente desde ese momento. Como las fórmulas a través de las cuales el oferente puede adquirir el control pueden ser múltiples (directas e indirectas, por vía de adquisiciones o mediante pactos parasociales) parece razonable entender que, con carácter general, se suspenden los derechos correspondientes a los valores que permitirían al oferente ejercer el control de la sociedad afectada por la OPA¹⁵. Un régimen de suspensión análogo –aunque en esos casos hasta que la CNMV autoriza la oferta- se contiene en otras disposiciones de la normativa de OPAs¹⁶.

La normativa de defensa competencia [artículos 9.3.b) de la LDC y 7.2.b) del Reglamento (CE) 139/2004] se refiere a la suspensión de los derechos de voto inherentes a los valores que se adquieran en el marco de un proceso de OPA (i.e., que han permitido tomar el control y engendran la obligación de OPA sobrevenida o que se han adquirido a través de OPA) y que, obviamente, otorgan al oferente el control de la sociedad. Sin embargo, no parece que quepa entender que aludan a valores distintos.

Por otro lado, aunque el RDOPAs habla de “*participación*”, la LDC de “*valores*” y el Reglamento (CE) 139/2004 de “*títulos*”, en la medida que conjuntamente estas disposiciones trazan el régimen de OPAs y su relación con el control de concentraciones, parece evidente que las tres normas comprenden a las acciones (con o sin voto) y a cualesquiera otros derechos sobre acciones, que otorguen al titular derechos

¹⁴ Adviértase que el Reglamento (CE) 139/2004 habla de “títulos” como sinónimo de “valores”.

¹⁵ Véase VARA DE PAZ (2008: 72-73 y 96-98). Además, “*la limitación comprende tanto al oferente como a quienes actúan en concierto con él*”, PEREDA (2008: 76-77).

Así lo entendían ya, aunque referidos al artículo 7.3 del Reglamento 4064/1989 ([DOUE L 395 de 30 de Diciembre de 1989](#)), ALONSO UREBA (1992: 273), GONZÁLEZ DÍAZ (1992: 299-30) y MIRANDA (1996: 286; 1994:398). A la sazón, además, ALONSO UREBA (1993:693) argumentaba además la imposibilidad cronológica de suspender lo que todavía no se tiene (dado que “*no se habrá podido culminar el proceso de OPA*”). Opinaba lo contrario, en cambio, VAN OMMESLAGHE (1991: 301): «*on tienn e n compte aussi des actions acquises antérieurement par l’offrant pour déterminer s’il y a ou non contrôle*».

¹⁶ Véanse artículos 32 y 7.2 del RDOPAs e indirectamente también en el artículo 5 del RDOPAs. Naturalmente, la vigencia temporal de la regla de suspensión que se comenta en este trabajo es más reducido y permite el ejercicio del voto después de que la CNMC o la Comisión Europea autoricen la operación, véase PAREDES & PEREDA (2008: 76).

políticos proyectados sobre la sociedad afectada por la OPA y que le permiten ejercer de manera efectiva el control sobre esa sociedad.

En suma, aunque formuladas en términos diferentes, debe entenderse que tanto la expresión del artículo 26.1 del RDOPAs como la de los artículos 9.3.b) de la LDC y 7.2.b) del Reglamento (CE) 139/2004 se refieren a la suspensión de derechos respecto de los valores que otorgan al oferente el control de la sociedad afectada por la OPA. La suspensión de derechos se extiende todo el tiempo que dure el procedimiento administrativo de control de concentraciones, mientras las autoridades de defensa de la competencia examinan la operación, hasta que éstas concedan su autorización¹⁷. Una vez concluido el procedimiento, obtenida la aprobación administrativa, el adquirente recupera los derechos suspendidos, independientemente de que la decisión de las autoridades de defensa de la competencia sea recurrida antes los órganos jurisdiccionales.

3. La suspensión de los derechos políticos.

El artículo 26 del RDOPAs alude a la suspensión de los “derechos políticos” correspondientes al exceso sobre los umbrales que determinan la necesidad de formular la OPA. La normativa de defensa de la competencia se refiere, en cambio, a los “derechos de voto” de los valores en cuestión¹⁸. Se suscita la duda de si la expresión del RDOPAs comprende otros derechos políticos distintos del derecho de voto.

Desde un punto de vista teleológico el sentido de la suspensión de derechos es claro y ello puede ayudar en la concreción de cuáles sean los derechos afectados: en la medida en que la toma de control de la sociedad afectada por la oferta y las decisiones que el adquirente pueda adoptar sobre su organización y negocio que puedan perjudicar el mantenimiento de una competencia real y efectiva en el mercado (en el período que media desde la adquisición de los valores hasta la adopción de una decisión por las autoridades de defensa de la competencia) se verificarán necesariamente a través del ejercicio del poder político que le confieren las acciones adquiridas¹⁹, el artículo 26.1 del RDOPAs suspende el posible

¹⁷ Véase ALONSO UREBA (1992: 276-277 y 1993: 698), aunque este autor se cuestiona si la suspensión debe continuar en caso de que las autoridades (en su análisis, referido al Reglamento CEE 4064/1989, la Comisión europea) realizasen un análisis detallado de la operación en la segunda fase del procedimiento de control de concentraciones, no parece que quepa otra alternativa que el mantenimiento de la suspensión, especialmente porque el régimen de dispensa permitirá eventualmente paliar los efectos perjudiciales que el rigor de esa regla pueda tener para el oferente (*infra* §IV).

¹⁸ §II de la Exposición de Motivos y artículo 9.3.b) de la LDC y artículo 7.2.b) del Reglamento (CE) 139/2004.

¹⁹ Con un propósito similar el art. 3.5.(a) y (c) del Reglamento (CE) 139/2004 limitan el ejercicio de los derechos de voto de las entidades de crédito, financieras, de seguros o sociedades de participación financiera salvo en supuestos tasados (para las primeras, tratándose adquisiciones de una duración limitada en el tiempo, “*sólo se ejerzan con el fin de preparar la realización de la totalidad o de parte de la empresa o de sus activos o la realización de las participaciones, y siempre que dicha realización se produzca en el plazo de un año desde la fecha de la adquisición*”; para las últimas, “*sólo serán ejercidos, en particular en relación con el nombramiento de los miembros de los órganos de dirección y vigilancia de las empresas en las que posean participaciones, para*

ejercicio de ese poder hasta que no haya resolución de las autoridades de defensa de la competencia²⁰. De acuerdo con esta interpretación parece suficiente entender que el precepto se refiere a la suspensión de los derechos de voto de las acciones adquiridas por el oferente que le permiten ejercitar el control. Es más, dado el carácter esencial de este derecho en la posición del socio, cualquier limitación del mismo debe interpretarse de manera restrictiva²¹.

Obviamente, otro tanto debe sostenerse aunque el precepto no lo diga expresamente sobre la designación de miembros adicionales en el órgano de administración de la sociedad afectada (de la que si se habla, en cambio, en el artículo 32 del RDOPAs) pues constituye una manifestación clara y una consecuencia directa del porcentaje de capital adquirido, a través de la que puede ejercerse de manera efectiva el control. Entender lo contrario supondría permitir indirectamente que ese control se ejercitara efectivamente, soslayando el propósito y la finalidad de la suspensión.

No obstante, la interpretación literal del artículo 26.1 del RDOPAs pudiera conducir a otro resultado. Es cierto que en puridad no existe una categoría legalmente prevista de “derechos políticos” del accionista, sino que se trata de un concepto doctrinal que se utiliza para clasificar los derechos que integran la condición de socio a los que alude el artículo 93 del Texto Refundido de Ley de Sociedades de Capital aprobado por RD Legislativo 1/2010, de 2 de Julio (en adelante TRLSC)²². En tal sentido, se entienden como derechos de carácter político y funcional inherentes a la condición de socio el de asistencia y voto en las juntas generales, el de impugnación de los acuerdos sociales y el de información²³. De hecho, el propio RDOPAs contiene una definición análoga de lo que se entienden por “derechos políticos” en el artículo 27.1 cuando alude a la “sanción” impuesta a quien incumple la obligación de formular una OPA (*“A tales efectos se consideran como derechos políticos derivados de los valores los siguientes: el derecho de asistir y votar en las Juntas y Asambleas Generales; el derecho de información; el derecho de suscripción preferente; el derecho a formar parte de los órganos de administración de la sociedad;*

mantener el pleno valor de tales inversiones“) y en ningún caso *“con objeto de determinar el comportamiento competitivo de dicha empresa”*.

²⁰ Con una técnica diferente pero que conduce al mismo resultado en Derecho francés no se entiende que exista concentración si la adquisición se efectúa en el mercado secundario de valores y no se ejercitan los derechos correspondientes a las acciones en cuestión, véanse DECOQ Y DECOQ (2008: 246) y *Code de Commerce* (Partie Réglementaire), artículo R430-5 : (*“Cuando una concentración se realice mediante compra o canje de títulos en un mercado regulado, su realización efectiva a efectos dl artículo L430-4 se entenderá que tiene lugar cuando se ejerciten los derechos inherentes a los títulos. La falta de decisión de la Autoridad de la Competencia no constituye obstáculo a la transmisión de dichos títulos”*). Véanse también las [Lignes Directrices de l’Autorité de la Concurrence relatives au contrôle des concentrations](#) (versión de julio de 2013) que dan a entender claramente que el efecto suspensivo no alcanza más que al derecho de voto (¶130).

²¹ Véase FD4º in fine de la SAP Salamanca (Secc. 1ª) de 29 de Mayo de 2017 (MP JR González Clavijo, SAP SA 322/2007, ECLI:ES:APSA:2007:322): *“El derecho al voto es un derecho fundamental en toda Sociedad, por lo que cualquier norma, incluso legal, que establezca alguna limitación debe ser interpretativa restrictivamente...”*.

²² [BOE161 de 3 de Julio de 2010](#).

²³ Así URÍA, MENÉNDEZ Y GARCÍA DE ENTERRÍA (2006: 872).

el derecho a impugnar los acuerdos sociales, salvo que éstos sean contrarios a la Ley; y, en general, todos aquéllos que no tengan un contenido exclusivamente económico”).

Sin embargo, debe advertirse que esta definición se emplea para un supuesto radicalmente distinto que al que ahora se comenta, lo que no debe llevar a malentendidos (especialmente dada la cercanía sistemática de los preceptos). En efecto, la regla del artículo 27 del RDOPA se concibe como consecuencia jurídico-privada de una vulneración de la normativa jurídico-pública de ordenación mercado de valores, como una prohibición de ejercicio de derechos políticos frente al incumplimiento de la obligación de realizar una OPA, que además comprende a todos “*los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda [al adquirente] por cualquier título*” (artículo 132.1 de la LMV)²⁴. Lo tajante de la prohibición y su propósito sancionador, que pretende impedir que el adquirente ejerza el control de la sociedad indebidamente alcanzado, y que lo separa y diferencia de la suspensión que ahora analizamos, se observa también en el régimen de nulidad que la LMV decreta para los acuerdos adoptados por los órganos de la sociedad afectada por la oferta “*cuando para la constitución de éstos o la adopción de aquéllos hubiera sido necesario computar los valores cuyos derechos políticos estén suspendidos*” (artículo 132.3 de la LMV)²⁵.

En definitiva, no parece posible sostener que el RDOPAs pretenda aplicar una medida idéntica a quien incumple la obligación de formular una OPA y a quien –sin embargo- ha formulado la oferta y se está beneficiando del régimen de exención de la obligación de suspensión del control de operaciones de concentración empresarial²⁶. Se trataría de una medida desproporcionada y exorbitante que, además, sería poco coherente con lo previsto en la legislación de defensa de la competencia.

En efecto, no parece que quepa entender que la regla del artículo 26 del RDOPAs comprenda la suspensión de todos los derechos a que se refiere el artículo 27.1 del RDOPAs²⁷. Sirva recordar que los artículos 9.3.b) de la LDC y 7.2.b) del Reglamento (CE) 139/2004 se refieren sólo y exclusivamente a los “derechos de voto” y que además contempla el posible levantamiento de esa suspensión (*infra* §

²⁴ Ampliamente, son oportunas las precisiones técnicas sobre el carácter “sancionador” de esta suspensión de derechos de GARCÍA DE ENTERRÍA (2002b: 202-205). El artículo 27 del RDOPAs detalla después: “*de los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta pública y de los valores que correspondan a quienes actúen concertadamente con él*”. El artículo 27.2 y 3 contiene, además, un duro régimen de levantamiento de la prohibición, véase CAÑO PALOP (2009: 597-604).

²⁵ Se reconoce, además, legitimación a la CNMV para impugnar estos acuerdos (artículo 132.4 LMV).

²⁶ En sede cautelar, y con alguna variación, el mismo argumento se realiza en el Fundamento jurídico 5º del Auto del Tribunal Supremo (Sala Contencioso-administrativa, Sección 1ª) de 15 de enero de 2007, *Endesa/Gas Natural* (MP R Trillo, ATS 240/2007, ECLI: [ES:TS:2007:240A](https://es.ts.2007.240A)).

²⁷ Extendiendo la suspensión al derecho de suscripción preferente (aunque su postura se afirma respecto del artículo 32 del RDOPAs), PAREDES & PEREDA (2007: 77). Obsérvese que la hipótesis es remota pues sólo excepcionalmente es concebible la adopción de un acuerdo aumento de capital social de la sociedad afectada por una OPA mientras ésta está en curso, véase ROJO (1996: 2370). También así, VARA DE PAZ (2008: 92-94, nota 161), que afirma: “*No se comprende muy bien por qué la solución de prohibir no afecta a todos los derechos políticos, pues si el fin pretendido es privar del ejercicio del control, éste no sólo se ejerce mediante el derecho de voto, sino también a través de los demás derechos políticos, con los que se puede ejercer o reforzar el control*” (id., 95).

IV)²⁸. No es razonable entender que la LMV y el RDOPAs hayan ampliado el régimen de suspensión más allá de lo previsto en la legislación de defensa de la competencia, que acreditaría una descoordinación normativa preocupante, e incoherente con otras previsiones de la propia legislación de mercado de valores (los reseñados artículos 132.3 de la LMV y 27 del RDOPAs).

Finalmente, los propios términos literales del artículo 26 del RDOPAs abogan por limitar la suspensión al derecho de voto. En efecto, este precepto contempla exclusivamente la suspensión de los derechos políticos correspondientes al exceso en la participación accionarial sobre el umbral que obliga a formular la oferta (*supra* §II), y entre los derechos políticos sólo el derecho de voto se anuda a cada acción, con carácter proporcional al valor nominal de las acciones y a la participación en el capital social, pudiendo suspenderse el ejercicio de los derechos de voto por encima de los umbrales que otorgan el control de la sociedad de acuerdo con el artículo 3 del RDOPAs. Sin embargo, carecería de sentido afirmar que se suspende el derecho de información, el derecho de asistencia a la junta o el derecho de impugnación de los acuerdos sociales, pues se trata de derechos reconocidos en términos absolutos, a cualquier socio, por el mero hecho de serlo, independientemente de la cuota del capital social de que sea titular, sin que pueda predicarse de ellos carácter “fraccionable” en función de la participación en el capital²⁹. Por ello, aunque el artículo 26.1 del RDOPAs habla de suspensión de los “*derechos políticos correspondientes al exceso de su participación sobre el umbral que obliga a formular la oferta*”, en el fondo, como se ha argumentado, sólo se suspende el derecho de voto. El propio precepto parece aclararlo indirectamente a continuación cuando establece la obligación de enajenación del exceso en la participación que hubiera obligado a la OPA “*para reducir el porcentaje de derechos de voto*”. Suspender otros derechos políticos resultaría excesivo, pues dado su carácter auxiliar y tuitivo de otros derechos del socio, se privaría al oferente de mecanismos básicos y mínimos para proteger su condición de socio (información e impugnación de acuerdos). De hecho, esa es la configuración prevista en la legislación societaria para otros supuestos de suspensión de derechos del socio, así por ejemplo, ante la mora del accionista (artículo 82 TRLSC) o en caso de conflicto de intereses (artículo 190 TRLSC).

Es discutible si la suspensión se extiende también al cómputo de los valores afectados a efectos del quórum de constitución para la celebración de una eventual junta general de la sociedad afectada³⁰,

²⁸ Las escasas referencias en la práctica también aluden exclusivamente al derecho de voto, véase, por ejemplo, antecedente 2 de la Decisión de la Comisión Europea de 22 de Julio de 1992 ([IV/M.190 Nestlé/Perrier](#)): “*Nestlé ha adquirido la mayoría de las acciones de Perrier pero se ha abstenido de ejercer el derecho de voto inherente a las mismas, con arreglo al apartado 3 del artículo 7 del Reglamento de concentraciones.*”)

²⁹ En términos similares, PAREDES & PEREDA (2007:77).

³⁰ El TRLSC excluye esta consecuencia para la suspensión del derecho de voto por conflicto de intereses (su artículo 190.2 establece “*Las acciones o participaciones del socio que se encuentre en algunas de las situaciones de conflicto de interés contempladas en el apartado anterior se deducirán del capital social para el cómputo de la mayoría de los votos que en cada caso sea necesaria*”) y para la suspensión del derecho de voto en caso de acciones en autocartera (su artículo 148.2 dictamina “*Las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta*”). En cambio, la previsión al respecto en materia de incumplimiento del régimen de participaciones recíprocas es más escueta y tajante (artículo 152.3 TRLSC: “*El incumplimiento de la obligación de reducción establecida en los apartados anteriores determinará la venta judicial de las participaciones excedentes a instancia de parte interesada y la*

aunque probablemente lo razonable es concluir que así sea, en la medida que el propósito de la regla es evitar cualquier tipo de participación o contribución, por mínima que sea, del oferente en decisiones de la junta de la sociedad afectada derivado de su control que puedan introducir cambios irreversibles en la sociedad que hagan difícil o imposibiliten el cumplir con la ulterior decisión de las autoridades de defensa de la competencia³¹.

La suspensión del derecho de voto persigue evitar que el adquirente participe de manera determinante en decisiones societarias que puedan frustrar la eventual decisión de las autoridades de defensa de la competencia. Se persigue, por tanto, limitar la influencia política en la vida societaria que la participación de control confiere al oferente mientras no haya autorización de la operación por las autoridades de defensa de la competencia³².

No obstante, y en alguna medida este es un argumento adicional para excluir una concepción amplia o extensiva de los derechos afectados por la suspensión, dado que incluso una suspensión absoluta de los derechos políticos podría impedir al oferente participar en decisiones que pueden perjudicar el valor de su participación, como se ha apuntado ya, la normativa de competencia contempla un régimen de dispensa, previa solicitud del oferente, en circunstancias excepcionales³³.

El incumplimiento de la obligación de suspensión del voto puede determinar, como ocurre en el referido artículo 27 del RDOPAs, la nulidad de los acuerdos adoptados con el voto del oferente³⁴ y, en su caso, será también sancionable en el marco del régimen general de infracciones y sanciones en materia de control de concentraciones.

suspensió de los derechos correspondientes a todas las participaciones que la sociedad incumplidora detente en la otra sociedad”).

³¹ Así también, VARA DE PAZ (2008: 95-96). Obsérvese, en cualquier caso, lo hipotética de esta situación dada la dificultad por falta de tiempo para que se convoque y celebre junta general de la sociedad afectada y de que, en tal caso, el oferente no recupere en tal caso los derechos de voto en virtud de dispensa concedida para la salvaguardia de su interés (véase *infra* §IV).

³² Por esta razón, aunque en otra sede, la normativa de competencia limita también el derecho de voto de las participaciones en el capital adquiridas en el marco de operaciones inversión financiera a corto plazo, que no sean consideradas operaciones de concentración [artículo 3.5.a) y c) del Reglamento (CE) 139/2004 y artículo 7.3.c) y d) de la LDC], salvo que se realicen con el propósito de preparar la transmisión de la empresa o de vender las participaciones o el mantenimiento del pleno valor de la inversión y nunca para determinar el comportamiento competitivo de las empresas adquiridas. Sobre ese supuesto, véanse GARCÍA-PITA (1992: 1024) y MIRANDA (1994: 261).

³³ Véanse artículos 9.3.b) de la LDC, 7.2.b) y 7.3 del Reglamento (CE) 139/2004. De hecho, la propia posibilidad de dispensa de esta suspensión del derecho de voto (que se examina *infra* §IV) exige que el derecho de información del socio no se suspenda, pues en otro caso difícilmente es posible que conozca de la propuesta de adopción por la junta general de la sociedad afectada de acuerdos que perjudiquen el valor de su participación.

³⁴ Aboga por la nulidad por contravenir la LDC, VARA DE PAZ (2008: 98), recurriendo a la analogía con la sanción prevista por la infracción de la obligación de formular OPA en el artículo 27 del RDOPAs.

4. La dispensa de la suspensión.

En defensa del interés del adquirente de las acciones de una sociedad, cuando la OPA está pendiente de la autorización, la autoridad de defensa de la competencia que esté examinando la operación de concentración podrá dispensar de la suspensión de derechos de voto del oferente en aquéllos casos, previa solicitud de éste, en que su participación en decisiones de la sociedad afectada por la OPA se dirija exclusivamente a preservar el valor de su inversión y no tenga efectos negativos en la libre competencia. En cambio, esta posibilidad no está prevista cuando la suspensión se haya activado por el control establecido en la regulación sectorial.

Como se ha apuntado ya, esta dispensa no aparece en el artículo 26.1 del RDOPAs y se recoge sólo en la normativa de defensa de la competencia, y en alguna medida esta previsión tiene sentido dado que la suspensión del derecho de voto se concibe como un instrumento de garantía del mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado. En efecto, en su caso, son las autoridades de defensa de la competencia las que mejor podrán evaluar en qué medida la dispensa de la suspensión pone en peligro el mantenimiento de la libre competencia efectiva. No obstante, hubiera sido aconsejable la inclusión de alguna mención en el artículo 26.1 del RDOPAs.

La regla es común en la LDC y en el Reglamento (CE) 139/2004 y establece que la CNMC o la Comisión Europea, que serán los competentes para pronunciarse sobre la operación notificada en función de la dimensión de la misma, podrán autorizar el ejercicio de los derechos de voto por el oferente. Además, la autorización para el ejercicio del derecho de voto sólo es posible “*para salvaguardar el valor íntegro de su inversión*”, de modo que no será posible la dispensa si el voto se pretende utilizar para la adopción de decisiones desvinculadas directa o indirectamente de una protección del valor de la participación del oferente en el capital de la sociedad afectada por la oferta.

La información existente sobre la praxis del régimen de dispensa o levantamiento de la suspensión es muy limitada³⁵; parece claro que la dispensa se otorgará a instancias del oferente, quien deberá solicitarla ante la convocatoria de una reunión concreta de la junta general de la sociedad afectada por la OPA en cuyo orden del día figure la decisión sobre un asunto que de manera objetiva, clara y directa pueda perjudicar el valor de la participación³⁶. El oferente debe informar de manera detallada y razonada sobre todos estos extremos a la autoridad de defensa de la competencia que esté analizando la

³⁵ OECD (2009: 23) y POLLARD & RENDE GRANATA (2013).

³⁶ En la vigencia del Reglamento (CEE= 4064/1989 se especulaba sobre si el oferente debía acreditar sólo el necesario alzamiento de la suspensión de sus derechos de voto para preservar el pleno valor de su inversión o también un perjuicio grave (que era una condición que a la sazón recogía el artículo 7.4), véanse ALONSO UREBA (1992: 274 Y 1993:692), GONZÁLEZ DÍAZ (1992: 298-299) y VAN OMMESLAGHE (1991: 300-302). A nuestro juicio, coincidiendo con GONZÁLEZ DÍAZ, “*resulta difícil pensar en supuestos en los que la no salvaguardia del pleno valor de la inversión no dé lugar a un perjuicio grave*” y ello, aunque, como apunta MIRANDA (1994: 399-400), “*supone un trato de favor para los procedimientos de OPAs y discriminatorio para el resto de operaciones de concentración*”.

concentración, que será la competente, en su caso, para conceder la dispensa y levantar la suspensión del derecho de voto.

Son muchas las medidas que puede adoptar la junta general de la sociedad que afecten directa, clara y objetivamente al valor de la participación del oferente (operaciones de venta de activos, escisión de ramas de actividad en sociedades participadas, etc.). Será el caso también de cualquier decisión que la junta adopte un acuerdo que pueda condicionar o entorpecer el desarrollo de la OPA, así como decisiones de distribución de ganancias extraordinarias³⁷. En general, en la mayoría de los supuestos cabrá anticipar la concesión de dispensa para el ejercicio de los derechos de voto en todas las reuniones convocadas durante el período en el que está en juego el control de la sociedad, antes de que concluya el período de aceptación de la oferta u ofertas³⁸.

A la hora de decidir sobre el levantamiento de la suspensión, las autoridades de defensa de la competencia deben tener en cuenta los efectos del levantamiento provisional de la suspensión del derecho de voto, y el eventual ejercicio del mismo por el oferente, en la competencia en el mercado, en los interesados en la operación y en otras empresas. La concesión de la dispensa se hace respecto de la solicitud específica del oferente para una reunión o varias reuniones de la junta que se hayan especificado y, en su caso, puede condicionarse al cumplimiento de condiciones u obligaciones que aseguren el mantenimiento de la competencia efectiva³⁹. De nuevo, la ausencia de praxis en la aplicación de esta previsión impide saber qué tipo de condiciones u obligaciones podrían imponerse por las autoridades, aunque cabe pensar que en la autorización se detallan expresamente los límites al posible ejercicio del derecho de voto, concretando las decisiones en que se pueda participar y aquéllas en las que no sea posible, así como el límite o las restricciones en su contenido⁴⁰.

Finalmente, el ejercicio de los derechos de voto por el oferente sin haber solicitado u obtenido dispensa de la CNMC o de la Comisión no determina la invalidez de los acuerdos o decisiones adoptadas. En el plano societario el ejercicio del voto por el oferente faltando la necesaria dispensa de voto puede ser causa de nulidad del acuerdo por haber sido adoptado en contravención de la Ley (artículo 204.1 del TRLSC). De otra parte, se trata de acuerdos o decisiones irregulares en el marco del procedimiento

³⁷ GONZÁLEZ DÍAZ (1992: 298): “A título de ejemplo, sería evidente que en el supuesto de celebración de una asamblea general de accionistas de la empresa objeto de la oferta, en el contexto de una OPA hostil, en la que vayan a adoptarse medidas tendentes a frustrar la OPA o a reducir el valor de la susodicha empresa objeto de la oferta, el oferente estaría en condiciones de probar tanto que el pleno valor de su inversión corre un serio peligro como que un perjuicio grave podría derivarse del no ejercicio de los derechos de voto inherentes a la participación de control”.

³⁸ GONZÁLEZ DÍAZ (1992: 299) y es que la suspensión no busca “interferir en el buen funcionamiento de los mercados financieros y menos aún el de proteger los intereses de los accionistas minoritarios o del equipo de gestión de la sociedad objeto de la oferta. Esto significa que el efecto suspensivo previsto por el Reglamento no puede utilizarse con vistas a permitir lo que el Derecho interno en materia de OPAs no consentiría, es decir, la frustración de una OPA una vez que ésta ha triunfado”.

³⁹ SORIANO (2007: 108-109) subraya el carácter concreto y específico de la dispensa para cada actuación concreto, debiendo precisarse los requisitos y condiciones en atención a los que se concede y cuyo incumplimiento la hace decaer. Antes ya, aunque respecto del artículo 7.3 del Reglamento (CEE) 4064/89, MIRANDA (1994:399-400).

⁴⁰ GONZÁLEZ DÍAZ (1992: 299) y VARA DE PAZ (2008: 74 y 95).

administrativo de control de concentraciones, que pueden ser sancionadas como incumplimiento del deber de suspensión que en él se prevé, y su eficacia y validez definitivas pueden verse afectadas por la decisión que finalmente adopten las autoridades de defensa de la competencia (artículo 7.5 del Reglamento CE 139/2004)⁴¹.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

ALONSO UREBA, ALBERTO (1992):“Incidencia en el régimen sobre Ofertas Públicas de Adquisición del Derecho comunitario sobre control de operaciones de concentración” en J. L. URQUIZO, J.M. MORENO LUQUE y A. ALONSO UREBA (dirs.) *La lucha por el control de las grandes sociedades. Las Ofertas Públicas de Adquisición*, Madrid-Barcelona-Bilbao, 260-282.

ALONSO UREBA, ALBERTO (1993):“Comentario a los artículos 37 y 38” en F. SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS). Comentario sistemático del Real Decreto 1197/1992*, vol. II, CDBB 665-706.

ANDREVA, VÉSELA (2009) “El control societario como punto de conexión entre la Oferta Pública de Adquisición y la Operación de Concentración” [*Revista Electrónica de Estudios Internacionales* 17: 1-22](#).

BELLO, M^a PILAR (1997): *Concentración de empresas de dimensión comunitaria*, Aranzadi, Pamplona.

CAÑO PALOP, JOSE RAMÓN (2009) “Comentario al art. 27” en J. GARCÍA DE ENTERRÍA & J. ZURITA (dirs.) *La regulación de las OPAS. Comentario sistemático al RD1066/2007, de 27 de Julio*, Thomson-Civitas, Cizur Menor, 558-612.

CARLONI, FRANCESCO (2014) “Electrabel v Commission & COMP M.7184 Marine Harvest/Morpol: Gun-jumping and Violation of the Merger Standstill Obligation in Europe” *Journal of European Competition Law & Practice* 5/10: 693-696.

COMISIÓN EUROPEA (2001) *Libro Verde sobre la revisión del Reglamento (CEE) n° 4064/89 del Consejo*, de 11 de diciembre, [COM \(2001\) 745 final](#).

DECOQ, ANDRE & DECOC, GEORGE (2008): *Droit de la concurrence. Droit interne et Droit de l'union européenne*, 3^a ed., LGDJ, Paris.

FERNÁNDEZ-LERGA, CARLOS (1994): *Derecho de la competencia. Comunidad Europea y España*, Aranzadi, Elcano.

⁴¹ En el mismo sentido, aunque referido al Reglamento (CEE) 4064/1989, VAN OMMESLAGHE (1991: 303).

GARCÍA DE ENTERRÍA, JAVIER (2002b): “La suspensión de derechos políticos por infracción del régimen de OPAs”, *Limitación del voto, actuación concertada y ofertas condicionales. Estudios sobre OPAS (II)*, Thomson-Civitas, Cizur Menor 195-220.

GARCÍA PITA, JOSÉ L. (1992): “Defensa de la competencia, concentración empresarial y ofertas públicas de adquisición de acciones” *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 48: 985-1047.

GONZÁLEZ DÍAZ, F. ENRIQUE (1992): “La aplicabilidad del Reglamento 4064/1989, sobre el control de concentraciones, a las ofertas públicas de adquisición con especial referencia a los artículos 4 y 7” en URQUIZO, MORENO & ALONSO (Dirs). *La lucha por el control de las grandes sociedades. Las Ofertas Públicas de Adquisición*, 289-301.

MARCOS, FRANCISCO (2018): “Al final.....¿es necesaria la autorización del Gobierno para la compra de Abertis?” [Almacén de Derecho 7 de Marzo de 2018](#).

MARCOS, FRANCISCO (2009): “Comentario al art. 25” en GARCÍA DE ENTERRÍA & ZURITA (dirs.) *La regulación de las OPAs. Comentario sistemático al RD1066/2007, de 27 de Julio*, 480-558.

MIRANDA, LUIS M^a (1996): “Notas sobre los procedimientos de control de las concentraciones económicas en derecho español” *Actas de Derecho Industrial y Derecho de Autor* 16: 267-293.

MIRANDA, LUIS M^a (1994): *Las concentraciones económicas. Derecho europeo y español*, La Ley, Madrid.

MIRANDA, LUIS M^a (1992): “El procedimiento de control de las operaciones de concentración de empresas en el Derecho comunitario de la competencia” *Derecho de los Negocios* 16: 8-18.

ODRIOZOLA, MIGUEL & VÉRGEZ, CARLOS (2008): “El concepto de concentración: Novedades de la Ley 15/2007 y otras cuestiones relevantes” en A. CREUS (coord.) *La Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia, Jornada de Estudio de la AEDC*, La Ley, Madrid, 291-314.

OECD (2018) *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Antonio Capobianco, [DAF/COMP\(2018\)11](#).

PAREDES, CARLOS & PEREDA JAIME (2007): “Dos reflexiones al hilo de la nueva normativa de OPAs: Limitación de la actuación del oferente; OPAs, *Due Diligence* e Igualdad Informativa” [Actualidad Jurídica U&M](#) 18: 66-79.

PEREDA, JAIME (2008): “Las condiciones en el nuevo régimen sobre ofertas públicas de adquisición de valores” *Revista del Derecho del Mercado de Valores* 2: 403-411.

POLLARD, MARCUS & RENDE GRANATA, ROSARIO (2013): “The Animals Lurking in the Undergrowth - Derogations under the EU Merger Regulation” *Journal of European Competition Law & Practice* 4/1: 52-55.

ROJO FERNÁNDEZ-RIO, ANGEL J. (1996): “El acuerdo de aumento de capital social en la sociedad anónima” en J.L. IGLESIAS PRADA (coord.) *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Vol. 2, Civitas, Madrid, 2339-2392.

SÁNCHEZ ANDRÉS, ANÍBAL (1995): “Ofertas públicas de adquisición y defensa de la competencia” en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, tomo III, Tirant Lo Blanch, Valencia, 3371-3394 [también publicado en *Estudios Jurídicos sobre mercado de valores*, Thomson-Civitas, Cizur Menor 2008, págs. 1453-1471].

SORIANO, JOSÉ E. (2007) *La defensa de la competencia en España*, Iustel, Madrid.

URÍA, RODRIGO, MENÉNDEZ, AURELIO Y GARCÍA DE ENTERRÍA, JAVIER (2006): “La Sociedad Anónima: La Acción en General” en R. URÍA y A. MENÉNDEZ (dir.) *Curso de Derecho Mercantil*, tomo I, 2ª ed., Thomson-Civitas, Cizur Menor, 863-887.

VALPUESTA, EDUARDO Mª (1994): “Irrevocabilidad, modificación y cese de efectos de la OPA (Estudio del Capítulo III del RD1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores)” *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 56: 871-922.

VAN OMMESLAGHE, PIERRE (1991): «Le règlement sur le controle des opérations de concentration entre entreprises et les offres publiques d'acquisition» *Cahiers de Droit Européen* 3-4: 259-316.

VARA DE PAZ, NEMESIO (2008): “Las ofertas públicas de adquisición de valores y el control de las concentraciones económicas” *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 111: 41-128.

VIDAL, PATRICIA & FOLGUERA, JAIME (2017): “Comentario al artículo 9” en J. MASSAGUER, J. FOLGUERA, J. M SALA Y A. GUTIÉRREZ (dirs.) *Comentario a la Ley de Defensa de la Competencia*, 5ª ed. Thomson-Civitas, Cizur Menor, págs. 522-538.