



Facultad de Derecho

**Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y a la
Procura**

**CASO PRÁCTICO DE ESPECIALIDAD DE DERECHO
DE EMPRESA (MUAAP)**

Álvaro Ignacio Alayón Armas

MUAAP – Grupo B

Fernando Gutiérrez Rizaldos

Madrid

Diciembre 2024

Contenido

Parte 1.....	2
1. Potenciales consecuencias adversas de la existencia de un procedimiento sancionador de la CNMC para Estrella del Mar. Maneras de protegerlas contractualmente en el contrato de compraventa, así como cualquier otro mitigante que pueda adoptarse.....	2
2. Propuesta de reorganización societaria. Estimación razonable de calendario.....	5
Fase I:	6
Fase II:.....	15
3. Alcance y consecuencias del procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. en la operación. Profesionales que debería intervenir y valoración de honorarios de los mismos.	18
4. Aspectos a tener en cuenta para solicitar un compromiso de no competencia de cinco (5) años de duración y aplicable a toda la región del mediterráneo.	20
Parte 2.....	23
1. Evaluación sobre posibilidad articular la operación de adquisición sin obligación de lanzar una OPA obligatoria. Y en caso de que no fuese posible, exponer en qué condiciones podría articularse la compraventa y en qué porcentaje. Y, en relación con el último punto, nos hacen saber que el Consejo de OceanShip tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los meses venideros que podría afectar hasta a un 1% del capital en circulación, y les interesa averiguar qué ocurriría si dicho proyecto se aprobase, y cuáles serían las consecuencias para Estrella del Mar.	23
a. Posibilidad de articular operación sin que los Machado lancen una OPA. Qué requisitos deben cumplirse.	26
b. Calendario y pasos para realizar la integración.	28
2. Valoración sobre la cuestión y su posible impacto en el proceso. Visos de prosperar que tiene la acción y, si a su juicio, dicha acción podría afectar a la validez de la fusión, distinguiendo si esta ya se ha inscrito o no, de ser procedente.	32
Parte 3.....	37
1. Implementación de un programa de <i>scrip dividend</i> . Fórmula que debe operar por defecto	37
2. Programa de implementación y ejecución de <i>scrip dividend</i>	39

PARTE 1

1. Potenciales consecuencias adversas de la existencia de un procedimiento sancionador de la CNMC para Estrella del Mar. Maneras de protegerlas contractualmente en el contrato de compraventa, así como cualquier otro mitigante que pueda adoptarse.

El reparto de mercado es una conducta prohibida que infringe el Derecho de Competencia. Esta se encuentra tipificada en el artículo 101 Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, “**TFUE**”), y en nuestro ordenamiento jurídico en la Ley Defensa de la Competencia¹ (en adelante, “**LDC**”), en su artículo 1 (el cual comparte la misma redacción que el artículo 101 TFUE), el cual establece:

“Artículo 1. Conductas colusorias.

1. Se prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, o práctica concertada o conscientemente paralela, que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional y, en particular, los que consistan en:

c) El reparto del mercado o de las fuentes de aprovisionamiento.”

Se trata de una infracción muy grave, conforme al artículo 62.4.a) LDC, el cual establece:

“Artículo 62. Infracciones.

4. Son infracciones muy graves:

a) El desarrollo de conductas tipificadas en el artículo 1 de esta ley y en el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.”

Ello supone el inicio de un procedimiento sancionador por parte de la Comisión Nacional de Mercados y Competencia (en adelante, la “**CNMC**”). A consecuencia de ello, podemos enumerar una serie de potenciales consecuencias adversas:

La imposición de multas de hasta el 10% del volumen de negocio total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior a la multa (*art. 63.1.c) LDC*). De no poderse determinar el volumen de negocio de Estrella del Mar, se sancionaría a esta con una multa de más de diez millones de euros (10.000.000,00 €).

Al ser Estrella del Mar, S.A. (en adelante, la “**Vendedora**” o “**Estrella del Mar**”) una persona jurídica, los miembros del órgano de administración podrían incurrir en responsabilidad con una multa de hasta sesenta mil euros (60.000,00 €).

Además, se le podrá imponer a la Vendedora lo que en el Derecho de Competencia es conocido

¹ (BOE, Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, 2007)

como remedios, estas son medidas específicamente diseñadas para cada caso, con el objetivo de restablecer la legalidad precompetitiva a la situación previa a llevarse a cabo la conducta colusoria. Estas consistirán en la imposición de obligaciones especiales de hacer o de no hacer para la sociedad infractora, por ejemplo: la prohibición de contratar con la Administración.

Las contingencias mencionadas anteriormente son de gran peso en la negociación del clausulado del contrato de compraventa (en adelante, el “**Contrato**”), ya que las consecuencias del procedimiento sancionador iniciado por la CNMC pueden suponer un *deal breaker* entre las partes. Para ello, recomendamos en primer lugar, que Estrella del Mar proceda a hacer una “solicitud de transacción”, esto es una herramienta del Derecho de Competencia cuyo objetivo es acelerar el procedimiento sancionador, donde Estrella del Mar declarará voluntariamente la infracción cometida, su participación en la misma y su responsabilidad (reparto de mercados) a cambio de una disminución de la multa y de aplicar a un procedimiento simplificado o acelerado (*Disposición adicional cuarta. Definiciones LDC*). Esto le permitirá recuperar una parte de su imagen reputacional por estar en colaboración con las autoridades de competencia. Asimismo, es importante que esta solicitud se haga antes de que alguna otra sociedad involucrada haga lo mismo, ya que, al actuar de primero, la disminución de la multa será mayor.

Ahora, lo importante ahora es blindar el Contrato y para ello vamos a incluir una cláusula de Manifestaciones y Garantías con el objeto de mitigar el riesgo (en adelante, “**R&W**”, por sus siglas en inglés), en la cual la Vendedora manifieste:

1. Que la celebración del Contrato, el cumplimiento por el Vendedor de las obligaciones derivadas del mismo y la venta y transmisión al Comprador de las Participaciones Sociales:
 - a. no constituye incumplimiento o vulneración de lo dispuesto por ninguna disposición legal, acto administrativo o resolución judicial o arbitral que obligue al Vendedor o a cualquiera de las Sociedades;
 - b. no constituye incumplimiento de ninguna obligación, contrato o pacto del que cualquiera de las Sociedades o el Vendedor sea parte o por el que resulten o puedan resultar afectadas las Participaciones Sociales.
 - c. no dará lugar a la modificación, resolución o terminación de cualquier Contrato Relevante, relación jurídica o derecho de carácter relevante del que sean parte las Sociedades.
2. Que se han obtenido las autorizaciones, licencias y permisos (incluidas las de carácter medioambiental) que se requieren para llevar a cabo las actividades industriales ordinarias de su negocio, tal y como las vienen realizando. La Vendedora ha cumplido y cumple en todos sus aspectos materiales con los términos de dichas autorizaciones, licencias y permisos y están inscritas en los registros necesarios al efecto. Según el leal saber y entender del Vendedor, no hay motivo para que puedan ser retirados, revocados, cancelados o suspendidos.
Dichas autorizaciones, licencias y permisos se encuentran plenamente vigentes, no

estando sujetas al cumplimiento de ninguna obligación o condición, ni a restricción u otra limitación y no se ha recibido notificación oficial alguna informando que tales autorizaciones, licencias y permisos no están en orden o que estén siendo revisados.

Ni la ejecución de este Contrato ni de las operaciones en él contempladas afectarán a la validez de dichas solicitudes, licencias, permisos y autorizaciones.

3. Que la operación está condicionada a previa autorización de la Autoridad Portuaria, por lo que manifiesta que cumple con los requisitos establecidos en el artículo 92 del Real Decreto Legislativo 2/2011², de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, es decir, (i) que se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de la concesión, (ii) que han transcurrido al menos dos años desde la fecha de su otorgamiento, (iii) que ha ejecutado al menos el 50% de las obras que han sido aprobadas.
4. Que la Vendedora se encuentra sometida a un procedimiento sancionador incoado por la CNMC, y se compromete a llevar a cabo todas las obligaciones impuestas en los Covenants. Salvo lo que se indica anteriormente, no existen reclamaciones, demandas, arbitrajes ni procedimientos pendientes contra la Vendedora, civiles y penales, administrativos y laborales, respectivamente, ni se ha recibido notificación por escrito de que sea inminente la interposición de ninguna acción o litigio contra la Vendedora, que puedan tener un efecto material adverso sobre los negocios, derechos, bienes o situación financiera de la Vendedora, ni tiene conocimiento de ninguna otra demanda, reclamación, acción, pleito, procedimiento o arbitraje actualmente en tramitación o que se espera sea presentada en su contra que asimismo pudieran tener un efecto importante sobre los negocios, derechos, bienes o situación financiera de las mismas.
5. Que la Vendedora ha presentado una solicitud de transacción ante las autoridades de competencia con el objeto de colaborar en el procedimiento sancionador, y optar por el procedimiento simplificado.

Estas son las cláusulas relevantes dentro de las R&W que se incluirán en el Contrato para proteger contractualmente a la Compradora del procedimiento sancionador. Habiendo hecho esta delimitación, se puede considerar cubierta contractualmente a la Compradora.

Junto a ello, recomendamos que la Compradora contraiga un seguro de R&W, puesto que le permitirá obtener la cobertura que desea negociando directamente determinadas mejoras con la aseguradora, incluso pudiendo extender la protección más allá de los límites (cuantitativos, temporales, etc) del Contrato.

Dentro de las condiciones que se negociarán dentro de las R&W sería la inclusión de un mecanismo *basket* por medio del cual estableceremos un umbral de contingencias con un *de minimis* bajo, previo acuerdo entre las partes. La particularidad de este mecanismo será que

(BOE, Artículo 92. Real Decreto legislativo 2/2011. de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, 2011)

optaremos por un tipo *tipping basket*, es decir, que una vez se llegara a superar el umbral establecido en las R&W, la Vendedora sólo tendrá que responder por el exceso que pueda surgir del mismo. Asimismo, estableceremos un *cap* del 20% del precio de venta, por el cual la Vendedora tendrá un límite hasta el cual pueda ser reclamada.

Junto con ello, introduciremos en el Contrato una serie de obligaciones de hacer (en adelante, “**Covenants**”) que estarán ligadas al procedimiento sancionador actual, así como cualquier procedimiento que pueda verse incurrida Estrella Gestión Puertos, S.L.U. (en adelante, la “**target**” o “**Estrella Gestión Puertos**”) por actuaciones llevadas a cabo antes de la celebración del presente Contrato. Consistirán en los siguientes:

1. La Vendedora notificará al Comprador de cualquier evento que pudiera causar un efecto material adverso sobre la sociedad *target*, y que pudiera tener repercusiones en el valor pactado en el Contrato.
2. La Vendedora se compromete a facilitar acceso razonable a la Compradora a la información empresarial, lo cual incluirá el acceso a establecimientos. Así como cualquier información relacionada con el estado actual del procedimiento sancionador llevado a cabo por la CNMC.
3. La Vendedora se compromete a hacer frente al pago de cualquier multa y/o sanción que se pueda derivar del procedimiento sancionador. Así como cualquier multa y/o sanción que pueda ser impuesta por la CNMC en un procedimiento sancionador distinto al actual, por actuaciones llevadas a cabo antes durante el tiempo que era titular de la *target*. Es importante aclarar en el clausulado del Contrato que esta obligación no entraría dentro del umbral de contingencias que establecimos en las R&W, por lo que de ser impuesta una multa por la CNMC que no supere el *de minimis* o que supere el *cap* de las contingencias derivadas del Contrato, estará igualmente obligada a hacer frente al pago de esta.

2. Propuesta de reorganización societaria. Estimación razonable de calendario.

La finalidad de esta reorganización societaria es aglomerar la totalidad de la actividad objeto de adquisición bajo el control de la *target*, es decir, que las actividades de gestión portuaria en los puestos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca estén bajo la titularidad de Estrella Gestión Puertos.

Esta reorganización societaria se llevará a cabo en dos fases:

1. Fase I:
 - Con respecto a la concesión para operar en el puerto de Bilbao, procederemos a hacer una segregación de Estrella del Mar, por medio de la cual se traspase la rama de actividad correspondiente a la gestión portuaria a favor de una filial de nueva creación que se denominará Estrella Bilbao Gestión Puertos, S.L.U. (en adelante, “**Estrella Bilbao Gestión Puertos**”); y

- Con respecto a la concesión para operar en el puerto de Casablanca, procederemos a hacer una escisión financiera de la sociedad Estrella Marruecos, S.L.U. (en adelante, “**Estrella Marruecos**”), por medio de la cual se traspare en bloque por sucesión universal a una sociedad de nueva creación, propiedad de la Vendedora, la rama de actividad que se dedica a la gestión portuaria en el puerto de Casablanca.
 - Con respecto a la concesión para operar en el puerto de Bilbao, procederemos a hacer una cesión del contrato de concesión; y
2. Fase II: Una fusión intragrupo por la cual Estrella Gestión Puertos absorberá a las sociedades resultantes de las operaciones de la Fase I.

Fase I:

- **Segregación de Estrella del Mar:**

Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias³.

El objeto de esta segregación será la rama de actividad que se corresponde a la gestión portuaria, la concesión para operar en el puerto de Bilbao, y el respectivo contrato de arrendamiento de remolcadores que Estrella del Mar tiene suscrito con la sociedad Barcos Antón, S.L., que se traspasará en bloque por sucesión universal a la sociedad beneficiaria de nueva creación Estrella Bilbao.

Al ser esta segregación a favor de una sociedad de nueva creación íntegramente participada, no será necesario la elaboración de un informe de administradores (que explicaremos más adelante). Esta operación no conlleva una reducción de capital de la segregada (Estrella del Mar), sino que sufrirá una alteración en la composición de su patrimonio, ya será esta la que recibirá participaciones de la sociedad beneficiaria (Estrella Bilbao Gestión Puertos), y no los socios.

Dentro de esta unidad económica está la concesión para operar en el puerto de Bilbao, al tratarse de una concesión administrativa el objeto de transmisión, esta operación requerirá una previa autorización administrativa por parte de la Autoridad Portuaria, la cual tendrá el plazo de tres (3) meses para concederla (art. 92 PEMM)⁴ Además, se deberán de cumplir una serie

³ (BOE, Artículo 61. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, 2023), por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

⁴ (BOE, Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, 2011)

de requisitos para que la Autoridad autorice la transmisión, estos son (art. 92.3 PEMM):

- a) Que el concesionario se encuentre al corriente en el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de la concesión.
- b) Que el nuevo titular reúna los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad o prestación del servicio objeto de la concesión.

Al subrogarse en la posición de Estrella del Mar en el contrato de arrendamiento de remolcadores, Estrella Bilbao Gestión Puertos contará con los medios necesarios para el ejercicio de la actividad. Además, contará con l aparte del personal de tierra especializado que presta tareas de soporte a la actividad de estiba (véase más adelante los aspectos laborales a tomar en cuenta en la segregación).

- c) Que, desde su fecha de otorgamiento, haya transcurrido, al menos, un plazo de dos años. Excepcionalmente, la Autoridad Portuaria podrá autorizar su transmisión antes de que transcurra dicho plazo, siempre que se hayan ejecutado al menos un 50 por ciento de las obras que, en su caso, hayan sido aprobadas.
- d) Que no se originen situaciones de dominio del mercado susceptibles de afectar a la libre competencia dentro del puerto, en la prestación de los servicios portuarios o en las actividades y servicios comerciales directamente relacionados con la actividad portuaria, de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.

Al tratarse de una segregación donde se aporta la rama de actividad correspondiente a la gestión portuaria, no se producirán situaciones de dominio del mercado, ya que la sociedad de nueva creación pertenecerá a la segregada.

En cuanto a los aspectos laborales de la segregación, estamos ante un supuesto de “sucesión de empresa” el cual se regula en el artículo 44 de Estatuto de los Trabajadores⁵. De acuerdo con el régimen jurídico establecido para estos supuestos, el cambio de titularidad de una empresa no extinguirá por sí misma la relación laboral, quedando el nuevo empresario (Estrella Bilbao Gestión Puertos) subrogado en los derecho y obligaciones laborales y de Seguridad Social de Estrella del Mar.

Las relaciones laborales de los trabajadores seguirán rigiéndose por el convenio colectivo que en el momento de la transmisión fuere de aplicación en Estrella del Mar, el cual se aplicará hasta su fecha de expiración o hasta que se firme un nuevo convenio colectivo en Estrella Bilbao Gestión Puertos. Es necesario que Estrella Bilbao informe a los representantes legales, o en su defecto, a los trabajadores afectados por la operación de los siguientes puntos:

- a) Fecha prevista de la transmisión.

⁵ (BOE, Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, 2015)

- b) Motivos de la transmisión.
- c) Consecuencias jurídicas, económicas y sociales, para los trabajadores, de la transmisión.
- d) Medidas previstas respecto de los trabajadores.

Esta información se ha de facilitar en el momento de la convocatoria de la junta general donde se adopte el acuerdo de segregación. Además, cuando se prevea adoptar medidas laborales en relación con los trabajadores, se tendrá que iniciar un período de consultas con los representantes legales de los trabajadores sobre las medidas previstas y las consecuencias para los trabajadores.

Para llevar a cabo esta segregación, los administradores de Estrella del Mar elaborarán un proyecto de segregación, el cual contendrá:

- 1.º Denominación, tipo social, domicilio y datos registrales de las sociedades participantes en la segregación. Los datos identificativos de la sociedad de nueva creación resultante (denominación, tipo social y domicilio) o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la nueva sociedad.
- 2.º El calendario indicativo propuesto de realización de la operación.
- 3.º El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 4.º La incidencia que la segregación haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 5.º Ventajas a los administradores de las sociedades que se intervinientes, o miembros del órgano de dirección o supervisión y control.
- 6.º La fecha a partir de la cual la segregación tendrá efectos contables (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 7.º La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 8.º Las consecuencias probables de la escisión sobre el empleo
- 9.º Las fechas de las cuentas de la sociedad que se segrega utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la segregación (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 10.º La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente (art. 40 RD-Ley 5/2023).

11.º La descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad segregada y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá entre las sociedades beneficiarias o seguirá en poder de la sociedad segregada en caso de escisión por segregación, incluidas las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuidos expresamente en el proyecto, tales como activos o pasivos desconocidos en la fecha en que se elabore el proyecto (art. 64 RD-Ley 5/2023).

Al ser Estrella del Mar una sociedad anónima los administradores deberían solicitar del registrador mercantil correspondiente al domicilio social el nombramiento de un experto para que emita informe sobre el proyecto de segregación. El experto podrá obtener toda la información necesaria para cumplir con su labor pericial. El informe del experto estará dividido deberá manifestar la opinión de si el patrimonio de la sociedad que se segrega es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad. Sin embargo, al tratarse de una segregación donde se aporta solamente una rama de actividad, la cual no constituye el total del capital social de la segregada, no será necesario el informe de experto independiente (art. 71.1 RD 5/2023).

La segregación deberá aprobarse en Junta general en el plazo de seis (6) meses desde la aprobación del proyecto de segregación (art. 39.3 RD 5/2023). Luego se procederá a su elevación a público ante notario, la que expresará el acuerdo de segregación adoptado en junta general.

La plena eficacia de la segregación está supeditada a su inscripción en el Registro Mercantil, expresando la clase de escisión realizada (segregación de rama de actividad), señalando que no se produce la extinción de Estrella del Mar y la sociedad beneficiaria de la operación, esta es , Estrella Bilbao Gestión Puertos, acompañado de Proyecto de Segregación.

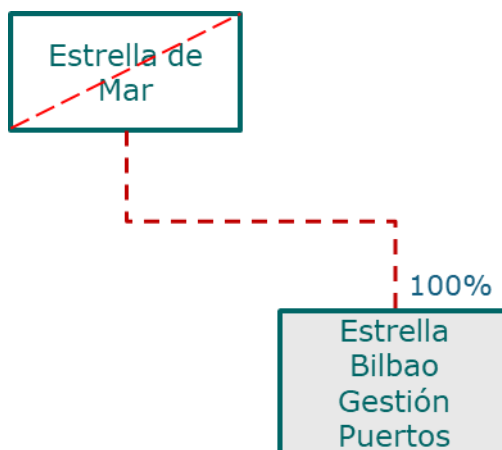
Adjunto tabla con el calendario orientativo de la segregación:

Tabla 1

Nº.	Plazo	Pasos
1.	P	Reunión del órgano de administración de la sociedad para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: • Redacción del Proyecto de Segregación. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la escisión sobre el empleo.
2.	P+1	Notificación formal del proyecto de segregación y del informe sobre las posibles incidencias de la escisión en el empleo a los trabajadores.
3.	P+32	Aprobación del proyecto de segregación por el socio único.

4.	P+90	Notificación a las autoridades portuarias para la obtención de su autorización previa.
5.	P+34	Elevación a escritura pública ante notario del acuerdo de segregación.
6.	P+36	Presentación para su inscripción en el Registro Mercantil de la segregación.

El resultado de esta segregación de rama de actividad sería el siguiente:



- **Escisión financiera de la sociedad Estrella Marruecos, S.L.U., por medio de la cual se traspase en bloque por sucesión universal a una sociedad de nueva creación, propiedad de la Vendedora, la rama de actividad que se dedica a la gestión portuaria en el puerto de Casablanca.**

Se entiende por escisión el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica a una o varias sociedades de nueva creación recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de participaciones sociales de las sociedades beneficiarios de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde⁶.

Una escisión es aquella por la cual una entidad segrega una parte de su patrimonio social, constituida por participaciones en el capital de otras entidades que confieren la mayoría de su capital social, y la transmite a otra entidad, de nueva creación o ya existente, recibiendo a cambio participaciones sociales del capital de la entidad adquirente, que debe atribuir a sus socios en proporción a sus respectivas participaciones sociales, manteniendo la entidad escindida después de la escisión participaciones sociales de similares características en el

⁶ (BOE, Artículo 60. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, 2023), por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

capital de otra u otras entidades o bien una rama de actividad. En nuestro caso, la sociedad Estrella Marruecos llevaría a cabo una escisión financiera parcial por la cual se traspase en bloque la rama de actividad correspondiente a la gestión portuaria, a una sociedad de nueva creación cuya denominación social será “Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U.” (en adelante, “**Estrella Gestión de Puertos**”) y socio único Estrella del Mar. Como consecuencia de esta escisión financiera (que explicaremos más adelante), Estrella Marruecos Gestión de Puertos (que ahora es sociedad hermana de Estrella Mercancías y de Estrella Gestión puertos) pasará a ser titular, por sucesión universal, de la concesión del puerto de Casablanca. Hay que tener en cuenta que, al tratarse de una transmisión por acto *inter vivos* de una concesión administrativa marroquí, es posible que esté sujeta a previa autorización administrativa, por lo que habrá que coordinarse con las autoridades portuarias de Casablanca. Para ello, recomendamos que se contrate a un despacho de abogados local para que preste servicios de asesoramiento jurídico marroquí.

El régimen jurídico de las escisiones se encuentra en el capítulo III del Título II del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, el cual establece que estas se registrarán por las normas establecidas para la fusión. En primer lugar, se debe elaborar un Proyecto de Escisión⁷ (en adelante, el “**Proyecto**”). Este Proyecto se ha de redactar por los miembros del órgano de administración de las sociedades intervinientes y firmado por todos ellos. En cuanto al contenido, el Proyecto contendrá, las siguientes indicaciones:

- 1.º Denominación, tipo social, domicilio y datos registrales de las sociedades participantes en la escisión. Los datos identificativos de la sociedad de nueva creación resultante de la escisión financiera (denominación, tipo social y domicilio) o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la nueva sociedad.
- 2.º El calendario indicativo propuesto de realización de la operación.
- 3.º El tipo de canje de las participaciones sociales, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 4.º La incidencia que la escisión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante (art. 40 RD-Ley 5/2023).
- 5.º Ventajas a los administradores de las sociedades que se intervinientes, o miembros del órgano de dirección o supervisión y control.
- 6.º La fecha a partir de la cual la escisión tendrá efectos contables (art. 40 RD-Ley

⁷ El proyecto de escisión es el documento donde se recogen los **pactos previos** de los administradores de las entidades participantes, y donde se sientan las bases sobre las que posteriormente han de decidir las juntas de socios de las sociedades involucradas.

5/2023).

7.º La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante (art. 40 RD-Ley 5/2023⁸).

8.º Las consecuencias probables de la escisión sobre el empleo

9.º Las fechas de las cuentas de la sociedad que se escinde utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la escisión (art. 40 RD-Ley 5/2023).

10.º La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente (art. 40 RD-Ley 5/2023).

11.º En su caso, la atribución a los socios de la sociedad escindida de acciones, participaciones sociales o cuotas en las sociedades beneficiarias, en la sociedad escindida, o en ambas, y el criterio en el que se base dicha atribución (art. 64 RD-Ley 5/2023).

12.º La descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad escindida y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá entre las sociedades beneficiarias o seguirá en poder de la sociedad escindida en caso de escisión parcial o de escisión por segregación, incluidas las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuidos expresamente en el proyecto, tales como activos o pasivos desconocidos en la fecha en que se elabore el proyecto (art. 64 RD-Ley 5/2023).

No será necesario publicar ni depositar en el Registro Mercantil el Proyecto si este se aprueba en Junta General por unanimidad. Tampoco serán necesarios los informes de los administradores, ni de experto independiente si la escisión se acuerda en junta general y por unanimidad de todos los socios, en este caso, al ser socio único, bastaría con la aprobación de Estrella Mercancías para prescindir de estos dos informes, y por tanto, se acortarían los plazos para que se finalice la operación (arts. 5.4 y 6.7 RD-Ley 5/2023).

El hecho de que no se publique ni se depositen previamente el Proyecto y los demás documentos previstos legalmente, no permite que puedan ser restringidos los derechos de información de los representantes de los trabajadores sobre la escisión, incluida la información sobre los efectos que pudiera tener sobre el empleo, para ello, es preciso que cuando se eleve a público los acuerdos sobre la escisión, conste la manifestación de los otorgantes, bajo su propia responsabilidad de que dicha información se ha puesto a disposición de los representantes de los trabajadores en su defectos, de los propios trabajadores.

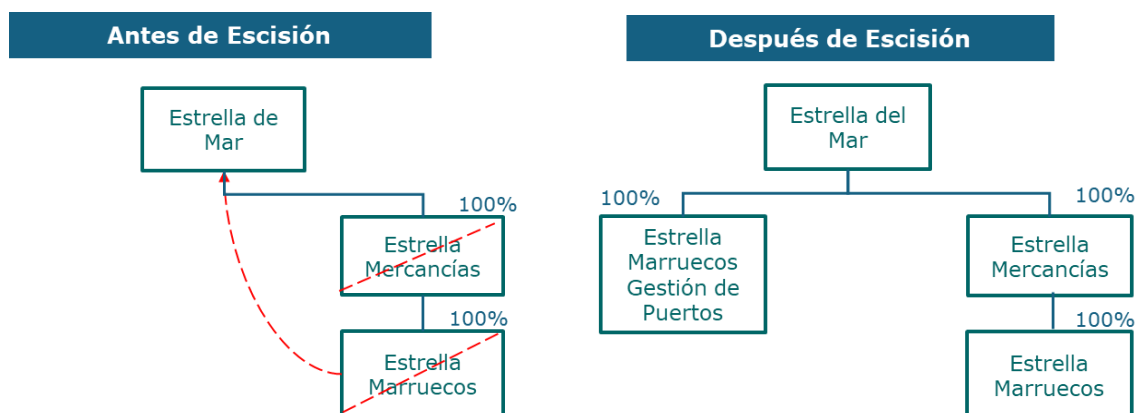
El acuerdo de escisión ha de adoptarse en junta general en el plazo de seis (6) meses desde la fecha del proyecto de escisión (art. 39.3 RD-Ley 5/2023). Para que la escisión se pueda llevar

a cabo, se ha de elevar a público ante notario el acuerdo mediante el cual se adopta la escisión, y esta escritura se ha de inscribir en el Registro Mercantil. Una vez inscrita la operación en la hoja abierta de la sociedad escindida, el Registrador Mercantil debe inscribir la nueva sociedad resultante de la escisión, esta es, Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U.

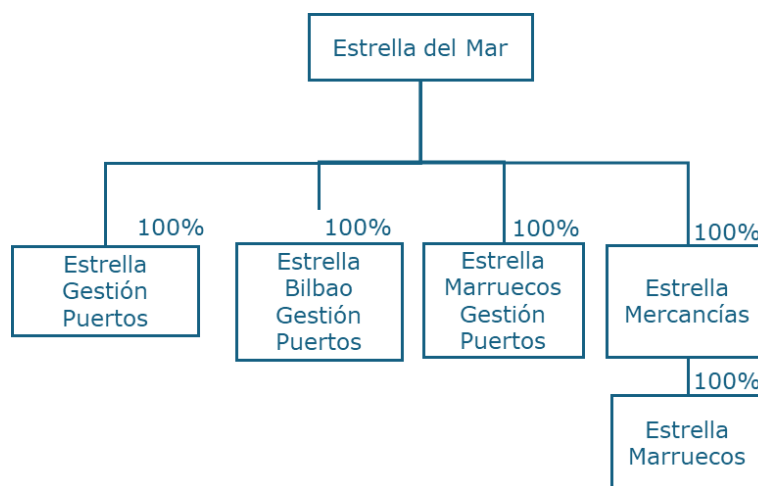
Adjuntamos la siguiente tabla como calendario orientativo de la escisión:

Tabla 2

Nº.	Plazo	Pasos
1.	P	Reunión del órgano de administración de la sociedad para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: Redacción del proyecto de escisión. Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la escisión sobre el empleo.
2.	P+1	Notificación formal del proyecto de escisión y del informe sobre las posibles incidencias de la escisión en el empleo a los trabajadores.
3.	p+32	Aprobación del proyecto de escisión por el socio único.
4.	p+34	Elevación a escritura pública ante notario del acuerdo de escisión.
5.	p+36	Presentación para su inscripción en el Registro Mercantil de la escisión.



La estructura societaria, tras la implementación de la segregación y la escisión financiera que conforman la Fase I de la reorganización societaria quedará de la siguiente forma contemplada a continuación:



Optamos por esta vía ya que, desde un punto de vista fiscal, nos permitiría ampararnos en el régimen fiscal especial⁹ del capítulo VII del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades¹⁰ (en adelante “LIS”), sobre el “*Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea*”. Al respecto, el artículo 76.2.1º.c) considera escisión, la operación por la cual “una entidad segrega una parte de su patrimonio social, constituida por participaciones en el capital de otras entidades que confieran la mayoría del capital social en estas, y las transmite en bloque a una o varias entidades de nueva creación o ya existentes, manteniendo en su patrimonio, al menos, participaciones de similares características en el capital de otra u otras entidades o bien una rama de actividad, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de estas últimas, que deberán atribuirse a sus socios en proporción a sus respectivas participaciones, reduciendo el capital social y las reservas en la cuantía necesaria y, en su caso, una compensación en dinero en los términos de la letra a) anterior”. A tales efectos, con arreglo a lo establecido en el apartado 4 del mismo artículo 76 LIS, se entenderá por rama de actividad “el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios. Podrán ser atribuidas a la entidad adquirente las deudas contraídas para la organización o el funcionamiento de los elementos que se traspasan”.

En este sentido, la delimitación de los supuestos que constituyen una segregación y una escisión parcial susceptible de ampararse en el régimen fiscal especial debe partir de la concurrencia, como mínimo, de los requisitos exigidos en la normativa mercantil. Desde esta perspectiva, el patrimonio segregado debe estar constituido por participaciones mayoritarias en una o varias

⁹ Los rasgos básicos de este régimen especial de tributación por el IS son: (i) se basa en la idea de neutralidad, para lo cual ni se estimulan ni se obstaculizan las operaciones; (ii) simplificación de trámites administrativos, para lo cual basta con comunicar la opción de aplicar el régimen al Ministerio de Hacienda, sin perjuicio de la intervención que corresponde a los órganos, tanto españoles como comunitarios, de defensa de la competencia y; (iii) se opta por el aplazamiento o diferimiento del pago de los impuestos que de otro modo se habría producido.

¹⁰ (BOE, Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, 2014)

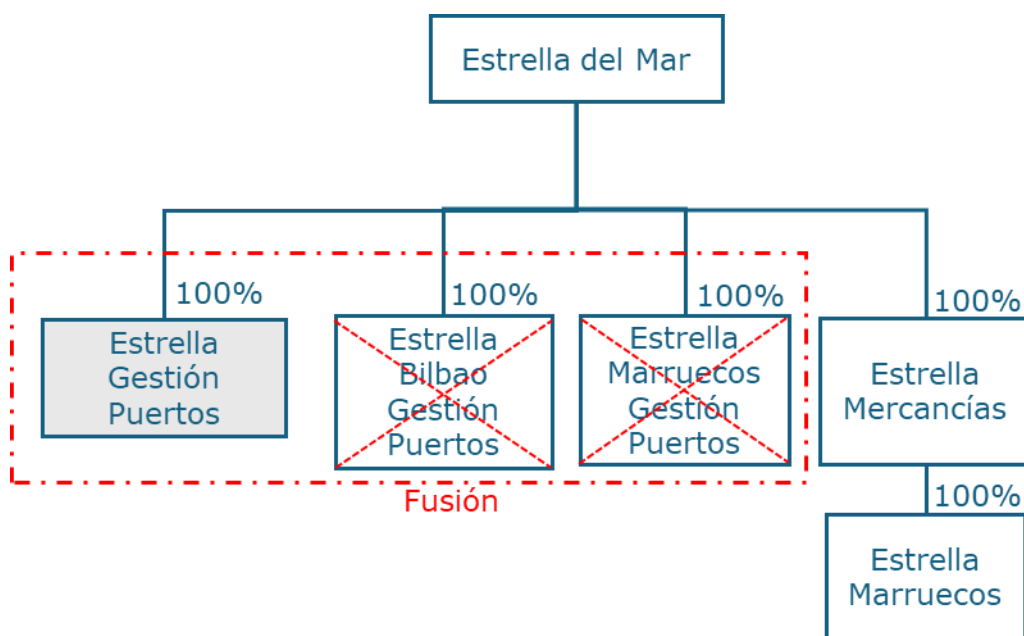
entidades. Igualmente, resulta necesario que el patrimonio que permanece en sede de la entidad escindida esté constituido al menos por participaciones mayoritarias en otra u otras entidades, o bien por una rama de actividad; en nuestro caso, seguirá siendo titular de la rama d actividad que se dedica al transporte de mercancías entre los puestos de Bilbao y Marruecos.

Las alegaciones que se formularán para justificar esta operación ante el Ministerio de Hacienda será la de crear una estructura organizativa más racional que permia gestionar de manera más independiente, eficiente y profesional las actividades de gestión portuaria desarrolladas por el grupo, unificando todas dentro de una matriz.

Fase II:

- **Una fusión intragrupo por la cual Estrella Gestión Puertos absorba a las sociedades resultantes de la Fase I esta es, Estrella Marruecos Gestión de Puertos, S.L.U.**

Habiéndose efectuado las operaciones anteriores, el gráfico del grupo antes de la fusión sería el siguiente:



Como se puede apreciar en el gráfico, estaríamos ante una fusión especial, concretamente, un supuesto asimilado a la absorción de sociedades íntegramente participadas que se regula en el art. 56 RD-Ley 5/2023, el cual dice que será de aplicación lo dispuesto para la absorción de sociedades íntegramente participadas del art. 53.1 RD-Ley 5/2023.

Esta operación se llevará a cabo a través del procedimiento abreviado de fusión, por lo que la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurran los siguientes requisitos:

- 1.º La inclusión en el proyecto de fusión de las menciones relativas al tipo de canje de las acciones o participaciones sociales, a las modalidades de entrega de las acciones o participaciones sociales de la sociedad resultante a los socios de la sociedad o

sociedades absorbidas, a la fecha de participación en las ganancias sociales de la sociedad resultante o a cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho o a la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmite a la sociedad resultante o a las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan.

2.º Los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de fusión.

3.º El aumento de capital de la sociedad absorbente.

4.º La aprobación de la fusión por las juntas generales de la sociedad o sociedades absorbidas.

Sin embargo, no prescindiremos del informe a los trabajadores, que tendrá que ser elaborado por los administradores de las sociedades. Este procedimiento no requiere la aprobación en Junta General de la fusión, por lo que bastará con el acuerdo de los administradores de la sociedad para que se pueda llevar a cabo.

De resto, se llevarán a cabo el procedimiento llevado a cabo en la operación anterior, es decir, elevación a público ante notario del acuerdo de fusión, e inscripción en el Registro Mercantil. Al igual que los aspectos fiscales de la operación, nos ampararíamos al régimen especial régimen fiscal especial de la LIS, manteniendo las mismas alegaciones que se hicieron en la operación anterior ante el Ministerio de Hacienda.

Adjuntamos la siguiente tabla como calendario orientativo de la operación:

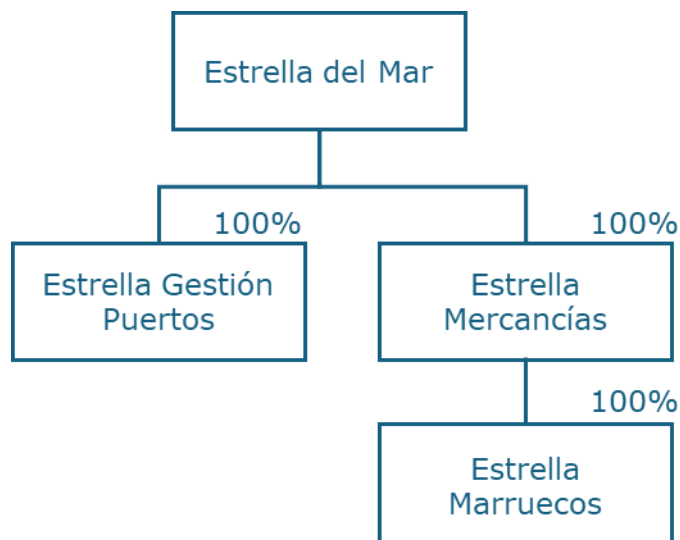
Tabla 3

Nº.	Fecha	Pasos
	F	Reunión del órgano de administración de Estrella Marruecos Gestión Puertos para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: • Redacción del proyecto común de fusión. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
	F	Reunión del órgano de administración de Estrella Bilbao Gestión Puertos para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: • Redacción del proyecto común de fusión. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.

3.	F	Reunión del órgano de administración de Estrella Gestión Puertos para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: • Redacción del proyecto común de fusión. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
4.	F+1	Notificación formal del proyecto de fusión y del informe sobre las posibles incidencias de la escisión en el empleo a los trabajadores de la sociedad Absorbente (Estrella Gestión Puertos) y de las sociedades Absorbidas (Estrella Marruecos Gestión Puertos y Estrella Bilbao Gestión Puertos).
5.	F+32	Aprobación del proyecto común de fusión por el socio único de la absorbente (Estrella Gestión Puertos)
6.	F+32	Aprobación del proyecto común de fusión por el socio único de la absorbida (Estrella Marruecos Gestión Puertos)
7.	F+32	Aprobación del proyecto común de fusión por el socio único de la absorbida (Estrella Bilbao Gestión Puertos)
8.	F+34	Elevación a escritura pública ante notario del acuerdo de fusión.
9.	F+36	Presentación para su inscripción en el Registro Mercantil de la fusión.

Al estar las operaciones anteriores sujetas a una previa autorización administrativa, no deja de existir la posibilidad de que no se conceda alguna, y como consecuencia, la reorganización societaria propuesta carecería de sentido. Para proteger a la Compradora de esta eventualidad, se incluirá en el Contrato una cláusula MAC (*Material Adverse Change*), la cual permitiría a la Compradora rescindir o renegociar el acuerdo si no se obtiene la aprobación necesaria por parte de las Autoridades Portuarias. Esto resulta esencial porque la falta de autorización podría afectar significativamente el valor de la transacción o la viabilidad de la operación, por lo que la compradora en una posición vulnerable ante cambios imprevistos en el panorama legal.

Tras completar esta operación, estaría terminada la reorganización societaria a proponer a la vendedora, siendo el resultado el siguiente:



Toda la rama de actividad que se corresponde con la gestión portuaria se opera desde la *target*, y es ahora esta la titular de las concesiones de los puertos de Bilbao, Santander, Ferrol, y Casablanca (Marruecos).

3. Alcance y consecuencias del procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. en la operación. Profesionales que debería intervenir y valoración de honorarios de los mismos.

La existencia de un procedimiento judicial contra la *target* supone una contingencia que debe ser cubierta en el Contrato. Para ello establecemos una serie de “*indemnities clauses*” para mitigar los riesgos a los que se puede ver expuesto el Cliente como consecuencia del procedimiento judicial.

En primer lugar, recomendamos que se celebre un contrato de depósito en garantía (en adelante, “*escrow*”, por su denominación en inglés), el cual el Tribunal Supremo define de la siguiente manera: “*Desde el análisis conceptual que debe realizarse en el contexto descrito, la delimitación básica o nuclear de la figura, conforme a su carácter instrumental y accesorio y a su función general de aseguramiento de la correcta ejecución de la relación negocial proyectada, reside, más bien, en la participación o servicio de una tercera persona, que suele denominarse «agente de escrow»; que sin ser parte o haber participado de la negociación y desarrollo reglamentario de la relación negocial, y con independencia de la nota de ajenidad respecto de las partes contratantes, resulta llamado por razón de la confianza otorgada (fiducia) para velar por los intereses de las partes en el buen fin de la relación negocial programada a través de la verificación del exacto o regular cumplimiento del contrato celebrado, o de algunas obligaciones derivadas del mismo*”.¹¹

Mediante este contrato, el Cliente entregará una parte del precio a un tercero, designado por las partes, de tal manera que esta quede como “variable” a la espera de la conclusión del

¹¹ (Vlex, Sentencia del Tribunal Supremo 613/2014, 24 de octubre de 2014, 2014)

procedimiento judicial. Esto permitirá al Cliente asegurarse que, tras la negociación del precio, tenga la opción de recuperar una parte del mismo en caso de que los tribunales dicten sentencia en contra de la *target*.

En cuanto a la fijación de la cantidad que se depositará bajo el concepto del contrato anterior, recomendamos que, teniendo en cuenta que la Vendedora está actualmente sometida a un procedimiento sancionador por la CNMC y un procedimiento judicial, esa cantidad quede fijada en un 20% del precio final de venta.

Hay que tener en cuenta que de ser desfavorable la sentencia de los tribunales, es muy probable que se imponga el pago de las costas procesales a la Vendedora, así como el pago de la cantidad de treinta y seis mil euros (36.000,00 €) con intereses. Teniendo en cuenta que no sabemos en qué instancia se encuentra el procedimiento, estas cantidades podrán variar. Además, el procedimiento se podría largar a una fecha posterior al cierre de la operación. Por lo tanto, incluiremos una obligación a la Vendedora (*Covenant*) por la cual se comprometa a hacer frente a todos los pagos dimanados del procedimiento, en caso de fallo en contra.

En cuanto a los profesionales que deben intervenir, se recomendaría contratar un equipo de abogados expertos en litigios con aseguradoras y un procurador que ostente la representación procesal de la *target*. Respecto de las consideraciones específicas del procedimiento judicial abierto, desconocemos la fase procesal en el que este se encuentra, sin embargo, es conveniente prever que hayan podido concurrir los siguientes hitos procesales:

- Contestación a la demanda
- Celebración de Audiencia Previa
- Celebración de Juicio

De acontecer esta situación y haberse instado una oposición al procedimiento judicial, resulta conveniente prever una posible condena en costas, así, la tasación de costas que derivaría del presente procedimiento, de acuerdo con el Baremo Orientador de Honorarios Profesionales del Consejo Vasco de la Abogacía, siempre y cuando hubiesen acontecido todos los hitos procesales descritos quedaría de la siguiente forma.

“Criterio 100: Juicio ordinario por razón de la cuantía. Se aplicará la escala tipo sobre la cuantía del procedimiento, siendo aconsejable una cantidad no inferior a 935 euros”.

Aplicación a escala de la cuantía del procedimiento resultaría la siguiente cantidad:

Cuantía del procedimiento = 36.000

CRITERIO

CUANTIA

Desde 6.000,01 a 30.000 €

2.976 €

Resto = 6.000 al 6%

360 €

TOTAL SIN IVA	3.336 €
TOTAL COSTAS	4.036,56 €

Por otro lado, habrán de tenerse en cuenta los derechos y suplidos del procurador, en este sentido el artículo 2 del señalado Real Decreto 434/2024 (Procedimientos de cuantía determinada), siendo la cuantía del procedimiento de 36.000,00 €, correspondería a la representación procesal la cuantía de **714,00 €**.

Según los cálculos efectuados, el procedimiento podría generar una condena en costas por una cuantía total de **CUATRO MIL SETECIENTOS CINCUENTA EUROS CON CINCUENTA Y SEIS CÉNTIMOS (4.750,56 €)**.

4. Aspectos a tener en cuenta para solicitar un compromiso de no competencia de cinco (5) años de duración y aplicable a toda la región del mediterráneo.

Parte del objeto (implícito) de la compraventa que interesa al cliente es la clientela de la Vendedora, por la cual ha pagado. Para prevenir que la Vendedora pueda se lleve consigo a la clientela, es necesario establecer un “cláusula de no competencia” en el Contrato. Estas cláusulas son inminentes en un contrato de compraventa de empresa, puesto que son contratos en los que se cede una clientela y, por lo tanto, obligan a la parte vendedora a abstenerse de conductas que impidan al que ha adquirido a hacerse con ella, por lo que a falta de pacto se tendrán por incluidas (art. 1258 CC)¹², la duración de la obligación de no competencia ha de entenderse la estrictamente necesaria para que la finalidad del contrato pueda lograrse, lo cual puede derivarse en pactos de no competencia muy largos que pueden considerarse restrictivos de la competencia (art. 1 LDC). Por lo tanto, es necesario delimitar el tiempo de este pacto de manera que no sea restrictivo de la competencia, y, por ende, nulo de pleno derecho. Téngase en cuenta que la posición en el mercado de la Vendedora puede considerarse dominante, al tener los derechos para operar en tres (3) puertos en España y en Casablanca (Marruecos).

El objetivo de esta cláusula será evitar que la Vendedora se aproveche del “*know how*” que tiene en el sector, y empiece a competir directa o indirectamente con el Cliente.

Exactamente disponen que este acuerdo de no competencia tenga una duración de cinco (5) años y que el límite geográfico de este sea aplicable a toda la región del mediterráneo. Esto implica que Estrella de Mar no podrá realizar actividades relacionadas con la gestión de puertos durante los cinco (5) años posteriores a la adquisición de este segmento de su negocio, dentro de los límites territoriales de la región del Mediterráneo.

Este tipo de acuerdos suelen ser frecuentes en acuerdos de distribución comercial, como el

¹² (BOE, Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil., 1889):

“Artículo 1258.

Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, y desde entonces obligan, no sólo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que, según su naturaleza, sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley.”

contrato de agencia. Este tipo de pactos de no competencia entre empresas están regulados por la Ley del Contrato de Agencia ¹³(en adelante, “LCA”), más concretamente en su art 20 donde se recoge que *“las partes podrán incluir una restricción o limitación de las actividades profesionales a desarrollar por el agente una vez extinguido dicho contrato”*. Estos límites son temporales y geográficos:

En virtud del artículo 20 LCA, el pacto de no competencia *“no podrá tener una duración superior a dos años a contar desde la extinción del contrato de agencia. Si el contrato de agencia se hubiere pactado por un tiempo menor, el pacto de limitación de la competencia no podrá tener una duración superior a un año”*.

El artículo 21 LCA recoge el límite geográfico, disponiendo que *“sólo podrá extenderse a la zona geográfica o a ésta y al grupo de personas confiados al agente y sólo podrá afectar a la clase de bienes o de servicios objeto de los actos u operaciones promovidos o concluidos por el agente”*.

A pesar de que este tipo de cláusulas no están expresamente contempladas en la ley para su aplicación en los contratos de compraventa societaria, en la práctica es común incorporarlas en dichos acuerdos. Por esta razón, existen precedentes en los que los tribunales han analizado estas cláusulas y han establecido los requisitos que deben cumplir para ser válidas.

Como ya hemos comentado no existe regulación específica de los pactos de no competencia en adquisiciones de empresas, por lo que, en la práctica, se recurre a la aplicación analógica de otras normativas. En este sentido, suele tomarse como referencia el límite de dos años previsto en los contratos de agencia anteriormente comentados, o incluso un máximo de tres años¹⁴. No obstante, tanto la Comisión¹⁵, como el Tribunal de Justicia de la Unión Europea¹⁶, han aceptado la validez de plazos más extensos, de hasta cinco o incluso diez años, siempre y cuando existan motivos excepcionales que justifiquen esta extensión. A nivel nacional, la Audiencia Provincial de Barcelona, validó una cláusula que imponía un plazo de no competencia de cinco años a los accionistas mayoritarios de la empresa vendida. La Audiencia justificó esta extensión al considerar que el tiempo era necesario para consolidar la clientela y las expectativas de negocio del comprador. Este razonamiento se sustentó en precedentes como el caso Foodservice-Mercat, donde se reconoció que la restricción temporal debe ajustarse a lo estrictamente necesario para proteger al comprador.

Además de esto, la Audiencia Provincial de Barcelona, avaló que la cláusula incluyera una prohibición amplia para los accionistas vendedores de desarrollar actividades en el mismo sector, ya sea directa o indirectamente, y a través de terceras personas vinculadas. Esta amplitud geográfica se consideró proporcional en el contexto de la venta de toda la empresa, ya que el

¹³ (BOE, Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre el Contrato de Agencia, 1992)

¹⁴ (Rice/Italtel, 2000)

¹⁵ (Volvo/RenaultVI, 2000)

¹⁶ (STJ, 1985)

comprador adquirió no solo los activos, sino también el fondo de comercio y la clientela.¹⁷

Por tanto, una vez analizados precedentes que pueden ser útiles y equiparables al caso que nos plantea el cliente, podemos decir que, si sería posible solicitar un compromiso de no competencia, pero matizando lo siguiente:

- La duración de este, recomendamos acogernos a la doctrina europea y que su duración no sea superior a dos o tres años.
- Respecto a la limitación geográfica, recomendamos que esta se limite únicamente a las ciudades en las que vaya a operar los puertos la empresa adquirida, sin que sea aplicable a toda la zona del Mediterráneo donde ni siquiera opera la sociedad comprada y donde se presumen que no cuenta con clientela.

¹⁷ (Vlex, SAP Barcelona 164/2008, 9 de Mayo de 2008, 2008)

PARTE 2

Tras llevar a cabo la reorganización societaria cuyo resultado final fue la adquisición de la rama de actividad de gestión de portuaria de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. a favor de Atlas, la propia Estrella del Mar, S.A. contacta con nosotros para plantearnos una potencial operación basada en la adquisición del 29,7% de la sociedad OceanShip, S.A. (en adelante “**OceanShip**”), con sede social en Barcelona, y líder en el transporte de mercancías entre los puertos del Mediterráneo.

Se trata de una sociedad cotizada con múltiples accionistas. Sin embargo, Estrella del Mar nos informa que uno de los socios, que posee un 3,5% del capital social de OceanShip, es una sociedad patrimonial propiedad de la familia Machado. Además, esta familia posee directamente el 88% del capital de Estrella del Mar, lo que les otorga la condición de accionistas de control. Para más inri, son los patrocinadores principales de la operación que se nos presenta.

- 1. Evaluación sobre posibilidad articular la operación de adquisición sin obligación de lanzar una OPA obligatoria. Y en caso de que no fuese posible, exponer en qué condiciones podría articularse la compraventa y en qué porcentaje. Y, en relación con el último punto, nos hacen saber que el Consejo de OceanShip tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los meses venideros que podría afectar hasta a un 1% del capital en circulación, y les interesa averiguar qué ocurriría si dicho proyecto se aprobase, y cuáles serían las consecuencias para Estrella del Mar.**

Al ser OceanShip una sociedad anónima cotizada, es de especial importancia estar a la regulación que viene marcada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con sus operaciones. Una “OPA” (**Oferta Pública de Adquisición**), es un mecanismo regulado mediante el cual una entidad propone públicamente a los accionistas de una sociedad cotizada la compra de sus acciones, a un precio determinado y bajo unas condiciones específicas, con el fin de adquirir una participación significativa en dicha sociedad. Son herramientas puestas en marcha con el fin de garantizar y mejorar la transparencia y protección del mercado, garantizando en todo caso que haya igualdad de condiciones para todos los accionistas, y evitando que los accionistas minoritarios puedan verse perjudicados. De acuerdo con lo anterior la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “**CNMV**”) regula este mecanismo, y hay que estar a lo establecido por la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión ¹⁸(en adelante, la “**LMVSI**”) y en especial por el Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores ¹⁹ (en adelante, “**RD 1066/2007**”). Así, la LMVSI

¹⁸ (BOE, Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, 2023)

¹⁹ (BOE, Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, 2007)

establece que la obligación de lanzar una OPA surge, la mayoría del tiempo, en los casos en que se adquiere una posición de control significativo dentro de una sociedad cotizada (a partir de detentar un 30% del capital social de la sociedad), y de acuerdo con ello el Capítulo V de la Ley, a partir de su artículo 108, regula las Ofertas Públicas de Adquisición. Y por su parte el RD 1066/2007, desarrolla lo establecido por la Ley en relación a las OPAs en todos sus preceptos.

Debemos entender cuándo se considera que se da una participación de control, el artículo 4.1.a) del RD 1066/2007, establece que ocurre cuando *“una persona física o jurídica, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100”* (transcripción parcial). Sabiendo que Estrella del Mar tan solo quiere adquirir un 29.7% del capital social, parece a primera vista, que la obligación de lanzar una OPA no aplicaría en este caso.

No obstante, la situación se complica al considerar que la sociedad patrimonial de la familia Machado posee una participación del 3,5% en el capital de OceanShip, y que, a su vez, los Machado controlan el 88% de Estrella del Mar. El problema radica en la relación entre los Machado, OceanShip y Estrella del Mar, ya que podría interpretarse que, al tener los Machado el control mayoritario de Estrella del Mar (y ser expresamente señalados como patrocinadores), habrían podido influir en el interés por la adquisición de acciones de OceanShip. Además, podría considerarse que, una vez integrada Estrella del Mar en OceanShip, actuaría como "persona interpuesta", conforme a lo dispuesto en el artículo 5.1.d) del RD 1066/2007.

Siguiendo dicha teoría y en el supuesto de que la adquisición de acciones por parte de Estrella del Mar se llevase a fin, sus derechos de voto, y los de la sociedad patrimonial de los Machado deberían computarse, resultando en un 33,2% de los derechos de voto. Así pues, sin duda podría darse una situación en la que, estando tanto la sociedad patrimonial, como Estrella del Mar dentro del accionariado de OceanShip, ambas llevasen a cabo acciones concertadas. No obstante, y además, sobrepasarían el porcentaje legal determinado a partir del cual se entiende que existe una participación de control, haciendo automática, la necesidad de lanzar una OPA obligatoria de acuerdo con el artículo 3.3 del RD 1066/2007.

Visto lo anterior, y buscando evitar una OPA, habría dos opciones.

- 1) En primer lugar, existe la posibilidad de optar por las exenciones que regula la CNMV y que permiten que no sea necesario lanzar una OPA obligatoria. Se trata de una lista *numerus clausus*, pero la que quizás podría aplicar al caso, es la contenida en el artículo 4.2. del RD 1066/2007. En este caso, para que la activación de la exención funcionase deberíamos suponer que hay otro socio que tiene el mismo porcentaje o mayor, de derechos de voto, que Estrella del Mar. Así se prevé que si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen

concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta, ésta pueda optar a una dispensa. Todo ello estará condicionado a que la entidad, en este caso, no rebaje su participación por debajo de la ostentada por el accionista que hubiese sido dispensado, o que no designe a más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración.

Si lo anterior se cumpliera a priori, el interesado deberá solicitar la dispensa, lo cual deberá ser notificado a OceanShip, quien, a su vez, dispondría de un plazo de tres días para formular alegaciones. Una vez realizado este paso, la CNMV tendría un plazo de diez días para comunicar su decisión. Considerando que las OPAs tienen como principal objetivo la protección de los accionistas minoritarios, sería necesario demostrar que, en ningún caso, la toma de control surge de una intención voluntaria, y que el proceso se ha llevado a cabo de manera equitativa y transparente. En segundo lugar, y de manera más viable, Estrella del Mar podría evitar lanzar una OPA, tal y como se mencionó anteriormente, si redujese el porcentaje de participaciones sociales que tiene previsto adquirir.

Prestando atención a los números, si la sociedad patrimonial de la familia Machado (quienes son los accionistas mayoritarios de Estrella del Mar) posee una participación del 3,5%, y considerando que se podría interpretar que existiría una acción concertada, Estrella del Mar podría adquirir hasta un límite del 26,4%. Si la oferta se ajustase al porcentaje mencionado, y sumando el 3,5% de los derechos de voto pertenecientes a los Machado, éstos junto con Estrella del Mar aglutinarían un total de hasta el 29,9% de los derechos de voto, evitando así alcanzar el umbral de control del 30% establecido por el Real Decreto, que activa la obligación de lanzar una OPA de manera inmediata.

- 2) Por último, y en cuanto a la posible aprobación del programa de recompra, se trata de una de las vías más utilizadas por las sociedades en los últimos años para remunerar a sus accionistas. El mecanismo se basa en que la propia empresa emite acciones en el mercado, compra esas mismas acciones, y a continuación una vez adquiridas, las amortiza. El interés de la operación anterior se encuentra en que la recompra provoca que haya menos acciones de la sociedad en circulación y que, por ende, el valor de éstas aumente -pues al haber menos, su valor es más elevado, lo que se refleja en su precio-, y la participación de los accionistas correlativamente, también. Según lo visto, no solo es beneficioso para los accionistas a nivel económico y societario, si no que además a nivel tributario también, pues como el accionista no recibe beneficio económico tangible, en el momento, no debe tributar por ello -a diferencia de lo que ocurre con los dividendos.

Aplicando lo explicado al caso concreto, el resultado sería positivo de manera general para el conjunto de los accionistas de OceanShip, ya que verían como el valor de sus acciones aumenta, sin embargo, en el extremo opuesto, sus porcentajes de participación en el capital social lo harán en la misma medida. Si se lleva a cabo un

programa de recompra de hasta un 1% del total del capital circulante de la sociedad, la participación en el capital tanto de la sociedad patrimonial, como de Estrella del Mar aumentará proporcionalmente ya que, al amortizar las acciones del programa, se reducirá el capital. En nuestro caso, el resultado directo será que se superará el 30% de derechos de voto, obteniendo, inevitablemente, incluso quizás sin computar también la participación de la sociedad patrimonial, la participación de control de acuerdo con el precepto 3.3 del RD 1066/2007.

No obstante, en este caso, sí cabría la posibilidad de que Estrella del Mar pudiera evitar lanzar una OPA obligatoria de manera inmediata. Se trataría de argumentar que el umbral establecido por la ley ha sido superado de manera pasiva, sin haber buscado obtener el control de la sociedad. Esta opción está relacionada con lo dispuesto en el artículo 7.2 del RD 1066/2007, que establece que, en el caso de que un accionista de la sociedad alcance el 30% o más de los derechos de voto debido a una reducción de capital (en este caso, vinculada a un programa de recompra), dicho accionista no estará obligado a formular una oferta pública, siempre y cuando, dentro de los tres meses siguientes a la reducción del capital, se enajenen el número de acciones necesarias para reducir el exceso de derechos de voto por encima del 30%, y no se ejerzan los derechos políticos que exceden dicho umbral. Esta opción parece atractiva, pero, sin embargo, constituye una solución temporal a corto plazo.

Visto lo anterior, Estrella del Mar nos informa que los Consejos de Administración tanto de la propia sociedad como de OceanShip podrían estar dispuestos a explorar una combinación de sus negocios mediante una fusión, en la que Estrella del Mar sería absorbida por OceanShip. No obstante, y como dato relevante, nos indican que, debido al valor de ambas compañías, los Machado obtendrían el control de aproximadamente el 57% de la sociedad resultante de la fusión.

a. Posibilidad de articular operación sin que los Machado lancen una OPA. Requisitos que deben cumplirse.

Ya hemos mencionado lo que enuncia el artículo 7 del Real Decreto 1066/2007, y que efectivamente la legislación prevé situaciones de exención de lanzar OPA obligatoria, no obstante, hasta donde hemos visto, se trataba de exenciones temporales, que permiten evitar el lanzamiento de OPA si en un período de tres meses se restablecen los niveles de participación de control, sin superar el umbral establecido por el art. 3 del Real Decreto, pero la lectura del artículo 7 nos deja ver que estas exenciones parciales no aplican al caso en que se produzca fusión. No obstante, el artículo 8 del RD 1066/2007 se refiere a exenciones completas, lo que podríamos denominar dispensas.

En nuestro caso, los Consejos de Administración de ambas sociedades estarían de acuerdo en fusionarse, absorbiendo OceanShip a Estrella del Mar. Por la participación que detenta la familia Machado en Estrella del Mar, y la que detenta en OceanShip, al fusionarse, el porcentaje de derechos de voto poseídos por los Machado alcanzaría un 57% después de la

fusión, dentro de OceanShip. A primera vista parecería evidente que dicho porcentaje activaría la obligación del artículo 3.1.c) del RD 1066/2007, pero sin embargo, podríamos recurrir a lo establecido en el art. 8.g) del mismo texto legal.

Así el artículo 8.g) establece que: *“En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 [...]”*. Siguiendo lo estipulado en el Real Decreto, los Machado podrían evitar tener que lanzar una OPA obligatoria, respetando una serie de condiciones. Por tanto, los Machado podrían evitar lanzar la OPA en caso de llevarse a cabo la fusión, pese a poseer un 57% de los derechos de voto de OceanShip, con la condición de que no hubiesen votado a favor del acuerdo de la operación de fusión en la Junta General de OceanShip, y siempre que puedan justificar que la operación *“no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”*. Así pues, es importante advertirles de que, en el momento de la celebración de la Junta General en la que se vaya a votar sobre el acuerdo de llevar a cabo una operación de fusión, el representante de la sociedad patrimonial de los Machado deberá abstenerse de votar. Este hecho no debería suponer un problema, ya que se nos informa que, a priori, ambas sociedades están interesadas en la operación, por lo que su abstención no debería obstaculizar la realización de la fusión. Por otro lado, en cuanto a la justificación ante la CNMV de que la operación no se haya llevado a cabo con el objetivo de alcanzar una participación de control, considerando el tamaño de Estrella del Mar, S.L., su posición en el mercado y el hecho de que ambas compañías comparten sector de actividad, no debería resultar difícil demostrar que la fusión responde a razones empresariales, con el fin último de promover el crecimiento de OceanShip y mejorar su actividad. Todo lo anterior deberá ser probado ante la CNMV, que será la encargada de analizar el caso concreto.

Así, en primer lugar hará falta que las Juntas Generales de ambas sociedades aprueben el acuerdo de fusión, de acuerdo con las mayorías establecidas en la Ley de Sociedades de Capital²⁰ (en adelante, **“LSC”**) de Capital, en nuestro caso -siguiendo lo establecido por los artículos 160, 194 y 201 de la LSC, no disponiendo de los Estatutos Sociales de las sociedades- se considerará que la Junta General está válidamente constituida cuando en primera convocatoria concurren accionistas que posean, al menos el 50% del capital suscrito con derecho a voto, o cuando en segunda convocatoria, concurre el 25% del capital social con derecho a voto. Estando constituidas ambas Juntas, en primera convocatoria, el acuerdo deberá adoptarse por mayoría absoluta, y en segunda convocatoria por el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado en la Junta, siempre que concurren accionistas que representan el 25% o más del capital suscrito con derecho a voto.

Seguidamente, y habiéndose acordado la fusión, tendremos que justificar la equidad de la

²⁰ (BOE, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 2010)

operación, sus razones y su transparencia, sabiendo que todo ello llegará hasta la CNMV que acordará la dispensa. Por tanto, habrá que demostrar que el acuerdo de fusión se alcanzó priorizando la protección de los accionistas minoritarios, demostrando que todos contaban con la información suficiente y el tiempo razonable para evaluar la operación.

Teniendo en cuenta la importancia de la ecuación de canje y con el objetivo de garantizar la equidad, deberemos presentar de qué manera se ha determinado la relación de canje, asegurando que esta es justa para todos los accionistas de las sociedades implicadas. En este sentido, será necesario justificar la operación desde un punto de vista económico, para lo cual podríamos argumentar varios puntos clave: la existencia de sinergias operativas, que optimizarían los recursos de ambas sociedades, reduciendo los costes y mejorando sus capacidades; la posibilidad de expansión en el mercado de la sociedad resultante de la fusión, ya que compartirían recursos y mercados, lo que permitiría una mayor cobertura geográfica y diversificación de clientes (considerando que sus carteras de clientes presentan perfiles muy similares); y, por último, entre otros muchos argumentos, podríamos sostener que la fusión conllevaría un fortalecimiento financiero, derivado del aumento de tamaño y recursos, lo que se traduciría en una mayor solidez y seguridad financiera. Si se cumplen todos estos puntos, se estarían cumpliendo los requisitos del Real Decreto 1066/2007. Todo lo anterior será presentado ante la CNMV, que deberá tomar una decisión en un plazo que no supere los 15 días desde la fecha de presentación de la solicitud, acordando si es exigible o no una OPA, y en su caso, dispensando a la sociedad de la obligación de lanzarla. Calendario y pasos para realizar la integración.

Como ya se ha explicado en la propuesta de reorganización societaria de la Parte I del presente caso, los administradores elaborarán un informe para los socios y los trabajadores explicando y justificando los aspectos jurídicos y económicos de la modificación estructural, sus consecuencias para los trabajadores, así como, en particular, para la actividad empresarial de OceanShip y para sus acreedores (art. 5 RD-Ley 5/2023). Paso siguiente será la redacción y suscripción por los Consejos de Administración de las sociedades de un proyecto común de fusión. Las menciones de este proyecto las encontramos en el artículo 40 RD-Ley 5/2023, estas son:

1. Los datos identificadores de la inscripción de las Estrella del Mar y de OceanShip en el Registro Mercantil.
2. El tipo de canje de las acciones, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.
3. La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en Estrella del Mar (al ser la sociedad que se extingue) y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad absorbente.
4. La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.

5. La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables.
6. La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de Estrella del Mar que se transmita a la OceanShip.
7. Las fechas de las cuentas de Estrella del Mar y de OceanShip utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión. Téngase en cuenta que si se trata de cuentas anuales aprobadas en los seis (6) meses anteriores a la fusión, estas se podrán utilizar como balance de fusión.
8. La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente. De acuerdo con el artículo 75 del Reglamento General de las Actuaciones y los Procedimientos de Gestión e Inspección Tributaria y de desarrollo de las Normas Comunes de los Procedimientos de Aplicación de los Tributos²¹, este certificado que acredita lo anterior tendrá una vigencia de 12 meses desde su expedición.

Este proyecto se debe insertar en la página web de las sociedades, y en su defecto se debe presentar en el Registro Mercantil que corresponda y el Registrador lo comunicará al Registro Mercantil Central; esto para estar en consonancia con el artículo 7 RD-Ley 5/2023 que habla de la publicidad de las modificaciones estructurales. Sin embargo (y como ya hemos explicado en la Parte I), esto no será necesario de hacer si se aprueba por unanimidad en Junta General. De todos modos, recomendamos que se efectúe la publicidad del artículo 7.

Además, la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas de socios que hayan de resolver sobre la fusión o la comunicación individual de ese anuncio a los socios no podrá realizarse antes de la publicación de la inserción o del depósito del proyecto en el BORME.

Al ser ambas sociedades anónimas, es de carácter imperativo un informe de experto independiente (art. 41 RD-Ley 5/2023). Este deberá de ser solicitado al Registro Mercantil para que se nombre uno o varios (a elección de lo que opten los administradores), para que así emita un informe sobre el proyecto común de fusión. Este experto podrá obtener toda la información que necesite de las sociedades para redactar su informe. Este informe deberá contener al menos dos (2) partes: en la primera expondrá los métodos seguidos para la operación de canje de acciones; y en la segunda manifestará su opinión sobre si el patrimonio de Estrella del Mar (al ser la sociedad que se extingue) es igual al importe del aumento de capital de OceanShip. Este informe deberá emitirse antes de la celebración de la junta General de las sociedades donde aprueben la fusión.

Paso siguiente será la celebración de la Junta General de las sociedades aprobando la fusión, sin que antes, al menos un mes antes de la fecha de la Junta se proceda a la inserción en las páginas web de las sociedades:

²¹ (BOE, Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, 2007).

- El proyecto común de fusión,
- El anuncio a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores o, cuando no existan tales representantes, a los propios trabajadores, de que pueden presentar a la sociedad, a más tardar cinco días laborables antes de la fecha de la junta general, observaciones relativas al proyecto;
- El informe de experto independiente, cuando proceda, excluyendo, en su caso, la información confidencial que contuviera.

Para que se pueda celebrar la junta general será necesario el quórum, en primera convocatoria de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital (art. 194 LSC).

Ahora, pueda adoptar válidamente el acuerdo de fusión y los acuerdos que éste conlleva (aumento de capital en el caso de OceanShip), si el capital presente o representado supera el cincuenta por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Sin embargo, se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento.

Paso siguiente será la publicación del acuerdo de fusión en el BORME y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada sociedad tenga su domicilio o se comunica individualmente (art. 5 RD-Ley 5/2023). Esto permitirá satisfacer los derechos de información de los acreedores, para que así se pueda oponer a la fusión, o exigir la constitución de garantías que cubran sus créditos (art. 13 RD-Ley 5/2023).

Pasado el plazo de un (1) mes (dado que se trata de una modificación estructural interna, este es el plazo dentro del cual los acreedores pueden oponerse a la fusión) el acuerdo de fusión deberá de elevarse a público ante notario, esta escritura contendrá el acuerdo de fusión adoptado por las sociedades, a la cual se incorporará el balance de fusión de aquéllas o, en el caso de fusión de sociedades cotizadas, el informe financiero semestral por el que el balance se hubiera sustituido. Además, la escritura contendrá las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones que hayan de ser atribuidas, en cada caso, a cada uno de los nuevos socios (art. 50 RD-Ley 5/2023). Además, contendrá la clase de fusión (fusión por absorción), el proyecto de fusión, el informe de los administradores dirigidos a los socios y a los trabajadores, el informe de experto independiente, la certificación de los acuerdos adoptados por las sociedades.

La fusión será eficaz cuando se produzca su inscripción en el Registro Mercantil (art. 51 RD-Ley 5/2023) y su consecuente cancelación de los asientos registrales de Estrella del Mar, al ser

la sociedad extinguida de la fusión por absorción²².

A continuación, un calendario orientativo de la fusión explicada anteriormente:

Nº.	Fecha	Pasos
	F	Reunión del Órgano de Administración de Estrella del Mar para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: • Redacción del Proyecto Común de Fusión. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
	F	Reunión del Órgano de Administración de OceanShip para aprobar, entre otros, los siguientes acuerdos: • Redacción del Proyecto Común de Fusión. • Elaboración del informe sobre las posibles incidencias de la fusión sobre el empleo en las sociedades participantes.
12.	F+1	Notificación formal del Proyecto de Fusión y del Informe sobre las posibles incidencias de la escisión en el empleo a los trabajadores de la sociedad Absorbente (OceanShip) y de la sociedad Absorbida (Estrella del Mar).
13.	F+90*	El informe del experto independiente tendrá un plazo de vigencia de tres (3) meses, pudiendo prorrogarse, previa ratificación del experto, durante otros tres (3) meses más.
14.	F+122	Aprobación del Proyecto Común de Fusión por la Junta General de socios de la Absorbente (OceanShip)
15.	F+122	Aprobación del Proyecto Común de Fusión por la Junta General de socios de la Absorbida (Estrella del Mar)
16.	F+156	Elevación a escritura pública ante notario del Acuerdo de Fusión.
17.	F+192	Presentación para su inscripción en el Registro Mercantil de la fusión.

La familia Machado y la familia Azcona, titular del restante 12% en Estrella del Mar, firmaron un pacto de accionistas en 1987 que estipulaba que para la aprobación de cualquier

²² (VLEX, Resolución de 20 de septiembre de 2011, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, 2011)

modificación estructural sería necesario el voto a favor de la familia Azcona. Dicho pacto nunca ha sido modificado desde entonces, aún a pesar de las múltiples modificaciones de estatutos aprobadas por ambos accionistas hasta el día de hoy, ninguna de las cuales tratan la cuestión relativa a este derecho.

Un tiempo después que se produjese la aprobación de la fusión por parte de la familia Machado, sin que la familia Azcona hubiese acudido a la Junta General, por desavenencias sobre la operación expresadas en repetidas ocasiones por el consejero designado a propuesta de la familia Azcona en el Consejo de Estrella del Mar (las cuales constan en acta), la familia Machado recibe en una notificación de la familia Azcona anunciando acciones legales derivadas de la aprobación de la fusión sin su voto que incluyen, la anulación del acuerdo de fusión por contravenir lo estipulado en el pacto de accionistas y reclamación de daños. Como parte de la fundamentación jurídica, alegan conflicto de interés de la familia Machado, que tiene un consejero dominical designado en OceanShip, añadiendo además que la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar y es una excusa de la familia Machado para tomar el control de OceanShip y diluirlos.

2. Valoración sobre la cuestión y su posible impacto en el proceso. Visos de prosperar que tiene la acción y, si a su juicio, dicha acción podría afectar a la validez de la fusión, distinguiendo si está ya se ha inscrito o no, de ser procedente.

Los pactos de accionistas o de socios encuentran su razón de ser en dos principios legales de gran relevancia, siendo éstos la autonomía de la voluntad y el principio de validez de los contratos. El principio de autonomía de la voluntad se regula en el artículo 1255 CC, y permite, en su versión más pura, que los socios establezcan entre ellos los pactos que quieran, respetando en todo momento la Ley, la moral y el orden público. Por la relevancia de dicho principio, éste se transpuso en la LSC, en el artículo 28, que dicta: *“En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido”*. Por otra parte, el principio de validez de los contratos establece que los pactos serán válidos cuando sean lícitos, debiendo contener los principios esenciales del contrato del artículo 1261 CC, y cuando se establezcan garantías que le otorguen fuerza de ley, de acuerdo con el artículo 1091 CC, y a colación con el artículo 28 de la LSC.

Visto lo anterior, es importante dejar claro ante quienes son oponibles los pactos de socios, y es que únicamente lo son ante los socios que lo firman, y en ningún caso frente a la sociedad, mientras que ésta no lo haya firmado.

Así pues, en primer lugar, entendemos que el pacto parasocial en cuestión solo es oponible a sus firmantes, es decir, la familia Azcona y la familia Machado. En segundo lugar, cabe recordar que, a pesar de haber sido firmado en 1985, sigue siendo válido, ya que no se ha suscrito ninguna adenda ni pacto distinto que lo haya dejado sin efecto.

Dicho esto, corresponde analizar hasta qué punto el pacto es realmente oponible, evaluando si podría contradecir la ley o los principios fundamentales que configuran, en este caso, la sociedad anónima.

En este caso lo que pretenden los Azcona, intuimos es dejar sin efecto la fusión en virtud del artículo 1091 del CC que establece que *“las obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes, y deben cumplirse al tenor de los mismos”*, alegando que al haber pactado que no se podría aprobar ninguna modificación estructural sin su voto favorable, los Machado han incumplido el pacto parasocial, y relativamente han incumplido un contrato, pudiendo por tanto, exigir la impugnación y reclamar responsabilidad, en este caso daños y perjuicios (artículo 1902 CC).

Tenemos dos puntos de vista en este caso. El primero sería aquel por el que ciñéndonos a lo que dicen las normas legales, interpretamos que en efecto el pacto de accionistas es en este caso oponible, y podría desencadenar una impugnación del acuerdo social de fusión y dejarlo sin efecto.

No obstante, desde una perspectiva completamente contraria, también podría considerarse que el pacto parasocial no sería oponible en este caso, dado que se trataría de impugnar una decisión social adoptada por la Junta General de Socios, el órgano supremo de la sociedad. En este sentido, podría interpretarse que, aunque el pacto debería oponerse a los Machado, en realidad se estaría oponiendo a Estrella del Mar en su conjunto como sociedad.

Siguiendo esta tesis, también podría analizarse hasta qué punto la restricción de la toma de decisiones en la Junta General, en lo que respecta a las modificaciones estructurales, contraviene los principios fundamentales de las sociedades de capital, dado que el pacto podría ir en contra del interés social de la sociedad, lo que podría conllevar su invalidez.

De acuerdo con las tesis anteriormente expuestas, existe jurisprudencia que sustenta tanto una como otra postura. Sin embargo, en defensa de la segunda idea planteada, los acuerdos de la Junta General de Socios, según el artículo 204 LSC, solo pueden impugnarse si son contrarios a la Ley, a los estatutos sociales o si perjudican el interés social en beneficio de uno o varios socios, en detrimento de otros. Esto implica que, aunque un pacto de socios pueda establecer limitaciones o condiciones para que los socios firmantes ejerzan ciertos derechos, o para que no lo hagan, las disposiciones de dichos acuerdos no pueden afectar a la validez de los acuerdos adoptados de manera válida en la Junta General, conforme a las normas establecidas en la LSC.

Siguiendo lo anterior, frente al incumplimiento del acuerdo de accionistas, cualquiera de las partes firmantes podría acudir a los Tribunales para reclamar dicho incumplimiento, exigiendo responsabilidad e, incluso, solicitando una indemnización por daños y perjuicios. Sin embargo, en ningún caso dicho incumplimiento daría lugar a la anulación automática del acuerdo social, que únicamente podría ser impugnado siguiendo las directrices establecidas en los artículos 204 y 207 LSC.

Cambiando de tema, y en relación con el conflicto de interés que alega la familia Azcona, por tener los Machado un consejero dominical designado en OceanShip, se relaciona con el artículo 227 de la LSC, que se refiere al deber de lealtad de los Administradores. Éste establece que los administradores deberán *“desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”*, del cual derivan una serie de obligaciones, de las cuales una en concreto nos atañe, la recogida en el artículo 228.c) de la LSC, que dice que el deber de lealtad obliga al administrador a *“c) Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que le afecten en su condición de administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado”*.

Así pues, el conflicto de intereses podría resolverse siempre y cuando el administrador designado por los Machado en la Junta General de OceanShip no haya votado a favor del acuerdo de fusión. Esta cuestión está directamente relacionada con lo señalado anteriormente respecto a la realización de la fusión evitando el lanzamiento de una OPA.

Este aspecto adquiere especial relevancia considerando que, si el administrador no comunicase a OceanShip la existencia de un conflicto de intereses en relación con la aprobación de la fusión y, además, participase en la votación apoyando el acuerdo, podría exigírsele responsabilidad personal por dicha actuación. Asimismo, el acuerdo adoptado podría ser anulado.

En tal caso, los Azcona tendrían la posibilidad de ejercer una acción de nulidad contra el acuerdo de fusión decidido en la Junta General de Estrella del Mar, argumentando y probando que el administrador dominical designado por los Machado actuó con la intención de favorecer los intereses de estos últimos.

Finalmente, y en relación con la validez de la fusión, si la acción contra el acuerdo siguiese adelante, se darían dos escenarios distintos en caso de que ésta estuviese inscrita o no, sabiendo que no se trata de una impugnación del acuerdo de Junta General siguiendo lo establecido en la LSC, sino de la impugnación de la propia fusión, por lo que seguiremos lo establecido en el RD 2/2023.

Teniendo dicha norma como base, además de la LSC, y del Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, **“RRM”**) son de especial importancia los artículos 50 y 51, que se refieren a la escritura pública de fusión y a la inscripción de la fusión. De dichos preceptos emana la obligación de que las sociedades que se fusionan tendrán que elevar a público, ante Notario el acuerdo de fusión, y a la escritura incorporarán el balance de fusión o el informe financiero (solo para las cotizadas) semestral, y si se trata de fusión por absorción la escritura deberá contener también las modificaciones que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones o las

participaciones sociales o cuotas que hayan de ser atribuidas, en cada caso, a cada uno de los nuevos socios. Y, hecho lo anterior, se tendrá que proceder a la inscripción en el Registro Mercantil, momento en que la modificación adquiere eficacia plena, considerándose la fecha de inscripción aquella de la fecha del asiento de presentación (art. 55 del RRM).

Visto lo anterior, y respecto a la validez, y la posibilidad de impugnación debemos distinguir dos escenarios opuestos, que llevan a resultados muy distintos.

- En el caso de que la fusión no estuviese inscrita, la acción de los Azcona tendría un recorrido más viable, pudiendo incluso dejarla sin efecto. Esto se debe a que, como ya se ha señalado, la operación adquiere eficacia en el momento de la inscripción. Siguiendo este razonamiento, podríamos interpretar que, en el proceso de la fusión, los Azcona podrían articular una impugnación contra la decisión de la Junta General de llevar a cabo la modificación estructural. No obstante, para ello deberían basarse en lo establecido en el artículo 204 LSC, que recoge una lista tasada de acuerdos sociales susceptibles de ser impugnados.

En este sentido, los Azcona podrían impugnar el acuerdo de fusión si lograran probar que este es contrario a la Ley, a los estatutos, o que lesiona el interés social en beneficio de determinados socios. Probablemente, este último argumento sería el que utilizarían, fundamentado en el supuesto conflicto de intereses existente por la presencia de los Machado en OceanShip. Sin embargo, si se demostrase que la fusión responde al interés general de la sociedad, exponiendo los beneficios que esta traería en términos generales, el supuesto conflicto de intereses podría perder fuerza como argumento.

A ello se suma que, en la Junta General de OceanShip, el consejero dominical de los Azcona podría optar por no votar a favor de la fusión, lo cual reflejaría una posición de independencia y se alejaría de un escenario en el que dicho consejero actúe guiado en todo momento por los Machado.

Respecto al ejercicio de la acción de impugnación, los Azcona dispondrían de un plazo de un año para ejercitarla, contado desde la fecha de adopción del acuerdo, tras el cual la acción caducaría. Mientras la fusión no estuviese inscrita, esta no sería efectiva ni oponible a terceros. En este contexto, los Azcona podrían intentar invalidarla a través del mecanismo de impugnación de acuerdos sociales previsto en la LSC. El éxito de esta acción dependería de la solidez de sus argumentos, en particular en relación con la alegada lesión del interés social, fundamentada en el conflicto de intereses y el supuesto abuso de mayoría por parte de los Machado.

- Por otro lado, nos encontramos con la situación en la que la fusión estuviese elevada a público e inscrita en el Registro Mercantil, de acuerdo con lo requerido por las normas. En este caso, parece que no sería posible invalidarla. Esto se debe a los altos niveles de dificultad y las numerosas implicaciones que conllevan las operaciones de

modificaciones estructurales. Por el elevado número de sujetos que podrían verse perjudicados por su nulidad o invalidez, estas operaciones deben estar especialmente protegidas, reforzando así el nivel de seguridad jurídica.

Partimos del principio de legitimación registral y del de validez de los actos inscritos, que constituyen la base de nuestro sistema de seguridad en el tráfico jurídico-económico. Estos principios aseguran la validez de los actos inscritos, evitando la inseguridad y la incertidumbre jurídica. En este sentido, el principio de legitimación registral, recogido en el Reglamento del Registro Mercantil (RRM), establece que los actos inscritos se presumen válidos y exactos.

Teniendo en cuenta lo anterior, parece difícil concebir el éxito de una posible acción legal por parte de los Azcona. Además, el Real Decreto-Ley 5/2023 no prevé la posibilidad de instar la nulidad de una fusión ya inscrita, limitándose a establecer la posibilidad de impugnar acuerdos sociales, conforme a lo dispuesto en la LSC. Aunque en el citado Real Decreto-Ley se han eliminado preceptos como el contenido en el artículo 47 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que señalaba: *“Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley”*, el análisis de la nueva normativa permite deducir que, aunque se ha priorizado la protección de socios y/o accionistas minoritarios, no se contempla la posibilidad de instar la nulidad de una operación ya inscrita en el Registro Mercantil.

La protección de los socios minoritarios, por tanto, se garantiza mediante el mantenimiento del derecho de separación o enajenación de sus acciones o participaciones sociales, permitiendo a los socios discrepantes abandonar la sociedad si no están de acuerdo con su destino. De esta manera, aunque una vez inscrita la fusión resulte extremadamente difícil anularla, los Azcona podrían ejercer su derecho de separación. Posteriormente, también podrían iniciar una acción de incumplimiento contractual contra los Machado por vulnerar lo estipulado en el pacto de socios, reclamando el resarcimiento de daños y perjuicios. Sin embargo, exigir el cumplimiento literal de lo pactado no sería viable, dado que tal acción iría en contra de la Sociedad, la cual no está vinculada por el pacto de accionistas.

PARTE 3

1. Implementación de un programa de *scrip dividend*. Fórmula que debe operar por defecto

Nos encontramos ante un caso en el que el Consejo de la sociedad resultante de la fusión está evaluando nuevas formas de retribución a los accionistas, es decir, nuevas modalidades para el reparto de dividendos, con el objetivo de ofrecer condiciones atractivas a los posibles inversores institucionales interesados en incorporarse como socios de la empresa. En este contexto, se plantea la posibilidad de configurar un sistema de “*scrip dividend*”, un mecanismo de retribución en el que cada accionista tiene la opción de recibir el dividendo en metálico o en acciones, por un valor equivalente. Este sistema no cuenta con una regulación normativa específica, y se ha ido consolidando a lo largo del tiempo mediante la práctica societaria.

El artículo 93 a) de la LSC reconoce uno de los “derechos económicos” básicos al disponer que, es derecho del socio “*el de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación*”. Partimos de la base de que el programa de *scrip dividend* que se pretende implementar viene esencialmente a dar cumplimiento a este derecho esencial de los socios, el cual representa un incentivo para la inversión por parte de los potenciales socios.

La norma general sobre el pago de dividendos a los socios establece que este se realizará en efectivo. Así se regula en el artículo 276 LSC, considerándose una de las competencias exclusivas de la Junta General

La doctrina moderna, con el objetivo de otorgar mayor flexibilidad a las normas societarias, comenzó a implementar la idea de satisfacer el derecho de los socios mediante el pago en especie. En caso de optar por este tipo de retribución, es imprescindible que esté regulado en los estatutos sociales de la sociedad. Si este sistema de retribución no está contemplado en los estatutos, será necesario que sea aprobado por unanimidad en la Junta General.

Señala Jesús Alfaro, catedrático de Derecho Mercantil por la Universidad Autónoma de Madrid en su artículo “*Dividendos en especie*” publicado en la revista Almacén de Derecho, que “*el dividendo está configurado legalmente como un crédito naturalmente dinerario. Es decir, salvo que se pacte otra cosa, el socio de una sociedad de capitales tiene derecho a que el dividendo aprobado por la junta se le pague en dinero, pero no porque se trate de un crédito estructuralmente dinerario, sino porque ésa es la voluntad presunta de los contratantes que invierten en una sociedad de capitales (art. 1258 CC; 2C de c: cuando uno compra acciones o participaciones parte de la base de que los dividendos serán en dinero) de modo que los socios pueden acordar (unánimemente) o pueden incluir una cláusula estatutaria (por mayoría) en la que se prevea la posibilidad de que la junta acuerde que el pago de los dividendo se haga*

en especie), esto es, en forma distinta a dinero”.

Por tanto, el Consejo deberá partir del carácter dinerario de los dividendos, siendo en todo caso necesario contar con la mayoría, o la totalidad, de los accionistas para implementar un sistema que introduzca la posibilidad de realizar el pago de dividendos de otra forma.

Como idea general, el sistema permitiría a los accionistas optar entre el clásico cobro de dividendos en dinero metálico, la entrega de acciones emitidas por la sociedad, o una combinación de ambas. Los *scrip dividends* pueden reportar varios beneficios a la sociedad, los cuales se explicarán de forma resumida a continuación, sin perjuicio de lo que se detallará más exhaustivamente a lo largo de la cuestión planteada.

En primer lugar, uno de los objetivos fundamentales que persigue el Derecho Societario desde sus orígenes es el control de la liquidez de las sociedades. Una manifestación de este principio es la exigencia de un capital social mínimo al momento de su constitución. Sin embargo, el control de la liquidez no se limita únicamente a la constitución de la sociedad, sino que el ordenamiento jurídico lo regula a lo largo de toda su vida. Ejemplos de ello son la normativa relativa a las aportaciones de capital, la obligación de constituir reservas o las limitaciones en el reparto de beneficios, entre otros aspectos.

En este contexto, optar por el sistema de retribución *scrip dividend* se presenta como una decisión beneficiosa para que la sociedad conserve su liquidez. En este caso, no solo sería beneficioso, sino también recomendable, ya que, tras una fusión, las sociedades suelen buscar lograr una estabilidad económica que les permita afrontar nuevos retos. Cabe señalar que, tras una operación de fusión, es lógico emprender la búsqueda de financiación, la cual resulta más viable y segura si la sociedad dispone de un nivel adecuado de liquidez.

En segundo lugar, es evidente la intención de la sociedad de captar y atraer nuevos socios que tengan la consideración de accionistas institucionales. Este tipo de accionistas suele disponer de una gran capacidad económica y, por ello, no necesitan "cobrar" sus dividendos en efectivo. Les resulta más interesante un sistema de retribución flexible que les permita elegir cómo ejercer su derecho en función de la situación de la sociedad y de su propia situación personal. En este sentido, ofrecer al accionista la posibilidad de satisfacer su derecho reinvertiendo en la sociedad y, progresivamente, aumentando su participación en ella, se presenta como una estrategia atractiva.

Un elemento relacionado con este enfoque es la fidelización entre el socio y la sociedad. La opción de que el socio pueda incrementar y consolidar su relación con la sociedad mediante la reinversión establece una vinculación más estable y orientada al largo plazo. Además, las inversiones a largo plazo suelen ser significativamente más beneficiosas para la sociedad receptora.

Asimismo, al reducirse la necesidad de endeudamiento para financiar los dividendos en efectivo, la emisión de nuevas acciones con las que “pagar” los dividendos permite ajustar el apalancamiento financiero y lograr una mayor flexibilidad..

Se debe atender también, tal y como indica Jesús Alfaro en el artículo ut supra referido, que “cuando las acciones que se ofrecen a los socios como dividendo electivo no proceden de la autocartera, la utilización de esta modalidad exige que la sociedad apruebe el aumento de capital social con cargo al derecho al dividendo que corresponda a cada accionista”. Por tanto, lo que se consigue realmente es llevar a cabo una ampliación de capital liberada con emisión de nuevas acciones. Se trata, por tanto, de acciones que en la modalidad de dividendos “electivos”, no preexisten en el patrimonio social, sino que se crean *ex profeso* a través de un aumento de capital con cargo a reservas o beneficios.

Consiste en general, por tanto, en un aumento de capital liberado del artículo 303 de la LSC, el cual establece que:

“Artículo 303. Aumento con cargo a reservas.

1. Cuando el aumento del capital se haga con cargo a reservas, podrán utilizarse para tal fin las reservas disponibles, las reservas por prima de asunción de participaciones sociales o de emisión de acciones y la reserva legal en su totalidad, si la sociedad fuera de responsabilidad limitada, o en la parte que exceda del diez por ciento del capital ya aumentado, si la sociedad fuera anónima.

2. A la operación deberá servir de base un balance aprobado por la junta general referido a una fecha comprendida dentro de los seis meses inmediatamente anteriores al acuerdo de aumento del capital, verificado por el auditor de cuentas de la sociedad, o por un auditor nombrado por el Registro Mercantil a solicitud de los administradores, si la sociedad no estuviera obligada a verificación contable.”

Una vez conocemos el concepto del sistema de distribución *scrip dividends* y sus características esenciales, procederemos a exponer la forma en que se debe implementar y ejecutar para no lesionar los derechos de ningún accionista y tener un procedimiento ajustado a la legalidad.

Para concluir esta explicación inicial, nos remitimos a lo que tiene dicho el profesor Miguel Iribarren, una de las voces más autorizadas en lo que a *scrip dividends* se refiere. Dice que esta figura, también denominada dividendo flexible o dividendo de elección, “permite conjugar mejor los intereses de la sociedad y de los socios, ofreciendo una solución al tradicional conflicto entre el interés de la sociedad de retener los beneficios y el de los socios en percibir dividendos”.

2. Programa de implementación y ejecución de scrip dividend.

Como hemos indicado anteriormente, los requisitos, la implementación y la ejecución de un dividendo de elección difieren considerablemente del tradicional sistema de reparto de dividendos en efectivo, ya que se debe seguir el procedimiento de aumento de capital con cargo a reservas.

Esta práctica implica una genuina operación de ampliación de capital liberada en la que se emiten acciones de nueva creación, en la que la empresa adquirirá a los socios que así lo

decidan los derechos de asignación que les correspondan según las acciones que posean con carácter previo al reparto.

Por otro lado, a quienes decidan percibir los dividendos en forma de dinero metálico, se venderán sus derechos de asignación a la sociedad y ésta le entregará el dinero metálico correspondiente.

Por último, el accionista podrá optar también por vender los derechos en el mercado y así obtener el dinero en metálico también.

El accionista podrá, no obstante, hacer uso de las tres opciones, por ejemplo, usando algunos derechos de asignación para la suscripción de nuevas acciones y vender el resto de los derechos en el mercado. Como se ha indicado en varias ocasiones, se trata de un sistema que otorga gran libertad al accionista, pudiendo disponer de los frutos que dan sus acciones de la forma que mejor convenga a sus intereses.

Para observar el régimen jurídico aplicable y, por tanto, el procedimiento a seguir debemos tener que en el sistema de *scrip dividend* confluyen dos regímenes regulados en la LSC:

- Distribución de dividendos: la regulación la encontramos en la LSC, concretamente en los artículos 273 y siguientes. El citado artículo establece que, *“una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta”*. El artículo 275 LSC, realiza una distinción entre las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada, estableciendo que *“en la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos, la distribución de dividendos a los socios se realizará en proporción a su participación en el capital social. En la sociedad anónima la distribución de dividendos a las acciones ordinarias se realizará en proporción al capital desembolsado”*.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta cuál es el momento y forma en el que la LSC permite la distribución, siendo competencia exclusiva de la Junta General de la sociedad, en este caso es el artículo 276 el que establece que:

“1. En el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago.

2. A falta de determinación sobre esos particulares, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo.

3. El plazo máximo para el abono completo de los dividendos será de doce meses a partir de la fecha del acuerdo de la junta general para su distribución”.

- Ampliación de capital liberada: la regulación la encontramos en la LSC, concretamente en los artículos 273 y siguientes. El citado artículo establece que, *“Una vez cubiertas*

las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta”.

De estos artículos se extrae como conclusión que la LSC no reconoce directamente este sistema de retribución, pero tampoco lo prohíbe. Acudiendo a la máxima aplicable en derecho de “*lo no prohibido en derecho, se entiende permitido*” podemos considerar que al no prohibirlo directamente se considera un sistema de retribución permitido.

La doble naturaleza que se le atribuye a esta operación, al considerarse que existe una interrelación entre la distribución de dividendos y un aumento de capital social con cargo a reservas, es cierto que ambas se realizarán como una operación común pero obviamente cada una de ellas tiene sus peculiaridades y sus procedimientos propios, de cara a su ejecución.

Para conocer entonces cuál es el procedimiento que seguir, debemos respetar la regulación que la LSC establece por un lado para la distribución de dividendos y por otro lado para el aumento del capital social con cargo a reservas.

Respecto del reparto de dividendos, debemos determinar primero con arreglo al artículo 160^a de la LSC, que es una competencia atribuida a la Junta General, que refleja; “Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos: a) la aprobación de las cuentas anuales, la aplicación de resultado y la aprobación de la gestión social.”

La LSC establece distintas mayorías en función del contenido del acuerdo y por lo tanto la relevancia que pueda tener en la sociedad. En este caso, debemos acudir a los artículos 197 y siguientes para conocer los requisitos para la adopción de acuerdos por parte de la sociedad.

Para la aprobación de la distribución de dividendos se necesitará la mayoría ordinaria (simple) de los votos de los accionistas presentes o representados en la Junta tal y como establece el artículo 201 LSC en su apartado primero “en las sociedades anónimas, los acuerdos sociales se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado”.

En cuanto a al acuerdo de aumento de capital social con cargo a reservas, debemos acudir a la regulación que establece la LSC en su artículo 303. Lo primero, es establecer que mayorías se exigen para realizar la aprobación de este acuerdo. Volviendo a acudir al artículo 201 de la LSC, encontramos una excepción.

Para aprobar un aumento de capital social, debe seguirse lo establecido en el apartado b) del artículo 201 de la Ley de Sociedades de Capital. En primer lugar, si el capital presente o representado supera el 50%, bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Sin embargo, si la junta se celebra en segunda convocatoria, se requerirá que los accionistas que

representen al menos el 25% del capital suscrito con derecho de voto, sin llegar al 50%, aprueben el acuerdo con una mayoría de dos tercios del capital presente o representado.

Además, el artículo 194 de la misma ley establece que para que la Junta General, ya sea ordinaria o extraordinaria, pueda adoptar válidamente decisiones sobre el aumento o reducción del capital, modificaciones de los estatutos, emisión de obligaciones, supresión o limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como sobre transformaciones, fusiones, escisiones o cesiones globales de activos y pasivos, es necesario que, en primera convocatoria, esté presente o representado al menos el 50% del capital suscrito con derecho de voto.

En conclusión, para aprobar el aumento del capital social, en la primera convocatoria de la Junta, es necesario que los accionistas presentes o representados posean al menos el 50% del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será suficiente con que concurren accionistas que representen el 25% de dicho capital.

Una vez asegurada la asistencia indicada en el apartado anterior, se procederá a la aprobación del acuerdo que requiere la mayoría absoluta cuando esté presente al menos el 50% del capital social. No obstante, en segunda convocatoria, será necesario contar con el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado, siempre que los accionistas que representen al menos el 25% del capital suscrito con derecho de voto, pero sin llegar al 50%, estén presentes en la junta.

Así mismo, la LSC en el artículo 303 exige que en el aumento de capital con cargo a reservas *“A la operación deberá servir de base un balance aprobado por la junta general referido a una fecha comprendida dentro de los seis meses inmediatamente anteriores al acuerdo de aumento del capital, verificado por el auditor de cuentas de la sociedad, o por un auditor nombrado por el Registro Mercantil a solicitud de los administradores, si la sociedad no estuviera obligada a verificación contable”*.

Una vez establecidos los requisitos según la LSC, se pasará a su aplicación práctica. Tal como se menciona anteriormente a lo largo del presente texto, la propuesta de un sistema alternativo de retribución es presentada por el Consejo de Administración. Es razonable que el Consejo asuma esta responsabilidad, dado que su función principal es gestionar y representar a la sociedad.

La propuesta realizada por el Consejo de Administración debe ser realizada con detalle. Siendo sugerible que incluya algunos aspectos como:

- (i) como se ejecuta la opción por parte del accionista;
- (ii) valoración de la retribución;
- (iii) cálculo del precio de referencia;
- (iv) determinación del número de acciones que debe disponer un socio para poder recibir una acción nueva etc.

Resulta relevante mencionar un supuesto frecuente relacionado con el caso presente. Se refiere a la facultad que otorga el artículo 297 LSC, que en este caso podría aplicarse lo dispuesto en su primer apartado. Esta facultad consiste en atribuir al órgano de administración la capacidad para ejecutar el aumento de capital social. Es decir, aunque el acuerdo de aumento de capital debe ser aprobado por la Junta General, es ella misma la que autoriza al órgano de administración para llevar a cabo su ejecución. Es fundamental que el órgano de administración realice dicha ejecución dentro de la cifra acordada por la junta y en un plazo no superior a un año desde la aprobación del acuerdo.

Sobre la cuestión de si existe alguna fórmula para que los accionistas manifiesten su voluntad y comuniquen la opción por la que prefieren optar, lo habitual es que emitan una declaración de voluntad a la sociedad mediante un formulario por norma general una vez que se haya acordado el aumento de capital.

No obstante, en caso de que finalizara el plazo y alguno de los accionistas no se hubiera pronunciado, el socio perderá la posibilidad de decantarse por los dividendos, pero manteniendo los derechos de asignación para participar en la ampliación. Existe por tanto la presunción de que la voluntad es la de recibir nuevas acciones. Sin embargo, ello no implica que el accionista en dicha situación pierda la posibilidad de recibir dinero metálico ya que con posterioridad podrá vender en el mercado las acciones recibidas como consecuencia del aumento de capital.

A este respecto, conocemos que la familia Azcona que “el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad”. Sin embargo, en el sistema de *scrip dividend* nada obsta a ello y en ningún momento se sustrae al accionista de su derecho reconocido legalmente a obtener dividendos en forma de dinero metálico.

Se trata de una modalidad de retribución que surge como resultado de la evolución de los mercados y de las sociedades, las cuales, en muchas ocasiones, no pueden permitirse la pérdida de efectivo. Sin embargo, esta opción se presenta como una oportunidad para continuar creciendo, lo que también resulta atractivo para los accionistas, quienes, cabe destacar, suelen optar por recibir nuevas acciones con el fin de evitar la dilución de su participación en la sociedad.

Bibliografía

- Alfaro, J. (27 de 7 de 2021). *Almacén de Derecho*. Obtenido de Almacén de Derecho: <https://almacenederecho.org/la-compraventa-de-empresas-iv-contenido-tipico-de-un-contrato-de-compraventa-de-empresa-spa-sale-purchase-agreement>
- BOE. (24 de 7 de 1889). *Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1889-4763&p=20230301&tn=1#art1258>
- BOE. (27 de 5 de 1992). *Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre el Contrato de Agencia*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1992-12347>
- BOE. (3 de 7 de 2007). *Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-12946>
- BOE. (27 de 7 de 2007). *Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-15984>
- BOE. (27 de 7 de 2007). *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>
- BOE. (2 de 7 de 2010). *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>
- BOE. (5 de 9 de 2011). *Artículo 92. Real Decreto legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2011-16467&p=20240802&tn=1#a92>
- BOE. (5 de septiembre de 2011). *Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2011-16467>
- BOE. (27 de 11 de 2014). *Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-12328>
- BOE. (23 de Octubre de 2015). *Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>
- BOE. (28 de 6 de 2023). *Artículo 60. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-15135&p=20240627&tn=1#a6-2>

- BOE. (28 de junio de 2023). *Artículo 61. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio*. Obtenido de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2023-15135>
- BOE. (28 de 6 de 2023). *Artículo 61. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2023-15135>
- BOE. (17 de 3 de 2023). *Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión*. Obtenido de BOE: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-7053>
- empresa, J. A.-R. (6 de 2012). *derechomercantilespaña*. Obtenido de derecho mercantil españa blogspot: <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2012/06/el-supremo-lo-borda-analisis-de-la.html>
- Juan de la Fuente. Diario LA LEY, N. 1. (5 de 6 de 2023). *Pactos parasociales: estado de la cuestión*. Obtenido de LA LEY Digital: https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAEAC2PzWrDQAYEn6Y6FrulCTnsxfGIUEpoTO7yrrAF61WqlZ347bP5EQzSwOhD-p9J146u5rxM58iYPEFek6R1cp3OBIZ9dtXb1tdFH4DeZoyteFfv7oYX6rB3FYgG0mYtk4lh_KPs6m0FeZTLLy48oLGkBVVJ5RBc21WLPje7r3oDC2kuAXfi
- LEFEBVRE. (1 de 5 de 2024). *Memento Contratos Mercantiles*. Obtenido de LEFEBVRE: https://online.elderecho.com/seleccionProducto.do?producto=UNIVERSAL&pestana=pestana_mementos#%2FpresentarMemento.do%3Fnref%3D7dbdbbc0%26producto%3DUNIVERSAL%26marginal%3D1660%26rnd%3D0.1984988038272797
- LEFEBVRE. (25 de 11 de 2024). *Memento Fiscal. Impuesto sobre Sociedades*. Obtenido de LEFEBVRE: https://online.elderecho.com/seleccionProducto.do?producto=UNIVERSAL&pestana=pestana_mementos#%2FpresentarMemento.do%3Fnref%3D7dbdbba6%26producto%3DUNIVERSAL%26idFragmento%3Dinicio%26rnd%3D0.08873429118952947
- LEFEBVRE. (27 de 9 de 2024). *Memento Sociedades Mercantiles*. Obtenido de LEFEBVRE: https://online.elderecho.com/seleccionProducto.do?producto=UNIVERSAL&pestana=pestana_mementos#%2FpresentarMemento.do%3Fnref%3D7dbdbbce%26producto%3DUNIVERSAL%26idFragmento%3Dinicio%26rnd%3D0.5287089149794824
- Rice/Italtel, D. d. (1 de 9 de 2000). *Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 en el caso Clayton Dubilier & Rice/Italtel*. Obtenido de Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 en el caso Clayton Dubilier & Rice/Italtel: https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m2077_en.pdf
- STJ. (11 de 7 de 1985). *eur-lex*. Obtenido de eur-lex: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=ecli:ECLI%3AEU%3AC%3A1985%3A327>
- Vlex. (9 de 5 de 2008). *SAP Barcelona 164/2008, 9 de Mayo de 2008*. Obtenido de Vlex: <https://vlex.es/vid/63176861>

- VLEX. (20 de 9 de 2011). *Resolución de 20 de septiembre de 2011, de la Dirección General de los Registros y del Notariado*. Obtenido de VLEX: <https://app.vlex.com/vid/327916783>
- Vlex. (11 de 10 de 2014). *Sentencia del Tribunal Supremo 613/2014, 24 de octubre de 2014*. Obtenido de Vlex: <https://app.vlex.com/vid/549268886>
- Vlex. (24 de 10 de 2014). *STS 613/2014, 24 de Octubre de 2014*. Obtenido de Vlex: <https://app.vlex.com/vid/549268886>
- VLEX. (1 de 12 de 2024). *Requisitos de fusión cuando todas las sociedades que intervienen tiene la condición de anónimas*. Obtenido de VLEX: https://app.vlex.com/search/jurisdiction:ES+content_type:11/fusion+por+absorcion/vid/66957130
- Volvo/RenaultVI, A. (1 de 9 de 2000). *Asunto Volvo/Renault VI*. Obtenido de Eur-lex: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32000M1980>