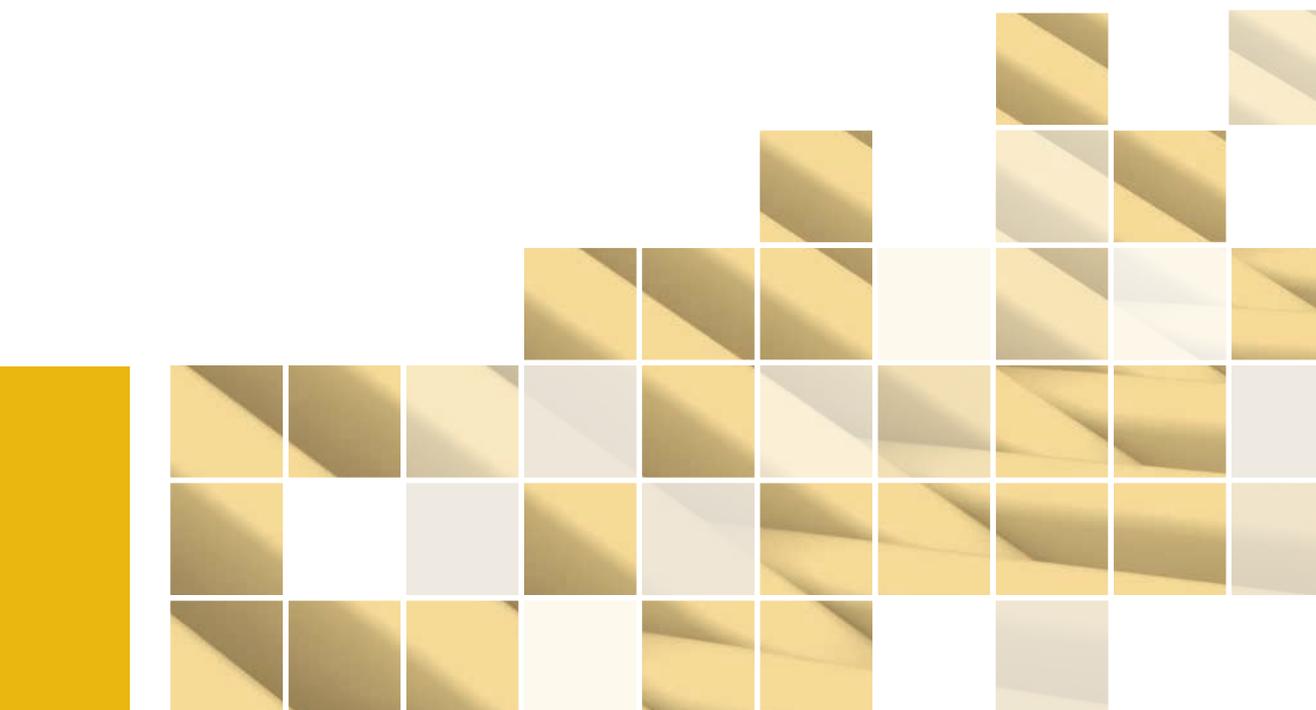


ANUARIOS

# 2023 Práctica Mercantil para abogados

Los casos más relevantes en 2022 de los grandes despachos

*Allen & Overy • Baker McKenzie • Ceca Magán Abogados • Clifford Chance • CMS  
Albiñana & Suárez de Lezo • Cuatrecasas • Deloitte Legal • Dictum Abogados •  
Garrigues • Gómez-Acebo & Pombo • King & Wood Mallesons • KPMG Abogados •  
PwC Tax & Legal • Ramón y Cajal Abogados • Squire Patton Boggs • Uría Menéndez*





ANUARIOS

# 2023 Práctica Mercantil para abogados

Los casos más relevantes en 2022 de los grandes despachos

© Autores Varios, 2023  
© LA LEY Soluciones Legales, S.A.

**LA LEY Soluciones Legales, S.A.**

C/ Collado Mediano, 9  
28231 Las Rozas (Madrid)  
**Tel:** 91 602 01 82  
**e-mail:** clienteslaley@aranzadilaley.es  
<https://www.laley.es>

**Primera edición:** junio 2023

**Depósito Legal:** M-16104-2023  
**ISBN versión impresa:** 978-84-19446-42-8  
**ISBN versión electrónica:** 978-84-19446-43-5

Diseño, Preimpresión e Impresión: LA LEY Soluciones Legales, S.A.  
*Printed in Spain*

© **LA LEY Soluciones Legales, S.A.** Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, LA LEY Soluciones Legales, S.A., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación. Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

LA LEY SOLUCIONES LEGALES no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, u cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, LA LEY SOLUCIONES LEGALES se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

LA LEY SOLUCIONES LEGALES queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRODUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

LA LEY SOLUCIONES LEGALES se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

**Nota de la Editorial:** El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de **LA LEY Soluciones Legales, S.A.**, es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

## 1. INTRODUCCIÓN

Este artículo analiza los principales rasgos de las operaciones de inversión en operadores de comunicaciones electrónicas titulares de redes de fibra óptica y, en concreto (i) el contexto y las razones que explican el auge de estas operaciones en el mercado español —y también en otros mercados— de *M&A*; (ii) las características de las denominadas «FibreCos»; (iii) la estructura contractual más común en estas operaciones; y (iv) los principales problemas que suelen presentarse al abordarlas.

### 1.1. Contexto

Durante los últimos años se ha producido un aumento de operaciones de inversión sobre operadores de fibra óptica, frecuentemente protagonizadas por fondos de infraestructuras. Esta tendencia se ha visto impulsada por los siguientes factores:

#### 1.1.1. *Las redes de fibra óptica como activos estratégicos*

El panorama económico mundial ha vivido un importante desarrollo del sector de las tecnologías de la información y de las comunicaciones, que no tiene visos de ralentizarse. Muy al contrario, situaciones como la crisis del COVID-19 han puesto de manifiesto la relevancia de estas infraestructuras tecnológicas, que nos permiten acceder a servicios nuevos, mantener el contacto personal y profesional, disfrutar de contenidos previamente inaccesibles, etc. Al mismo tiempo, crece el interés de los usuarios y consumidores por acceder a contenidos y servicios digitales cada vez más avanzados y de forma más rápida, llevando a las compañías tecnológicas a plantear avances impensables hace unos años.

Este desarrollo, que ha sido calificado como una «cuarta revolución industrial», tiene como pilar vertebrador el despliegue de redes de comunicaciones electrónicas, que son las infraestructuras que han permitido la crea-

ción del entorno digital en el que actualmente nos desenvolvemos. En este sentido, las redes de fibra óptica han demostrado una serie de ventajas —como su mayor capacidad de transmisión, una vida útil más larga, mayor capacidad de adaptación y menores costes de mantenimiento— que las sitúan por encima de otras tecnologías que, bien han quedado obsoletas, o bien están cayendo en desuso, como el cobre o el cable coaxial.

Esto ha convertido a las redes de fibra óptica en activos estratégicos que, para los inversores, suponen oportunidades de rentabilidad estable y potencial de rendimiento económico a largo plazo.

### *1.1.2. Nuevos despliegues*

Gracias, entre otros, a un importante apoyo a través de subvenciones públicas, el porcentaje de hogares españoles que disfrutaban de acceso a internet a través de fibra óptica ha pasado del 39% en 2017 al 66% en 2021 —según los datos del Panel de Hogares de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) correspondiente al último cuatrimestre de 2021—, situando a España como uno de los líderes mundiales en términos de cobertura del territorio con fibra óptica.

No obstante, el ritmo y la necesidad de despliegue continúan siendo elevados, ya que amplias zonas del territorio español siguen sin contar con acceso mediante redes de fibra óptica, especialmente en zonas rurales.

Lo anterior, unido a las necesidades de inversión en infraestructuras que exigen tecnologías como el 5G, genera para los operadores de comunicaciones electrónicas la necesidad de buscar financiación para estas inversiones, que les permita sostener el elevado ritmo de digitalización y el incremento de la capacidad de las redes para poder atender la mayor demanda en el consumo de contenidos.

### *1.1.3. Mercado de redes abiertas*

Si bien tradicionalmente estas infraestructuras han sido propiedad de los grandes operadores de comunicaciones electrónicas, como parte del negocio de prestación de servicios de comunicaciones electrónicas a particulares y empresas, esta situación se ha ido revirtiendo para pasar progresivamente a manos de operadores de redes —independientes o no de estos operadores tradicionales—, en los que se ha dado entrada a inversores financieros, cuyo objeto es la explotación de la infraestructura de fibra óptica y su comercialización mayorista a los operadores que prestan los servicios de comunica-

ciones electrónicas minoristas —siguiendo la estela de otros activos, como las torres de telecomunicaciones—.

Igualmente, los titulares de redes de fibra óptica denominada «oscura» —y también los de otras infraestructuras apropiadas para el despliegue de fibra óptica—, se han apuntado a la monetización de sus redes e infraestructuras —por ejemplo, en el caso de la antigua Red Eléctrica, ahora Redeia, con la venta de una participación en su filial Reintel o la anunciada intención de ADIF de comercializar una parte de su red, como continuación al proceso que culminó con la cesión del uso de parte de su red a Reintel en 2014—.

Finalmente, fondos de inversión especializados en infraestructuras han impulsado la creación y el desarrollo de estos operadores mayoristas de fibra óptica, ya sea a través de (a) crecimiento inorgánico, agrupando pequeños operadores locales mediante operaciones de *M&A*, o (b) crecimiento orgánico, financiando importantes despliegues dirigidos principalmente al mundo rural.

Así, con la puesta en valor de las redes de fibra óptica, unida a (i) las denominadas obligaciones *ex ante*; y (ii) el fomento de mecanismos de coinversión y compartición de infraestructuras, se ha creado un activo mercado mayorista de redes abiertas.

## 1.2. Tipología de operaciones

La inversiones en operadores de fibra óptica en España se han canalizado principalmente mediante:

(i) Operaciones de toma de una participación en el capital social de un operador de comunicaciones electrónicas *full function*, que viene desarrollando ya su actividad en el mercado de forma directa, y que cuenta con los medios técnicos y materiales para hacerlo.

(ii) Adquisiciones de participaciones en operadores de comunicaciones electrónicas mayoristas únicamente titulares de la infraestructura de red de fibra («**FibreCos**»). Estos operadores son sociedades típicamente constituidas por un operador de comunicaciones electrónicas «tradicional» (el «**Operador Principal**»), que decide traspasar la titularidad sobre sus redes de fibra óptica —o parte de ellas— a una sociedad filial de propósito específico, con el objetivo de ponerlas en valor dando entrada a un inversor.

En los siguientes apartados examinaremos algunas cuestiones comunes a las FibreCos, que exigen una estructura contractual compleja que permita (i)

proteger los intereses tanto del inversor como del Operador Principal; y (ii) garantizar la plena operatividad y funcionamiento de la FibreCo que, como decíamos, normalmente carecerá de los medios técnicos y materiales necesarios para operar su red por sí misma.

## **2. FIBRECOS**

### **2.1. Objetivos perseguidos**

Las FibreCos se han convertido en una alternativa atractiva que permite:

(i) Poner en valor un activo que no forma parte del núcleo de negocio de los Operadores Principales, permitiéndoles concentrar su actividad en la prestación del servicio a sus clientes, sin que sea ya fundamental la titularidad sobre la infraestructura que lo soporta.

(ii) Dar entrada a un inversor en el negocio de redes, facilitando a los Operadores Principales compartir el coste —y el riesgo— de los nuevos despliegues de red y obtener importantes inyecciones de caja.

(iii) A los inversores, acceder a un mercado de infraestructuras pujante, obteniendo rentabilidades estables, a medio y largo plazo, y con un nivel de riesgo e inversión adicional relativamente bajo.

### **2.2. Notas características de una FibreCo**

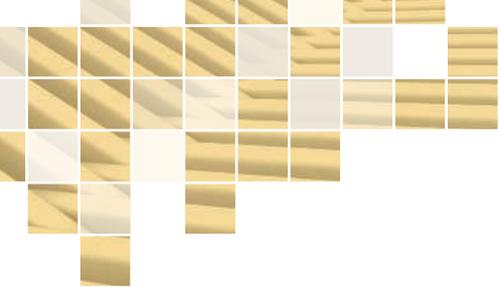
Las FibreCos se sitúan a medio camino entre un operador de comunicaciones electrónicas tradicional y lo que en el sector inmobiliario se conoce como «*PropCo*» —esto es, una sociedad filial dedicada a la explotación de la titularidad y la administración de bienes inmuebles—, lo que condiciona la estructura contractual en estas operaciones.

#### *2.2.1. Dependencia operativa*

Por su naturaleza, una FibreCo es una sociedad de mera titularidad de una infraestructura de red. No obstante, la operación y explotación de estas redes requiere una gestión activa en materias tales como el mantenimiento, la actividad comercial, la estrategia y gestión de los despliegues adicionales de red y otras labores de gestión administrativa.

Para ello, los operadores de comunicaciones electrónicas cuentan con un importante número de empleados, equipos y activos de soporte, que les permiten prestar servicios de comunicaciones a terceros.





**E**ste año, el decimoquinto del Anuario Mercantil para Abogados, se caracteriza por la inclusión de numerosos artículos de compraventa de empresas, financiaciones y de mercado de valores. Los autores comparten su experiencia y conocimientos sobre complejas operaciones reales, acerca de temas de plena actualidad y que se encuentran a la vanguardia de la abogacía de los negocios. Los artículos publicados se centran en los siguientes aspectos

- Compraventa de empresas
- Concursal
- Financiero
- Mercado de valores
- Societario
- Varios

ISBN: 978-84-19446-42-8



EP-0280/2005

GA-2005/100