



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS ICAI- ICADE
MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y A LA PROCURA**

**CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO FIN DE MÁSTER ESPECIALIDAD
DERECHO DE LA EMPRESA
CURSO 2024/2025**

**ALUMNO: ÁLVARO CORRALES MUÑIZ
TUTOR: FERNANDO GUTIÉRREZ RIZALDOS**

Diciembre de 2024

ÍNDICE

PRIMERA PARTE

1. **Consecuencias adversas que podrían darse por el procedimiento sancionador abierto frente a Estrella del Mar por la CNMC, y formas mediante las que se podría proteger contractualmente el contrato de compraventa. Otros mitigantes que puedan adoptarse.**
2. **Propuesta de reorganización societaria solicitada por el cliente.**
3. **Cuestiones relativas al procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. frente a Estrella del Mar.**
4. **Cláusula de no competencia en contratos de compraventa de empresa.**

SEGUNDA PARTE

1. **Cuestiones relativas a la compraventa por parte de Estrella del Mar de acciones de la sociedad cotizada OceanShip.**
2. **Cuestiones relativas a la operación de fusión por la que OceanShip absorbería a Estrella del Mar**

TERCERA PARTE

1. **Análisis y aplicación de *scrip dividends*.**

BIBLIOGRAFÍA

LEGISLACIÓN

PRIMERA PARTE

1.- Consecuencias adversas que podrían darse por el procedimiento sancionador abierto frente a Estrella del Mar por la CNMC, y formas mediante las que se podría proteger contractualmente el contrato de compraventa. Otros mitigantes que puedan adoptarse.

Nos encontramos ante un caso en que Estrella del Mar ha incurrido en reparto de mercado junto con otras sociedades en contra del Derecho de Competencia, es decir, prácticas anticompetitivas. Los hechos ante los que nos encontramos se enmarcan dentro de una de las conductas más recurrentes, como lo es la concertación entre competidores, configurando acuerdos horizontales orientados a influir en el mercado con el único objetivo de maximizar beneficios.

A fin de situar al cliente en el contexto jurídico, debemos hacer una somera introducción sobre este tipo de infracciones, reguladas en la norma española por la *Ley 57/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia* (en adelante, “LDC”). El reparto de mercado está contemplado, y prohibido, por el artículo 1 de la norma, y dichas conductas son clasificadas como infracciones horizontales, al implicar acuerdos o coordinaciones entre competidores directos. Dichas prácticas pueden abarcar actividades como el ya mencionado reparto de mercados, el intercambio de información sensible, o la manipulación de licitaciones o “bid rigging”.

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:

a) La fijación, de forma directa o indirecta, de precios o de otras condiciones comerciales o de servicio.

b) La limitación o el control de la producción, la distribución, el desarrollo técnico o las inversiones.

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

d) La aplicación, en las relaciones comerciales o de servicio, de condiciones desiguales para prestaciones equivalentes que coloquen a unos competidores en situación desventajosa frente a otros.

e) La subordinación de la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones suplementarias que, por su naturaleza o con arreglo a los usos de comercio, no guarden relación con el objeto de tales contratos.

2. Son nulos de pleno derecho los acuerdos, decisiones y recomendaciones que, estando prohibidos en virtud de lo dispuesto en el apartado 1, no estén amparados por las exenciones previstas en la presente Ley.

3. La prohibición del apartado 1 no se aplicará a los acuerdos, decisiones, recomendaciones y prácticas que contribuyan a mejorar la producción o la comercialización y distribución de bienes y servicios o a promover el progreso técnico o económico, sin que sea necesaria decisión previa alguna a tal efecto, siempre que:

a) Permitan a los consumidores o usuarios participar de forma equitativa de sus ventajas.

b) No impongan a las empresas interesadas restricciones que no sean indispensables para la consecución de aquellos objetivos, y

c) No consientan a las empresas partícipes la posibilidad de eliminar la competencia respecto de una parte sustancial de los productos o servicios contemplados.

4. La prohibición del apartado 1 no se aplicará a los acuerdos, decisiones, o recomendaciones colectivas, o prácticas concertadas o conscientemente paralelas que cumplan las disposiciones establecidas en los Reglamentos Comunitarios relativos a la aplicación del apartado 3 del artículo 81 del Tratado CE a determinadas categorías de acuerdos, decisiones de asociaciones de empresa y prácticas concertadas, incluso cuando las correspondientes conductas no puedan afectar al comercio entre los Estados miembros de la UE.

5. Asimismo, el Gobierno podrá declarar mediante Real Decreto la aplicación del apartado 3 del presente artículo a determinadas categorías de conductas, previo informe del Consejo de Defensa de la Competencia y de la Comisión Nacional de la Competencia.

Asimismo, queda prohibida por el artículo 101 del *Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea* (en adelante, TFUE), precepto con idéntica redacción a la de la norma española, y que se ve calificado como conducta muy grave en el artículo 62 de la misma norma como una infracción muy grave.

La CNMC tiene, por tanto, la facultad de iniciar procedimientos sancionadores en virtud del artículo 62.4.a), cuyos potenciales efectos adversos sobre Estrella del Mar, S.A. incluyen:

1. Multas económicas.
 - a. De hasta el 10% del volumen de negocio global de la empresa durante el ejercicio anterior a la sanción.
 - b. En caso de imposibilidad para calcular dicho volumen, la multa sería superior a 10.000.000 € (en el caso de Estrella del Mar).
2. Sanciones personales a los administradores.
 - a. Los miembros del órgano de administración podrían ser multados con hasta 60.000 €.
3. Imposición de remedios correctivos:
 - a. La CNMC podría establecer medidas específicas para restablecer la legalidad, como la prohibición de contratar con la Admón. Pública o la imposición de otras obligaciones de hacer o no hacer.

Dichas posibles medidas influyen de manera significativa en la negociación del contrato de compraventa (en adelante, “el Contrato”) y podrían constituir un factor decisivo entre las partes.

En el caso que se nos presenta, el fondo Atlas Capital (en adelante, “el fondo” o “Atlas Capital”) tiene la pretensión de adquirir la división de gestión de puertos de Estrella del Mar para integrarla a la sociedad Andalusia Harbors mediante una fusión entre ambas. Para ello,

es recomendable que se tomen una serie de medidas con el objetivo de mitigar los posibles riesgos.

En primer término, sería recomendable que Estrella del Mar se sometiera a un procedimiento *antitrust* de la UE, el cual se configura como un sistema para la recompensa de la cooperación, mediante el cual se recompensa a las sociedades que admitan a la Comisión Europea haber tomado parte de un reparto de mercado mediante la reducción de multas. Para disfrutar de los beneficios, es de vital importancia que la comunicación se efectúe antes de que lo haga cualquier otra empresa involucrada, ya que el beneficio se da a quien ponga en conocimiento de la autoridad competente los hechos, ya que se trata de un incentivo para que las empresas que hayan podido participar o participen de un reparto de mercado lo pongan en conocimiento de las autoridades. Como compensación, se les otorgan determinados beneficios.

En segundo término, recomendamos al cliente, Atlas Capital, la inclusión en el contrato de una cláusula R&W (*Reps and warranties*), las cuales configuran parte del contenido esencial de los contratos de compraventa de empresas y mediante las cuales el vendedor se obliga a realizar determinadas manifestaciones sobre el estado de las cosas. No es, por tanto, una garantía en sentido estricto sino una declaración de asunción de responsabilidad en caso de que lo declarado no fuera verdad. Mediante dicha cláusula, Estrella del Mar debería garantizar asuntos como:

1. Cumplimiento con toda normativa aplicable, así como resoluciones administrativas y judiciales.
2. El cumplimiento y posesión de todas las autorizaciones, licencias y permisos necesarios para la actividad. Debemos recordar que la actividad de gestión portuaria está muy regulada administrativamente y se requieren multitud de permisos.
3. Que se compromete a colaborar en el procedimiento sancionador y a cargar con las sanciones que puedan ser impuestas,

Para que la posibilidad de que Estrella del Mar acepte dichas cláusulas, sería positivo proponerle una franquicia mínima de responsabilidad por la cual se establezca un umbral mínimo por las contingencias por las que el fondo podrá reclamar, un límite máximo de

responsabilidad. De esta manera, el vendedor verá que hay un cierto reparto de riesgos entre las partes y que no los asume todos él.

2.- Propuesta de reorganización societaria solicitada por el cliente.

Lo que buscamos con la propuesta de reorganización en este informe es centralizar las actividades de gestión portuaria bajo el control de la sociedad Estrella Gestión Puertos S.L.U, garantizando de esa manera eficiencia y un manejo centralizado de las operaciones y evitando realizar ventas intragrupo.

Se deberá llevar a cabo la segregación de Estrella del Mar, la cual viene definida por el artículo 61 del *Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio, 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* (en adelante, “RD 5/2023”) como “*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 beneficiarias*”.

Primera fase:

En primer lugar, la segregación afectará a la parte del negocio correspondiente a la gestión portuaria, la concesión para operar en el puerto de Bilbao y el contrato de arrendamiento suscrito con Barcos Anton, S.L. por el que se arrienda la flota de remolcadores. De esa manera, todos estos elementos se traspasarán a la sociedad ESBILGESA, participada íntegramente por Estrella del Mar.

Debemos tener en cuenta que las concesiones para operar en los puertos marítimos españoles están sometidas a una amplia regulación y por tanto se deben poner en conocimiento a la autoridad competente este tipo de transmisiones en aras de que lleven el control necesario. Por ello, y en virtud del artículo 92 del RDL 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* (“LPEMM”), se deberá advertir a la Autoridad Portuaria de la transmisión que se pretende llevar a cabo, y ésta la autorizará en el caso de que concurran algunos requisitos: (i) que el concesionario se encuentre al corriente en el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de la concesión (ii) *Que el nuevo titular reúna los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad o prestación del servicio objeto de la concesión;* (iii) *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;* y (iv) *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.*

Según la información de la que disponemos parece que podemos salvar todos los requisitos por lo que en principio no deberíamos encontrar ningún problema en este asunto:

1. El concesionario (ESBILGESA) se encontrará al corriente del cumplimiento de todas las obligaciones y reunirá todos los requisitos exigidos, ya que al subrogarse en el contrato contará con todos los medios pertinentes.
2. El dominio del mercado no cambiará en nada ya que la actividad la desarrollará una sociedad que pertenece a la segregada, por lo que la actividad portuaria no cambiará.

Por todo ello, lo primero que habrá que hacer es atender a los requisitos aquí expuestos para la transmisión de la parte de gestión portuaria. No obstante, el aspecto laboral tendrá un impacto relevante en la segregación también, ya que nos encontramos ante una sucesión de empresas del art. 44 del Estatuto de los Trabajadores (“ET” en adelante), el cual establece que:

“El cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa

específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente”.

Al no quedar extinguida la relación laboral, será ESBILGESA quien quede subrogado en las obligaciones laborales y relativas a la Seguridad Social que venía manteniendo Estrella del Mar.

Ello implica que las condiciones de los empleados se mantendrán en idénticos términos a los que tenían en Estrella del Mar y las relaciones laborales serán las mismas, manteniéndose también el convenio colectivo de aplicación en el momento anterior a la transmisión.

A los empleados les asiste asimismo un derecho de información por lo que se les deberá comunicar extremos como la fecha y los motivos de la transmisión, las consecuencias que pueda tener sobre ellos, y las medidas que se prevee que se vayan a adoptar que vayan a impactar en sus condiciones.

Asimismo, será necesario que el órgano de administración de Estrella del Mar prepare y apruebe un proyecto que contenga:

1. La identificación de las sociedades involucradas.
2. La descripción precisa del patrimonio objeto de transmisión.
3. La valoración de los activos y pasivos afectados.
4. Un calendario indicativo para la ejecución de la operación.

Es importante tener en cuenta este último punto, ya que la operación requiere de unas formalidades que harán que el proceso pueda prolongarse más de un mes, ya que, entre otras cosas, se debe aprobar el proyecto, formalizarlo en escritura pública e inscribirlo en el Registro Mercantil.

En conclusión, el resultado de esta operación será el de la creación de la mercantil ESBILGESA como sociedad operativa exclusiva para la gestión del puerto de Bilbao.

El calendario de dicha operación quedaría, teniendo en cuenta los plazos establecidos, de la siguiente manera:

1. El día 1 los órganos de administración de la sociedad se reunirán para redactar el Proyecto y el Informe pertinente sobre la parte que afecte a las relaciones laborales.
2. Al día siguiente se deberá informar a los trabajadores de lo aprobado el día 1.
3. Aproximadamente 30 días más tarde deberá aprobarse el Proyecto de Segregación.
4. Posteriormente, deberá notificarse a la Autoridad Portuaria el Proyecto para que éstas den, en su caso, su autorización.
5. Por último, deberá elevarse a público el acuerdo.

A continuación, deberá llevarse a cabo la escisión respecto del puerto de Casablanca, siendo una operación parecida a la anteriormente descrita en la que se creará la sociedad ESMAGESA, a la cual se le traspasará en bloque y por cesión universal la rama de actividad dedicada a dicho negocio. Hay que resaltar que la sociedad ESMAGESA está también íntegramente participada por Estrella del Mar.

La definición de escisión parcial viene recogida en el artículo 60 del RD 5/2023 de 28 de junio, que indica que:

“Se entiende por escisión parcial 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 de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y, en su caso, cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje, los socios podrán recibir, además, una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones, de las participaciones o del valor contable de las cuotas atribuidas y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria”.

En el caso que se nos presenta, tras la ejecución de la escisión, Estrella del Mar traspasará la unidad económica relativa al puerto de Casablanca, y ESMAGESA pasará a ser titular de la concesión de dicho puerto, así como de los activos y recursos asociados a la gestión portuaria, incluyendo equipamiento, contratos y personal necesario para garantizar la continuidad de las operaciones.

Uno de los asuntos que se deben tener en cuenta es los trámites administrativos que se tengan que superar con las autoridades marroquíes, ya que, posiblemente, tal y como sucede en España, Estrella del Mar y ESMAGESA deberán solicitar la autorización correspondiente a la autoridad portuaria de Casablanca.

Para la ejecución, se llevará a cabo un procedimiento consistente en:

1. La elaboración del proyecto de escisión.
2. Aprobación del mismo por el socio único.
3. Formalización y registro.

Para el primer punto, debemos tener en cuenta que el régimen jurídico de las escisiones es el mismo que el de la fusión. Por tanto, como hemos dicho, en primer lugar se elaborará por el órgano de administración de las mercantiles intervinientes en un Proyecto de Escisión el cual contendrá alguna información que viene indicada en el artículo 40 del RD 5/2023:

“El proyecto común de fusión además de las menciones contempladas en las disposiciones comunes incluirá:

1.º Los datos identificadores de la inscripción de las sociedades participantes en el Registro Mercantil.

2.º Los de la sociedad resultante de la fusión o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la sociedad de nueva creación.

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.

4.º La incidencia que la fusión 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.

5.º La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.

6.º La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables.

7.º *La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.*

8.º *Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión.*

9.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”.*

Basándonos de nuevo en el régimen jurídico estipulado para la fusión, debemos acudir al artículo 39 del RD 5/2023, el cual establece que “*los administradores de cada una de las sociedades que participen en la fusión (escisión en nuestro caso) habrán de redactar y suscribir un proyecto común (...). Si falta la firma de alguno de ellos, se señalará al final del proyecto, con indicación de la causa”.*

Asimismo, las sociedades deberán tener en cuenta que el proyecto deberá ser aprobado antes de transcurridos los 6 meses sin que las juntas de socios de todas las sociedades participantes lo hayan aprobado, ex art 39.3 RD 5/2023.

Igual que en el supuesto anterior, los empleados deberán ser informados por el órgano de administración, a través de sus representantes, sobre la operación de la escisión, se les comunique toda la información necesaria y en especial aquella relativa a los posibles efectos que tenga la escisión en sus empleos.

Por tanto, la situación en un primer momento era que quien tenía la concesión portuaria para gestionar el puerto de Casablanca era la sociedad Estrella Marruecos, que estaba íntegramente participada por Estrella Mercancías, que a su vez estaba íntegramente participada por Estrella del Mar. Sin embargo, tras la escisión nos encontramos con una situación en que ESMAGESA es una sociedad íntegramente participada por Estrella del Mar, que tras llevar a cabo las escisiones, es quien ostenta la concesión de actividad en el puerto de Casablanca con todas las actividades que ello conlleva.

El calendario establecido será el mismo que el del proyecto de segregación con el Acuerdo de Escisión. Que por tanto, quedaría:

6. El día 1 los órganos de administración de la sociedad se reunirán para redactar el Proyecto y el Informe pertinente sobre la parte que afecte a las relaciones laborales.
7. Al día siguiente se deberá informar a los trabajadores de lo aprobado el día 1.
8. Aproximadamente 30 días más tarde deberá aprobarse el Proyecto de Escisión.
9. Posteriormente, deberá notificarse a la Autoridad Portuaria el Proyecto para que éstas den, en su caso, su autorización.
10. Por último, deberá elevarse a público el acuerdo.

Segunda fase:

Una vez llevadas a cabo las operaciones de segregación y escisión descritas, se procederá a la consolidación de las actividades mediante una fusión intragrupo. Este proceso consistirá en la absorción de las sociedades creadas en la primera fase por Estrella Gestión de Puertos, S.L.U.

Debemos tener en cuenta que tras las operaciones, el grupo ha quedado con Estrella del Mar como sociedad matriz, la cual tiene participadas las sociedades Estrella Gestión de Puertos, ESBILGESA, ESMAGESA, y Estrella Mercancías que a su vez tiene participada Estrella Marruecos.

Por tanto, lo que buscaremos es la fusión de las tres primeras para lograr lo solicitado por el cliente: una propuesta de reorganización societaria por la cual la totalidad de la actividad objeto de adquisición (todo lo relativo a la actividad portuaria) sea controlada por la sociedad Estrella Gestión de Puertos, que posteriormente será la sociedad objeto de compraventa.

Lo que recomendamos al cliente llevar a cabo, pues, es una fusión entre las sociedades Estrella Gestión de Puertos, ESBILGESA y ESMAGESA que se ejecutará mediante un procedimiento abreviado de fusión, conforme a lo dispuesto en el artículo 53 del RDL 05/2023, en el que se evitará que se tengan que dar varios requisitos al ser sociedades de un mismo grupo societario. En este caso no hará falta tampoco la concurrencia de aprobación por parte de la Junta General, y será suficiente con el acuerdo de los administradores.

De nuevo, será necesaria la elevación a público ante notario del acuerdo de fusión, en virtud del principio de publicidad, así como su inscripción en el Registro Mercantil.

Será necesario en todo caso el informe que se proporcionará a los trabajadores en aras de la plena vigencia de sus derechos, aprobado por los administradores.

El calendario es parecido también al anteriormente expuesto, durando aproximadamente un mes desde que se reúnan los órganos administradores de las sociedades, se aprueben los acuerdos, se notifique a los empleados mediante el informe de elaboración preceptiva, la aprobación del proyecto común hasta que se eleve la escritura pública ante notario el Acuerdo y se inscriba en el Registro Mercantil.

1. El primer día los órganos de las tres sociedades se reunirán para redactar el Proyecto Común de Fusión y el informe relativo al impacto en las relaciones laborales de las sociedades con sus empleados.
2. Posteriormente, una vez hecho lo anterior, se notificará el Proyecto y el Informe a los empleados de las tres sociedades.
3. Un mes más tarde se podrá aprobar por cada sociedad el Proyecto Común de Fusión.
4. Tras ello, se elevará a escritura pública el Acuerdo de Fusión.

Al estar todas las operaciones supeditadas a que las autoridades portuarias den su autorización, existe el riesgo de que por los motivos que puedan argumentar estas sean denegadas. Ello implicaría un drástico cambio en los planes por la previsible devaluación de las sociedades (carecería de sentido para la compradora adquirir una sociedad que no pueda llevar a cabo las actividades necesarias para la consecución de su fin). Es decir, al ser la pretensión de Andalusia Harbors unirse en un grupo económico con la división de gestión de puertos de Estrella del Mar, en el caso de que la parte de Estrella del Mar finalmente no pudiera llevar a cabo la actividad portuaria prevista, el objetivo se vería frustrado. Para ello, lo recomendable para el cliente sería que se incluyera una cláusula que prevea dicho riesgo y que permita rescindir el contrato por ese motivo. De esa forma, se asegurará que el contrato se suscribirá en el único caso de que los fines previstos sean realizables.

3.- Cuestiones relativas al procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. frente a Estrella del Mar.

Conocemos que durante el ejercicio de due diligence, se descubre la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA en reclamación de 36.000€ como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico propiedad de la sociedad Estrella del Mar, en el puerto de Bilbao.

Esta circunstancia es en todo caso importante de valorar a fin de establecer una cláusula que excluya la responsabilidad de la sociedad resultante de la operación, mediante el establecimiento de determinadas indemnizaciones o garantías en el propio contrato.

Según los datos que nos constan, se trataría de un procedimiento de reclamación por daños y perjuicios, regulado en el artículo 1902 del *Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil* (Código Civil o CC en adelante), de cuantía de 36.000 €.

Por razón de la cuantía, el procedimiento se seguirá en el ámbito del juicio ordinario, en base al artículo 249 de la *Ley 1/200, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil* (en adelante, LEC) , el cual dice que: “*se decidirán en el juicio ordinario, cualquiera que sea su cuantía: (...) 2. Se decidirán también en el juicio ordinario las demandas cuya cuantía exceda de quince mil euros y aquellas cuyo interés económico resulte imposible de calcular*”.

Por tanto, el proceso será el correspondiente al de juicio ordinario, el cual explicaremos brevemente y en abstracto al no conocer los pormenores del estado del procedimiento. Intuimos que se inició en su momento por la interposición de demanda firmada por Letrado y Procurador, tal y como se regula en el artículo 432 LEC, que dispone que “*sin perjuicio de la intervención personal en el interrogatorio que se hubiera admitido, las partes comparecerán en el juicio representadas por procurador y asistidas de abogado*”.

A ello le seguiría la contestación a la demanda por parte de la parte demandada y tras ello, el LAJ convocaría el trámite de Audiencia Previa, en el que principalmente se trata de llegar a un acuerdo, y si no es así, se propone prueba por las partes y se fijan hechos controvertidos.

Antes de pasado un mes desde la Audiencia Previa, se señalará día para la celebración del juicio oral en el que se practica la prueba propuesta, y las partes emiten sus informes.

Tras ello, sin conocer como ya hemos dicho los detalles del asunto, es posible que S.S^a condene a la sociedad al pago de los 36.000 € reclamados y al pago de las costas procesales, las que dependiendo de como haya sido el curso del proceso pueden ser considerablemente elevadas. Sobre todo, teniendo en cuenta que para el juicio ordinario en la jurisdicción civil es necesario comparecer con representación técnico jurídica (letrado) y representación procesal (procurador).

Para calcular la valoración de los honorarios de los profesionales, tendremos como referencia el Baremo Orientador de *Honorarios Profesionales del Consejo Vasco de la Abogacía*, el cual se utilizará en el caso de imposición de costas, y que, en todo caso, nos sirve de referencia.

Como ya hemos indicado nos encontramos ante un Juicio ordinario por razón de cuantía, por lo que debemos acudir al criterio 100, que dispone que “*se aplicará la escala tipo sobre la cuantía del procedimiento, siendo aconsejable una cantidad no inferior a 935 euros*”.

Por ello, en observancia de la tabla encontramos unos primeros 2.976 € resultantes de emplear el tramo situado entre los 6.000,01 € y los 30.000 €. Al restar unos 6.000 €, se devengarán de ellos otros 360 €, lo que suma en total unos honorarios del Letrado de 4.036,56 €. Respecto del procurador sabemos que se deberán calcular los aranceles, derechos y suplidos conforme al baremo aplicable al caso.

Estos datos se tendrán que tener en cuenta en el caso de que recayera una sentencia condenatoria, ya que, como ya se ha indicado, lo normal es que implique también una condena en cuentas. Por tanto, lo óptimo sería establecer una cláusula como la referida anteriormente que descargue la responsabilidad respecto de esta cuestión sobre Estrella del Mar.

4.- Cláusula de no competencia en contratos de compraventa de empresa.

En los contratos de compraventa de las empresas, la cesión de clientela es un elemento implícito esencial para el comprador, ya que parte del precio satisfecho responde a ello. Por ese motivo, para evitar que la vendedora pueda interferir en la captación de la clientela y se

“lleve a los clientes, sería bueno incluir una cláusula de no competencia, que obligaría a la vendedora a abstenerse de conductas que puedan frustrar la finalidad del contrato.

Se trata de una cláusula cuya naturaleza y fundamento deriva del artículo 1258 del Código Civil, el cual dispone que “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”. Estas restricciones durarán su debido tiempo, hasta que el objetivo del contrato pueda conseguirse independientemente de la concurrencia o no de la vendedora en el mercado. Por ello, se ha de tener en cuenta que tampoco es admisible la vulneración de la libre concurrencia en el mercado cuando esta no tenga ningún fundamento.

Esta práctica es muy común en este tipo de mercado en el que el *know how* de las empresas y las personas que las conforman constituyen un factor decisivo a la hora de crear competitividad en el mercado.

No existe regulación de este tipo de cláusulas en el marco del contrato de compraventa. Sin embargo, se suele aplicar por analogía la estipulada para el contrato de agencia, en la *Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia* (LCA o Ley de Contrato de Agencia, en adelante). Atendiendo a ello, nuestra recomendación sería limitar la aplicación de la cláusula temporalmente a 2 años, el cual es el máximo contemplado por el artículo 20 de la LCA, y parece un tiempo razonable en el que entrar en el mercado y adquirir el *know how* necesario. Asimismo, es importante delimitar una zona geográfica (art. 21 LCA) ya que el hecho de que Estrella del Mar pueda estar en el mercado de un lugar totalmente lejano y ajeno a aquellos donde el cliente opera no afecta en nada a su negocio. Por ello, lo prudente sería delimitarlo a las costas españolas así como a la zona del mediterráneo y costa norte africana.

A este respecto se ha pronunciado el Tribunal Supremo en su *Sentencia (Civil) n° 303/2016 de 9 de mayo*. En ella, establece que “de lo expuesto, se deduce que en los contratos de transmisión de empresa el empresario transmitente tiene básicamente dos obligaciones:

1ª) Por un lado, una obligación de hacer, consistente en el deber de comunicar al adquirente los conocimientos e informaciones relativos a los procedimientos técnicos de producción y a las estructuras, sistemas y relaciones que configuran la organización comercial de la

empresa, tales como los sistemas de ventas, las listas de clientes y proveedores, las estrategias comerciales en el mercado, las redes de distribución y comercialización, etc.

2ª) Por otro lado, una obligación de no hacer; que se materializa en la imposición al transmitente del deber de abstenerse de realizar una actividad competitiva en relación con la actividad transmitida.

La finalidad de esta obligación de no hacer reside en impedir que el transmitente pueda distraer al adquirente la clientela que la empresa transmitida esta capacitada para captar en el momento de la transmisión”.

Por tanto, observamos como el Tribunal Supremo avala expresamente esta clase de pactos y no sólo eso, sino que indica que incluso si no estuvieran expresamente pactadas, *“pueden llegar a entenderse exigibles al amparo de lo que disponen los artículos 1258 del Código Civil y 57 del Código de Comercio”*, en la sentencia ya referenciada.

Mediante esta cláusula, por tanto, se podrá mitigar el riesgo de que el grupo vendedor pueda seguir compitiendo en el negocio portuario.

SEGUNDA PARTE

1.- Cuestiones relativas a la compraventa por parte de Estrella del Mar de acciones de la sociedad cotizada OceanShip.

Tras las operaciones ya expuestas, se nos solicita por Estrella del Mar que analicemos una posible operación consistente en que la sociedad tome participación minoritaria en la sociedad OceanShip S.A. (“OceanShip” en adelante), que vendría patrocinada por la familia Machado, uno de los accionistas de control de Estrella del Mar, que además a través de una sociedad tiene una participación del 3,5% de OceanShip.

OceanShip es una sociedad cotizada española, con sede social en Barcelona, líder en el transporte de mercaderías entre los principales puertos del mar Mediterráneo.

Por tanto, lo que se nos consulta en un primer momento son las siguientes cuestiones:

i) Evaluar si es posible articular la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria.

ii) En caso de que no lo fuera, exponer condiciones en que se podría articular la compraventa y por qué porcentaje.

iii) Consecuencias para Estrella del Mar si se aprobase un programa de recompra de acciones de OceanShip que afecte hasta el 1% del capital.

Respecto de la primera cuestión debemos tener en cuenta en primer lugar la condición de sociedad cotizada de OceanShip, que a grandes rasgos, se caracteriza porque integra las grandes mercantiles cuyas necesidades de financiación deben ser resueltas acudiendo al mercado de instrumentos financieros. Por ello, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) puede jugar un papel crucial en su funcionamiento.

Una oferta pública de adquisición (“OPA”) es una operación por la cual una o varias sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de cualquier otro valor que permita adquirirlas a cambio de un precio.

Se trata de una oferta cualificada por la intención de la sociedad oferente “*de adquirir una participación significativa o de control en el capital social de la sociedad afectada. La raíz de su existencia está en esa característica de instrumento de toma de control de sociedades cotizadas*” (Díez Estella, F. (2022-2023). *Derecho mercantil: Tema 13*. http://www.fernandodiezestella.com/derecho_mercantil/tema_13.pdf).

En el artículo ya mencionado del profesor Fernando Díez Estella, el autor expone la finalidad del sistema, que considero importante tener en cuenta previamente a llevar a cabo el estudio de la materia. Dice que la finalidad es la de asegurar el principio de igualdad de trato del accionista, mediante dos vías. En primer lugar, por su vertiente económica ya que se trata de maximizar y repartir entre los accionistas la prima de control. Asimismo, se trata también de ofrecer salida al accionista minoritario que no quede conforme con la nueva mayoría que ejerza el control de la sociedad.

Por lo tanto, debemos tener en cuenta el carácter neutralizador de la OPA, que lo que viene es a mitigar el fuerte impacto que pueda tener una entrada a gran escala de una persona física o jurídica en el control de la sociedad, protegiendo al accionista minoritario.

Dentro de las opas, existen diversas clases atendiendo a sus características y finalidad. estas pueden ser por toma de control, en las que se trata de permitir a los accionistas de vender sus acciones; opa competidora, “cuando la oferta afecta a valores sobre los que ya se ha presentado otra opa cuyo plazo de aceptación aún no ha finalizado”, tal como establece la CNMV ; opas de exclusión y opas amistosas. Por último, existe la diferenciación entre las opas obligatorias y las opas voluntarias, optando por una u otra según los requisitos que se desarrollan a continuación.

La regulación marco sobre las ofertas públicas de adquisición la establece la *Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de la Inversión* (LMSVI en adelante), y es desarrollada por el *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores* (RD 1066/2007 en adelante).

Establece el artículo 3 de dicho Real Decreto que “quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga: **a)** mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad; **b)** mediante pactos parasociales con otros titulares de valores, en los términos del artículo 5.1.b); o **c)** como consecuencia de los supuestos de tomas de control indirectas o sobrevenidas establecidos en el artículo 7”.

Asimismo, en el artículo 4 establece que “a los efectos del presente real decreto, se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se de uno de los siguientes supuestos: **a)** cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien, **b)** cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”.

Nos encontramos ante el caso de que Estrella del Mar pretende proponer a los accionistas de OceanShip (la cotizada) la compra de un número reseñable de acciones a un precio

determinado y bajo unas condiciones específicas con el objetivo de ostentar una participación considerable en la sociedad.

Según los datos que tenemos, Estrella del Mar pretende obtener una participación de un 29,7% en OceanShip, por lo que directamente no alcanza el porcentaje de voto igual o superior al 30% de los derechos de voto, pero debemos analizar qué sucede indirectamente,

Si recordamos los datos que tenemos de la operación, adquieren especial relevancia en este punto que:

1. La familia Machado es uno de los accionistas de control de Estrella del Mar (88%).
2. La operación viene patrocinada por ellos.
3. A través de una sociedad patrimonial que tiene, ostentan una participación de un 3.5% del capital de OceanShip.

Esto es relevante a los efectos de determinar si la operación va a suponer la obtención de una efectiva participación de control en la sociedad, ya que la familia Machado tiene el control mayoritario de Estrella del Mar, son ellos los que han patrocinado la operación estudiada y tienen una participación del 3,5 % en OceanShip. A estos efectos debemos estar a lo que dice el artículo 5 del RD 1066/2007 que regula el cómputo de los derechos de voto.

Establece que se atribuyen a una misma persona los porcentajes de voto que correspondan a: *“los derechos de voto correspondientes a acciones poseídas por persona interpuesta, entendiéndose por tal aquel tercero a quien la persona obligada a formular la oferta deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones o transmisiones o a la posesión de acciones”*.

Teniendo en cuenta ello se puede concluir que la OPA deberá tener carácter obligatorio, pues la realidad es que si se añade a dicho 29,7% el 3,5% que ostenta la sociedad propiedad de la familia Machado, se supera holgadamente el 30% requerido por la normativa aplicable.

A continuación procederemos a buscar las diferentes opciones y requisitos necesarios en el caso de que se acabara decidiendo que la OPA no sea obligatoria. Por tanto, si se quisiera asegurar que se evita la obligatoriedad de la OPA, lo recomendable sería que se rebajase el

porcentaje lo suficiente para no superar el 30% con la concurrencia de la participación que ya ostenta mediante sociedad interpuesta la familia Machado.

En su artículo 4.2, el RD 1066/2007 establece algunas circunstancias que suponen la no obligatoriedad de la OPA aún cuando se den las circunstancias establecidas en el apartado primero de dicho artículo. Se dispone que la CNMV dispensará de la obligación de formular la OPA obligatoria cuando se supere el 30% si la otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado.

Esto quiere decir que en la circunstancia en que el resto de accionistas, individual o colectivamente, siempre y cuando actúen concertadamente, tienen un porcentaje igual o superior, lo que implica que no se daría la participación de control de la que habla el artículo 4.1.

En todo caso, si no fuera posible evitar la obligación de lanzar la oferta pública de adquisición, a continuación se expondrán en términos generales las condiciones en las que se podría articular la compraventa.

En primer lugar, se debe establecer el precio equitativo a pagar por las acciones, el cual es definido por el artículo 9 del RD 1066/2007 y generalmente viene marcado por el más alto que el oferente haya pagado por acciones de la misma sociedad durante los 12 meses previos al anuncio. En el caso de que no hubiera realizado compras previamente, se ajustará al valor de mercado de las acciones.

Posteriormente, se dirigirá la oferta a todos los accionistas de la sociedad y cubrirá la totalidad de acciones en circulación que no estén en manos del oferente. Esto es fundamental si se tiene en cuenta la vocación de las OPAs de proteger en la medida de lo posible al accionista minoritario.

Tras ello, se comunicará la intención de lanzar la OPA a la CNMV y se esperará a que esta la autorice antes de su ejecución. Para la autorización la Comisión verificará que se cumplen con todas las condiciones legales y de transparencia.

En este caso Estrella del Mar tiene la obligación de adquirir todas las acciones que los accionistas ofrezcan dentro del plazo de aceptación, siempre que se ajusten a las condiciones establecidas en la oferta.

En último término, dentro de esta consulta, se va a entrar a valorar las posibles consecuencias para Estrella del Mar de la aprobación de un programa de recompra de acciones de OceanShip que afecte hasta el 1% del capital.

Los programas de recompra de los que se habla constituyen una de las estrategias más empleadas por las sociedades como mecanismo de retribución para sus accionistas y es un procedimiento mediante el cual la propia entidad emisora adquiere sus acciones en el mercado y, tras adquirirlas, procede a su amortización. Es característico en las empresas cotizadas y es el método más común como alternativa al pago del dividendo en efectivo.

Mediante dicho procedimiento, la sociedad reduce el capital social mediante la amortización de las acciones recompradas, se reduce el número de acciones en circulación y de tal forma el porcentaje de participación de los accionistas es incrementado. Además, favorece al accionista en el sentido de que por no recibir dinero en efectivo, no deberá tributar por ello.

En el caso de que Estrella del Mar ya hubiera ejecutado la OPA obligatoria y ostentara el 29,7 % del accionariado, sin contar con el 3,5 que detenta la familia Machado, la operación de recompra, al disminuirse el número de acciones, podría conllevar que Estrella del Mar rebasase por sí misma el 30%. Esta situación está contemplada en el artículo 7 del RD 1066/2007.

Dispone el artículo arriba meritado en su apartado segundo que *“si, mediante una reducción de capital en una sociedad cotizada, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición. La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de la reducción del capital u le será de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidos en el artículo 9”*.

Sin embargo, se exonera de lanzar la OPA si en un plazo de 3 meses se enajenan las acciones necesarias para reducir el exceso de derechos de voto.

Por tanto, observamos que la operación podría repercutir en la participación de Estrella del Mar ya que se vería obligada a deshacerse del exceso de acciones que rebasan el umbral del 30%.

2.- Cuestiones relativas a la operación de fusión por la que OceanShip absorbería a Estrella del Mar.

En este escenario, se nos plantea que se está valorando la posibilidad de llevar a cabo una combinación de negocios por las que mediante una operación de fusión OceanShip absorba a Estrella del Mar. En dicho caso, la familia Machado controlaría un 57 por ciento de la sociedad. Se nos solicita que se valore:

- i) Posibilidad de articular la operación para que la familia Machado no lance OPA obligatoria.
- ii) Calendario y principales pasos para la integración.
- iii) Conflicto entre la familia Machado y la familia Azcona.

En primer lugar, debemos tener en cuenta que nos encontramos ante una operación de fusión el cual implica la integración de, en este caso, dos sociedades en una única entidad. Por ello, debemos tener en cuenta el artículo 8 del RD 1066/2007 que contempla los supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control.

A este respecto, en el apartado g) se establece que *“en caso de fusión, estarán ex centros 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 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”*.

Por tanto, para evitar la OPA obligatoria, la familia Machado debería abstenerse de votar en la Junta General de OceanShip en la que se acuerde la fusión. También deberían justificar que la causa de la operación no tiene como objetivo la toma de control. Parece que este último es un requisito fácilmente salvable en tanto en cuanto, por la información que tenemos, ambas sociedades están de acuerdo y son dos mercantiles con actividad similar cuya fusión podría beneficiar a ambas, reducir costes, y ganar beneficios.

En dicha ley, se define la fusión como operación en cuya fusión, dos o más sociedades mercantiles se integran en una única mediante la transmisión en bloque de los patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades en acciones de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan.

En nuestro caso, es OceanShip quien absorbe a Estrella del Mar, por lo que se debe estar a lo dispuesto en el artículo 34.2 del RD que dice que *“si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, ésta adquirirá por sucesión universal los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán, aumentando, en su caso, el capital social de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda.*

Para llevarla a cabo, se deben seguir los siguientes pasos enumerados por el RD 5/2023.

1.- Preparación del proyecto común de fusión. En primer lugar, los órganos de administración de OceanShip y Estrella del Mar deberán elaborar y firmar un proyecto común de fusión que contenga asuntos como identificación de las sociedades implicadas, tipo de canje de las acciones, fecha a efectos contables de la fusión, etc. Dicho proyecto deberá ser depositado en el Registro Mercantil correspondiente a cada sociedad. El contenido del proyecto está concretado en el artículo 40 del Real Decreto.

2.- Será necesario además un informe de los administradores y de expertos independientes. El de los administradores contendrá un informe explicando la justificación económica y legal de la fusión, y analizará el impacto para socios, trabajadores y acreedores. El de los expertos independientes será elaborado por aquellos que nombre el Registro Mercantil y evaluará la ecuación de canje y el patrimonio transmitido. Esto tiene especial importancia ya que es necesario salvaguardar los derechos de los accionistas de ambas sociedades y respetar la proporcionalidad de su porcentaje en la sociedad resultante.

3.- Será necesario también contar con el balance de fusión, para el cual se tomará el último balance de ejercicio aprobado cuando hubiera sido cerrado en los seis meses previos a la fecha del proyecto de fusión. Dicho balance deberá ser verificado y aprobado por la Junta General que resuelva sobre la fusión.

Tras ello, viene la fase del acuerdo de fusión.

4.- Antes de proceder a la convocatoria sobre la fusión, se deberá dar a los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores, una serie de documentos como las cuentas anuales, el balance de fusión o los estatutos sociales vigentes, en aras de que decidan con toda la información posible.

5.- El acuerdo de fusión deberá ser acordado por las juntas generales de OceanShip y Estrella del Mar ajustándose al proyecto común de fusión. Se convocará a la junta con un mes de antelación como mínimo incluyendo toda la información requerida.

5.- En el caso de que alguno de los socios de las sociedades fusionaras consideraran que la ecuación de canje no ha sido bien aplicada, podrán impugnarla y reclamar el pago en efectivo ante el Juzgado de lo Mercantil del domicilio social o del tribunal arbitral establecido al efecto.

6.- Una vez aprobada la fusión, ésta se deberá formalizar e inscribir. En primer lugar, las sociedades fusionaras deberán elevar el acuerdo de fusión a escritura pública, la cual deberá contener el balance de fusión de ambas sociedades, y en caso de OceaShip, el informe financiero semestral, por ser sociedad cotizada. Asimismo, se deberán contener las modificaciones estatutarias acordadas por OceanShip con ocasión de la fusión, y el número, clase y serie de las acciones que van a ser atribuidas a los nuevos socios.

7.- Hecho eso, la fusión cobrará plena eficacia cuando sea inscrita en el Registro Mercantil competente, una vez acreditado el cumplimiento de las condiciones referidas. Tras ello, se cancelarán los asientos registrales de las sociedades extinguidas.

Para establecer el calendario, deberemos estar a los plazos marcados por la normativa aplicable. Por ello, quedaría como sigue:

11. El día 1 los órganos de administración de ambas sociedades elaboran y firman el proyecto común de fusión y su informe. +
12. El día 10, tras haber elaborado los expertos independientes su informe, podrá comunicarse formalmente el Proyecto de Fusión junto con el informe de gestión y el resto de documentación necesaria a los trabajadores y accionistas de ambas sociedades.
13. El día 41, transcurrido el mes de plazo establecido, el Proyecto de Fusión podrá ser aprobado por las sociedades absorbida y absorbente, Estrella del Mar y OceanShip.
14. El día 42 podrá ser publicado el anuncio de fusión en el BORME y en uno de los diarios de mayor difusión.
15. El día 43 podrá ser otorgada por el notario y escritura pública.
16. El día 44 podrá ser inscrita dicha escritura pública en el Registro Mercantil.

Expuesto lo anterior, debemos tener en cuenta la situación que se da entre la familia Machado, de la que ya hemos hablado, y la familia Azcona, que es titular del restante 12% de Estrella del Mar. Ambas familias firmaron el 1987 un pacto de socios en el que se establecía que cualquier modificación estructural requeriría el voto favorable de las dos familias.

La familia Azcona no acudió a la Junta General que aprobó la fusión, por lo que anunció acciones legales frente a la familia Machado por haber aprobado el acuerdo de fusión contraviniendo los estatutos.

Tal y como dice Carlos Pérez Ramos en su artículo “Problemas que plantean los pactos parasociales”, los pactos de socios, también llamados parasociales, se pueden definir como *“un acuerdo entre algunos o todos los socios de una sociedad al margen del contrato social y de los estatutos dirigido a influir en la esfera social”*. Expone que su importancia en el ámbito societario proviene de que se da un mayor juego a la autonomía de la voluntad de las partes (Pérez Ramos, C. (2012). Problemas que plantean los pactos parasociales. *Actum Mercantil & Contable*, 20, julio-septiembre).

Dicho principio viene regulado en el artículo 1255 del CC y es aquel que permite que los socios puedan ir más allá de lo regulado en las normas aplicables (como la LSC) y puedan pactar distintos asuntos no incluidos, por ejemplo, en los Estatutos Sociales.

En paridad, los pactos de socios obligan a todos los firmantes, por lo que la familia Machado lo habría contravenido expresamente y la familia Azcona estaría en posición de ejercitar la acción de impugnación de los acuerdos sociales por haberse incumplido un pacto de socios.

Sin embargo, existe jurisprudencia que indica que los acuerdos adoptados por los órganos sociales no pueden ser declarados nulos o anulados únicamente por haber contravenido un acuerdo parasocial, ya que se debería probar que además se infringen las leyes, o los estatutos.

En este tenor se expresa el artículo 204.1 de la LSC, el cual indica en su apartado primero que *“son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros”*.

Asimismo, tiene dicho el Tribunal Supremo, por ejemplo en su *STS (Civil) n° 300/2022 de 7 de abril*, que los pactos parasociales son efectivamente válidos entre las partes firmantes, pero que no son *“oponibles ni por tanto exigibles a la sociedad”*,

En el caso que nos ocupa, para tratar de evitar la impugnación por parte de la familia Azcona del acuerdo, lo más razonable sería argumentar que en la práctica, dicha impugnación afectaría realmente a la sociedad en su conjunto no oponiéndose exclusivamente ante la otra parte firmante que sería la familia Machado, y que por tanto debería articular la reclamación mediante una reclamación entre los contratantes como sujetos firmantes del pacto.

No obstante, existe el riesgo cierto de que dicho argumento no prospere al ser las dos familias las únicas accionistas de Estrella del Mar, y la familia Azcona podría argumentar que al estar la totalidad de las acciones divididas en dos familias, no habiendo accionistas terceros al pacto, la impugnación debe ser válida, fundamentándose en primer término en el artículo 1089 del CC, que establece que *“las obligaciones nacen de la ley, de los contratos y*

cuasicontratos, y de los actos y omisiones ilícitos o en que intervenga cualquier género de culpa o negligencia”.

Por tanto, podemos observar que se trata de una cuestión controvertida y que podría suponer verdaderamente un riesgo para que la operación prospere en los términos analizados en el presente informe. Ello no obsta a que la familia Machado dispone de herramientas y argumentos que podrían evitar la impugnación del acuerdo adoptado por la junta general.

TERCERA PARTE.

1.- Análisis y aplicación de *scrip dividends*.

Nos encontramos ante el caso en que el Consejo de la sociedad resultante de la fusión entre las mercantiles Estrella del Mar, S.A. y OceanShip, S.A. está valorando nuevas formas de retribución a accionistas, es decir, de reparto de dividendos, con el fin de ofrecer buenas condiciones a los posibles inversores institucionales que se decidan por entrar como socios a la empresa. Por ello, se plantean configurar un sistema de *scrip dividend*, también denominado como “dividendos electivos” en el que cada accionista pueda decidir si recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. Se trata de un sistema que no tiene una regulación normativa específica y que se ha ido configurando con el tiempo mediante la práctica societaria.

El artículo 93 a) de la LSC dispone 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 dividends* 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 de pago de dividendos es el pago en efectivo, el cual se llevará a cabo en el momento que determine la junta general, tal y como se establece en el artículo 276 de la Ley de Sociedades de Capital. Sin embargo, desde hace tiempo está contemplada la posibilidad del pago en especie siempre y cuando esté previsto en los estatutos o se cuente con el

consentimiento de la totalidad de los accionistas, es decir, en caso de no estar estipulado en los estatutos se deberá acordar por unanimidad.

A modo introductorio, debemos destacar que se trata de un sistema que, como ya se ha indicado, consiste en la retribución a los accionistas en vez de con dinero, en especie (mediante la entrega de más acciones). Tal y como se expondrá más adelante, se trata de un sistema que permite a las sociedades no deshacerse de la liquidez que pueda tener a la hora de retribuir los dividendos, y que a los accionistas les permite no tributar hasta el momento en que se quieran deshacer de sus acciones, sin que ello obste a que puedan vender las acciones o los derechos de dichas opciones si lo que quieren es dinero efectivo. Gran cantidad de las sociedades más relevantes del IBEX han recurrido a esta forma de retribución de dividendos, como pueden ser Santander, BBVA, Repsol o Iberdrola. (Nienderleytner, J. (2015, 5 de febrero). *Diccionario de finanzas: Scrip dividend*. Instituto de Estudios Bursátiles. <https://www.ieb.es/diccionario-de-finanzas-scrip-dividend/>).

A mayor abundamiento, 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 vol una 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”* (Alfaro, J. 2015, 30 de septiembre. Dividendos en especie. *Almacén de Derecho*. <https://almacenederecho.org/dividendos-en-especie>).

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

Como idea general, el sistema en que los accionistas puedan optar entre el clásico cobro de dividendos en dinero metálico, mediante la entrega de acciones emitidas por la sociedad, o con una combinación de ambas (Blanco, M.I. (2012). Los dividendos electivos o scrip dividends. *Revista de derecho mercantil*, (284),p.1.), puede reportar algunos beneficios a la sociedad, los cuales se resumen de forma somera a continuación, sin perjuicio de lo que se exponga más exhaustivamente a lo largo de la cuestión planteada.

En primer lugar, se trata de una vía por la que la sociedad tiene la oportunidad de conservar liquidez, lo cual resulta claramente beneficioso en un momento en que se pretende financiar proyectos de crecimiento tras la fusión de ambas sociedades.

En segundo lugar, también es una opción interesante teniendo en cuenta la pretensión de atraer a grandes accionistas institucionales, ya que es un gran atractivo para inversores a largo plazo cuyo objetivo principal es poco a poco ir aumentando su participación en la sociedad, sin tener la necesidad de retirar los dividendos en efectivo.

Asimismo, al quedar reducida la necesidad de endeudamiento para financiar dividendos en efectivo, la emisión de nuevas acciones con la 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”.

Se trata, por tanto, de una opción que ha sido considerada muy positiva y empleada por grandes mercantiles cotizadas durante mucho tiempo, que sin embargo, en la actualidad está en desuso.

Programa de implementación y ejecución de scrip dividend.

Como hemos indicado anteriormente, los requisitos, la implementación y la ejecución a la hora de acordar un dividendo de elección difiere considerablemente del tradicional sistema de reparto de dividendos en dinero 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 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 Ley de Sociedades de Capital, el de distribución de dividendos y el de ampliación de capital liberada.

En primer lugar, respecto de la distribución de dividendos debemos atender a los artículos 273 y siguientes de la LSC. Dicho precepto, en su apartado segundo 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”.

Asimismo, respecto de la distribución de dividendos se establece que *“en la sociedad anónima la distribución de dividendos a las acciones ordinarias se realizará en proporción al capital que hubieran desembolsado.”*

Y respecto del momento y forma de pago dispone lo siguiente:

“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”.

Una vez conocidos los aspectos más generales sobre la regulación del reparto de dividendos, debemos acudir a los artículos 303, ya referido *ut supra*, y siguientes de la LSC para observar la regulación de la ampliación de capital liberada.

Esta interrelación de regímenes exige que las operaciones mantengan sus características distintivas, sin que nada obste a que formen parte de un único procedimiento.

Respecto del reparto de dividendos, debemos acudir al artículo 160 LSC, que en su apartado a) requiere el acuerdo de la Junta General de Accionistas mediante el cual apruebe propuesta de aplicación formulada por los administradores en el plazo máximo de 3 meses desde el cierre del ejercicio.

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 el caso de la ampliación, por tanto, será la Junta quien apruebe e la propuesta formulada por el consejo de administración, y serán los administradores quien ejecuten los acuerdos alcanzados.

Sin embargo, para la aprobación de capital hace falta el quorum y mayoría reforzados, ex arts. 194 y 201.2 de la LSC. Este segundo indica que *“para la adopción de los acuerdos a que se refiere el artículo 194, 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 concurran accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento”.

En este caso puede ocurrir que sean los administradores quienes tengan la función delegada de señalar fecha para ejecución del acuerdo de aumento de capital social y fijar la cifra del aumento señalando los criterios no previstos en el acuerdo. Por tanto, en este caso la Junta General de Accionistas es quien prevé los criterios y bases de cálculo, pero puede delegar (García Calibañó, MP (207). La remuneración del accionista mediante el scrip dividend, p.27).

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.

Como ya se ha comentado *ut supra*, este sistema de retribución de los dividendos es especialmente positivo para los accionistas en el plano fiscal, ya que en el caso de que opten por la entrega de acciones liberadas no constituirán renta a efectos de tributación, mientras que en el caso de que se opte por la venta de derechos de asignación gratuita en el mercado secundario o por la compensación por los derechos de asignación no ejercidos ni transmitidos, se considerará ganancia patrimonial la primera y rendimiento del capital mobiliario la segunda, tal y como se puede observar en el informe publicado por la Agencia Tributaria (Agencia Tributaria. (2023). *Supuesto especial: Pago de dividendos*. <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/ayuda/manuales-videos-folletos/manuales-practicos>

[/irpf-2023/c11-ganancias-perdidas-patrimoniales/determinacion-importe-ganancias-perdidas-patrimon-especificas/transmisiones-onerosas-valores-admitidos-negociacion/supuesto-especial-pago-dividendos.html](#)).

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 simplemente de una nueva forma de retribución consecuencia de la evolución de los mercados y de las sociedades, las cuales en muchas ocasiones no están en condiciones de perder efectivo y sin embargo se presenta esta opción como una oportunidad de seguir creciendo que resulta interesante también a los accionistas, los cuales, dicho sea de paso, suelen optar por la opción de recibir nuevas acciones con el objetivo de no quedar diluidos en la sociedad.

BIBLIOGRAFÍA

Agencia Tributaria. (2023). *Supuesto especial: Pago de dividendos.* <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/ayuda/manuales-videos-folletos/manuales-practicos/irpf-2023/c11-ganancias-perdidas-patrimoniales/determinacion-importe-ganancias-perdidas-patrimon-especificas/transmisiones-onerosas-valores-admitidos-negociacion/supuesto-especial-pago-dividendos.html>

Alfaro Águila-Real, J. (2015). Dividendos en especie. *Almacén de Derecho.*

Alfaro Águila-Real, J., Almodóvar Puig, B., Azanza Crespo, Y., Biosca Cotovad, Í., Bittini Llorca, C., De Cárdenas Smith, C., et al. (2024). *Memento práctico de sociedades mercantiles* (Actualización 30-11-2024). Editorial Lefebvre.

Blanco, M. I. (2012). Los dividendos electivos o scrip dividend. *Revista de Derecho Mercantil*, (284).

Calibaño, M. P. (2007). La remuneración del accionista mediante el scrip dividend. *Revista Española de Derecho Financiero*, (211), 27-45.

Comisión Europea. (n.d.). EU antitrust proceedings: Rules for rewarding cooperation.

(Díez Estella, F. (2022-2023). *Derecho mercantil: Tema 13.* http://www.fernandodiezestella.com/derecho_mercantil/tema_13.pdf)

Gómez-Acebo & Pombo. . Las vías procesales para la impugnación de un acuerdo social con fundamento en el incumplimiento de un pacto parasocial.

Nienderleytner, J. (2015, 5 de febrero). *Diccionario de finanzas: Scrip dividend.* Instituto de Estudios Bursátiles. <https://www.ieb.es/diccionario-de-finanzas-scrip-dividend/>

Pérez Ramos, C. (2012). Problemas que plantean los pactos parasociales. *Actum Mercantil & Contable*, 20, julio-septiembre, 1-15.

Santander. Recompra de acciones. <https://www.santander.com/es/stories/recompra-acciones>

Iberley. (n.d.). Fusión de sociedades. <https://www.iberley.es/temas/fusion-sociedades-40931>

LEGISLACIÓN

Ley 57/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. (2007). *Boletín Oficial del Estado*, 157, 26512-26520.

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. (2000). *Boletín Oficial del Estado*, 10.

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de la Inversión. (2023). *Boletín Oficial del Estado*, 66, 11642-11718.

Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia. (1992). *Boletín Oficial del Estado*, 128.

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, 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. (2023). *Boletín Oficial del Estado*, 155, 38147-38163.

Real Decreto-ley 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). *Boletín Oficial del Estado*, 212.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. (1889). *Boletín Oficial del Estado*, 205.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. (2007). *Boletín Oficial del Estado*, 180.

Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. (2012). *Diario Oficial de la Unión Europea*, C 326.