

Diego Díaz Martínez

Curso 2024-2025

UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS (ICADE)

MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER (ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA)



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

El tutor ha sido don Javier Tortuero Ortiz.

En Madrid, a 18 de diciembre de 2024.

ÍNDICE.-

Parte I	3
ANTECEDENTES Y OBJETO.-	3
I.- EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR	3
II.- PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN SOCIETARIA.....	7
III.- RESPECTO DEL PROCEDIMIENTO JUDICIAL	15
IV.- SOBRE LA CLÁUSULA DE NO COMPETENCIA.....	16
V.- CONCLUSIONES DEL DICTAMEN	19
Parte II	22
ANTECEDENTES Y OBJETO.-	22
I.- SOBRE LA OPA Y EL PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES.....	22
II.- ACORDAR LA FUSIÓN SIN QUE SEA OBLIGATORIO FORMULAR OPA.....	27
III.- EL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN	28
IV.- PACTO PARASOCIAL Y ACCIÓN DE IMPUGNACIÓN.....	30
IV.- CONCLUSIONES DEL DICTAMEN.....	35
Parte III	37
ANTECEDENTES Y OBJETO.-	37
I.- EL REPARTO DE DIVIDENDOS MEDIANTE EL SISTEMA <i>SCRIP DIVIDEND</i>	37
II.- EL PAGO DEL DIVIDENDO PREDETERMINADO.....	40
III.- CONCLUSIONES DEL DICTAMEN	41

Parte I

ANTECEDENTES Y OBJETO.- Dictamen encargado por Atlas Capital (“**Atlas**” o el “**Fondo**”).

Atlas es un fondo de inversión dedicado a la diversificación de su capital en diferentes sectores regulados, participando en el desarrollo económico de sociedades mercantiles dedicadas a actividades de todo tipo. Recientemente, ha comenzado varios procesos de adquisición de entidades dedicadas a la operativa y gestión de instalaciones portuarias en régimen concesional.

En su proceso de diversificación económica, ha concluido la adquisición de Andalusia Harbors, SL (“**Andalusia Harbors**”), encargada de la operativa de instalaciones portuarias en el sur de España. Ahora se plantea la posibilidad de adquirir la división de gestión portuaria de Estrella del Mar, SA (“**Estrella**” o el “**vendedor**”), tras lo que Atlas propondría su integración, junto con Andalusia Harbors, en un único grupo económico, como consecuencia de una operación de fusión. Estrella es la matriz de un importante grupo empresarial dedicado principalmente al transporte internacional de mercancías pero que todavía realiza la operativa de los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca, aunque siempre dentro del ámbito de su actividad principal, limitándose a la guía de buques dentro del puerto y a trabajos de estiba.

La matriz tan solo es titular de la concesión demanial del puerto de Bilbao —necesaria para la gestión del puerto— y de los activos necesarios para prestar los servicios en esa plaza, mientras que las concesiones de los puertos de Ferrol y de Santander han sido adjudicadas a Estrella Gestión Puertos, SLU (“**Gestión**”) —totalmente participada por aquella—, que cuenta con sus propios activos. De la concesión del puerto de Casablanca es titular Estrella Marruecos, SLU (“**Marruecos**”) —enteramente participada por Estrella Mercancías, SLU (“**Mercancías**”), propiedad de Estrella—, que cuenta con medios materiales y humanos para la prestación de los servicios de gestión portuaria.

El Fondo pretende adquirir la división de gestión portuaria de Estrella por medio de la compra de Gestión, por lo que debe reorganizarse la estructura del grupo de sociedades, de forma que esta última pase a ostentar los títulos concesionales de los puertos de Bilbao y Casablanca —de las concesiones de Ferrol y Santander ya es titular—, además de los medios materiales y humanos adscritos a la prestación de los servicios. Por lo demás, la operación de reestructuración debe materializarse sin compraventas intragrupo, conforme a las pretensiones del vendedor.

El objeto del dictamen es el estudio de las cuestiones planteadas por Atlas en relación con la operación, analizadas en los apartados I a IV, estableciendo las conclusiones que se deriven, para que el Fondo conozca las contingencias que se podrían derivar de la adquisición de Gestión, así como la forma más adecuada de proceder en relación con los distintos estadios de la negociación.

I.- EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

I.1- El Fondo ha confirmado la incoación de un expediente sancionador frente a Estrella por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“**CNMC**”); la Comunidad Autónoma de Cantabria no cuenta con su propia autoridad de competencia. Y se habría incoado como

consecuencia de las conductas colusorias adoptadas por su jefe de división junto con los dirigentes de otras cuatro compañías —cuya actividad consistiría también en la gestión portuaria—, al objeto de concurrir solo a determinadas licitaciones y maximizar sus retornos económicos. Las conductas solo se habrían realizado respecto de la concesión del puerto de Santander, por lo que la del puerto de Ferrol no se vería afectada por la resolución de la CNMC.

Sin perjuicio de otros procedimientos administrativos que por la misma causa pudieran incoarse, este, incoado en diciembre de 2023, es una contingencia y requiere de la adopción de las oportunas coberturas en el contrato de adquisición de Gestión. Así, las eventuales responsabilidades que pudieran derivarse del expediente se depurarían únicamente frente al infractor.

La actuación de Estrella —o de Gestión, la titular de la concesión, aunque el expediente sancionador se haya incoado frente a la sociedad matriz al amparo del artículo 61.2 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (“LDC”)— puede incardinarse en una de las conductas colusorias del artículo 1.1 LDC, consistente en el reparto del mercado en el sentido de concurrir únicamente a algunas licitaciones para maximizar los rendimientos económicos de varios operadores del mercado, lo que impediría o falsearía el juego de la competencia en virtud del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

La CNMC podría sancionar a Estrella, si de la instrucción del procedimiento considerase suficientemente acreditada la comisión de las infracciones que achacan a las diferentes empresas. Y cabe que el Fondo tenga que responder por esa sanción si adquiriese Gestión. Si bien eso no está previsto expresamente en el ordenamiento, la responsabilidad, en caso de sucesión de empresas, de la sociedad adquirente, ha sido perfilada por la jurisprudencia; el principio de responsabilidad personal debe modularse en relación con las personas jurídicas.

La sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo de 16 de diciembre de 2015 (ECLI:ES:TS:2015:5531), concluyó con naturalidad que *“la adquisición [...] no supone por sí mismo ninguna modulación en los principios de culpabilidad y responsabilidad por parte de ésta respecto de la conducta sancionada, de la que sigue siendo responsable en la medida en que constituye la misma unidad económica y empresarial que antes de su adquisición”*. Y la de la Sala Segunda del Tribunal Constitucional de 11 de diciembre de 2023 (ECLI:ES:TC:2023:179) fue tajante al aseverar que la responsabilidad se transmite, aunque la adquirente no sea la infractora; admitir como supuesto de extinción la disolución de la persona jurídica sería tanto como permitir que se eludan las responsabilidades por la vía de continuar bajo otra forma la misma actividad.

Sin embargo, la jurisprudencia citada sí que prevé la modulación de la responsabilidad transmitida si el Fondo adoptase un cambio de comportamiento tras la sucesión, pero sin que ello permita predicar su total eliminación al no existir quiebra de la “identidad económica sustancial”.

Eso, junto con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea —sentencia de 14 de diciembre de 2006 de la entonces Sala Segunda del Tribunal de Primera Instancia de las Comunidades Europeas por la que se resolvieron los asuntos acumulados T-259/02 a T-263/02 y

T-271/02—, permite concluir que el Fondo asumiría todo el activo y el pasivo de la absorbida, incluida la sanción impuesta por la CNMC.

La sanción sería muy grave, conforme a los artículos 63.1.c), 62.4.a) y 63.2 LDC. Y al tratarse de una persona jurídica cabría imponer, adicionalmente, una multa a las personas que integran los órganos directivos que hayan intervenido en la conducta; para cuantificar la sanción se atendería al volumen de negocios de la empresa extinguida.

Sin embargo, esa no sería la única consecuencia para Atlas, puesto que la interposición de la sanción podría suponer la revocación de la concesión del puerto de Santander.

Las concesiones demaniales están reguladas por las concretas determinaciones del título concesional y por lo dispuesto en los artículos 81 y siguientes del texto refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre (“**TRLPEMM**”). Esos preceptos son directamente aplicables al caso por cuanto el puerto de Santander es, conforme a su anexo, de interés general y, por ello, competencia exclusiva de la Administración General del Estado *ex* artículo 149.1.20.^a de la Constitución. Sin perjuicio de que las actividades de gestión portuaria solo requieran, con carácter general, del otorgamiento de una licencia, se analizará la cuestión conforme a la normativa reguladora de las concesiones demaniales.

Pues bien, conforme al artículo 97.2 TRLPEMM, la concesión podría ser revocada unilateralmente por la autoridad portuaria —sin derecho a indemnización— si el procedimiento incoado por la CNMC concluyese con una resolución sancionadora. Según ese, procede la revocación “*cuando se hayan alterado los supuestos determinantes de su otorgamiento que impliquen la imposibilidad material o jurídica de la continuación en el disfrute de la concesión*”, lo que, en relación con el artículo 84.2 de la norma, permite concluir que las solicitudes susceptibles de infringir la LDC, cuyo otorgamiento pueda afectar a la libre competencia en la prestación de los servicios portuarios se archivarán.

O lo que es lo mismo: no se admitirán las solicitudes que se opondan a la normativa vigente, o que concluyan en el otorgamiento de una concesión demanial que pueda originar situaciones de dominio del mercado susceptibles de afectar a la libre competencia, dentro del puerto. Es decir, que la CNMC considerase acreditada la comisión de la infracción supondría, *per se*, que Gestión no cumplía los requisitos de base para optar a la concesión del puerto de Santander.

Y, por ello, la decisión que adopte la autoridad nacional de competencia determinará que la autoridad portuaria active el mecanismo —lo que no deja de ser una mera facultad— de revocación de la concesión, en cuyo caso se extinguiría automáticamente conforme al artículo 96.f) TRLPEMM; la revocación es controlable por la jurisdicción contencioso-administrativa.

La resolución en que se declare la existencia de una conducta prohibida podrá imponer, además de multas, la orden de cesación de las conductas prohibidas, la imposición de condiciones u obligaciones determinadas, o la orden de remoción de los efectos de las prácticas prohibidas

contrarias al interés público; sin que esos pronunciamientos sean excluyentes. Así se deduce del artículo 53 LDC.

Como es lógico, eso puede suponer, más allá del impacto económico o la revocación de una de las concesiones, un daño reputacional para los infractores o para el propio Fondo e, incluso, la prohibición de contratar con el sector público, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 71.1.a) de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público que propugna que no podrán contratar aquellos en quienes concurra una sanción de carácter firme por falseamiento de la competencia. También afectaría a la valoración de Gestión en sí y a sus perspectivas de negocio futuras, lo que sin duda deberá tenerse en cuenta para afrontar la negociación.

Sin embargo, esas consecuencias que, entre otras, podrían deducirse de la resolución que adopte la CNMC pueden ser mitigadas conforme a las prescripciones de los artículos 65 y 66 LDC que regulan la exención del pago de la multa o su reducción en determinados supuestos, tales como el del procedimiento de clemencia.

I.2- Durante la tramitación del procedimiento sancionador, que puede durar hasta veinticuatro meses, con carácter general, el Consejo de la CNMC puede adoptar de medidas cautelares *ex* artículo 54 LDC. Ahora bien, las medidas deben cumplir con una serie de requisitos y su adopción está sometida a control jurisdiccional. Pero no por ello dejan de ser un obstáculo, toda vez que podría incluso suponer la paralización temporal de la actividad de Estrella o de Gestión, al menos en lo que se refiere a la concesión del puerto de Santander.

I.3- La contingencia planteada no es irrelevante —y no es, en principio, una de conducta exenta de las del artículo 4 LDC—, tanto si declara la responsabilidad de Estrella como si la resolución es absolutoria o considera no acreditada la existencia de prácticas prohibidas, por lo que debe blindarse; recordemos que las consecuencias podrían suponer la revocación del título concesional por infracción del artículo 1.1 citado.

Ahora bien, existen varias alternativas para cubrir la responsabilidad que pueda derivarse de las actuaciones inspectoras y sancionadoras de la CNMC, para lo que se expondrán mecanismos que evitarían que la responsabilidad de esta o de futuras contingencias se desplace a Atlas.

I.3.1- Se recomienda condicionar el pago total del precio, lo que generalmente se conoce como *precio contingente* —es uno de los mecanismos que caben, pero de los más útiles—, a la conclusión del procedimiento sancionador sin que la CNMC imponga sanción alguna. De esa forma, se condicionaría el pago de parte del precio al resultado del procedimiento sancionador, abonándola únicamente si caducase el expediente o Estrella no fuese declarada responsable. La parte contingente debería calcularse en función del límite máximo de las infracciones muy graves y de la multa a imponer a los miembros que hayan intervenido en la conducta.

Si la CNMC impusiese una sanción —o estableciese otras órdenes— y se revocase, por ello, la concesión, la parte vendedora, además de no percibir el precio aplazado, sería conveniente prever una cláusula indemnizatoria en el contrato por el que el vendedor se obligue a abonar a Atlas una

determinada cuantía, por la pérdida de uno de los activos de la compraventa, si la concesión del puerto de Santander se viese revocada por la autoridad portuaria.

I.3.2- Si el vendedor no accediese podría proponerse una alternativa al *precio contingente*, aunque menos recomendable, consistente en el pago total del precio, pero salvando la responsabilidad con la inclusión de una cláusula indemnizatoria. La cláusula debería cubrir la totalidad de la sanción, solo para el caso en que Atlas se viese obligado a responder, y la revocación de la concesión demanial. Esa cláusula debe poder ejecutarse con independencia de que el Fondo haya satisfecho la responsabilidad derivada de la resolución sancionadora.

El establecimiento del mecanismo no debería acarrear problemas adicionales, toda vez que Estrella es un importante grupo empresarial, de forma que se presume su solvencia.

I.3.3- Independientemente de la opción que se elija para cubrir las contingencias, se recomienda solicitar al vendedor que realice manifestaciones y que otorgue garantías en relación con su división de gestión de puertos.

En particular, sería conveniente que el vendedor realice una declaración sobre hechos o circunstancias pasadas o presentes en que indique que únicamente es conocedor de la incoación de un procedimiento sancionador por la CNMC, que ninguna de las empresas del grupo ha sido sancionada nunca por ese órgano y que, a su juicio, todas las concesiones demaniales han sido otorgadas sin impedir o falsear el juego de la competencia. Respecto de esto, deberá emitir una declaración de creencia en que asevere que, a su juicio, la CNMC no incoará nuevos procedimientos sancionadores a ninguna de las empresas del grupo por razón de sus actividades de gestión portuaria.

Por supuesto, las manifestaciones emitidas deberán cubrirse con garantías —sin perjuicio de la cláusula indemnizatoria prevista en el apartado anterior— para el caso en que se revelen falsas, incorrectas o inexactas, de forma que el Fondo sea resarcido. También cabe la posibilidad de suscribir, en el marco del contrato, seguros específicos de *representations and warranties*.

I.3.4- Sin perjuicio de lo expuesto, Atlas también deberá, como parte compradora, emitir una manifestación en que reconozca que las de la parte vendedora son de naturaleza esencial para la celebración del contrato, de forma que su incumplimiento fundamentaría la facultad de resolver el contrato al amparo del artículo 1261 del Código Civil, toda vez que las *representations and warranties* han llevado a la formación del consentimiento. Sin embargo, es habitual excluir la aplicación de ese régimen y regular uno expreso para las operaciones, por lo que dependerá, en última instancia, de lo que se pacte.

II.- PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN SOCIETARIA

II.1- La reorganización societaria del grupo es compleja y puede articularse de varias maneras, conforme al texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (“LSC”), al Plan General de Contabilidad, aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (“PGC”), y a la Resolución de 5 de marzo de 2019, del

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se desarrollan los criterios de presentación de los instrumentos financieros y otros aspectos contables relacionados con la regulación mercantil de las sociedades de capital (“**Resolución del ICAC**”); directamente aplicable al caso en virtud de la disposición final tercera del PGC).

Se ha evitado acudir al Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se traspone la Directiva de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por razones de calendario, acortando los plazos y evitando requisitos más gravosos. Es decir, la propuesta de reorganización no requiere de modificaciones estructurales, evitando así cualesquiera particulares previstos en la norma antes citada que dilatarían el procedimiento, con el objetivo de garantizar que Atlas ponga en marcha la actividad de gestión portuaria cuanto antes, toda vez que las concesiones demaniales se otorgan por plazos de hasta cincuenta años *ex* artículo 82 TRLPEMM, de forma que resulta primordial concluir la operación pronto; así se garantizan al máximo sus rendimientos económicos.

La reorganización deberá articularse por partes, puesto que no todos los activos que permiten al vendedor la prestación de la actividad objeto de desinversión son titularidad de Gestión. Y el único requisito para modificar la estructura es el de evitar operaciones de compraventa *intragrupa*. A continuación, se expone la propuesta más coherente para reorganizar el grupo empresarial del vendedor, de forma que Gestión controle toda la actividad de gestión portuaria.

II.1.1- Estrella aportará a Gestión, con cargo en la cuenta 118 del PGC, la concesión del puerto de Bilbao y el contrato de arrendamiento con Barcos Anton, SL (“**Barcos**”), al ser la propietaria de todas las participaciones sociales de la sociedad que adquirirá Atlas. Esas aportaciones se realizan a la sociedad *a fondo perdido* por los propios socios y se han consolidado como una alternativa a las aportaciones sociales previstas en el capítulo I del título III de la LSC; no son reintegrables y son inmediatas, por lo que pueden materializarse con mayor celeridad que, por ejemplo, un aumento de capital, toda vez que no se requiere su formalización en documento público o su inscripción en el Registro Mercantil. Así lo ha concluido, por ejemplo, la sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 29 de marzo de 2022 (ECLI:ES:APV:2022:942A).

No están expresamente reguladas en la LSC o en el Código de Comercio y únicamente aparecen en relación con lo dispuesto en la cuenta 118 del PGC y en la Resolución del ICAC.

Ahora bien, nada obsta a su realización por Estrella ya que es propietaria de todas las participaciones sociales de Gestión. Podría, por ello, realizar la aportación prevista y abonarla con cargo a las cuentas representativas de los bienes no dinerarios aportados; sin perjuicio de que sea recomendable que esos bienes sean valorados, conforme al artículo 9 de la Resolución del ICAC, por lo que Estrella debería encargar un informe para determinar el valor razonable de las aportaciones.

Por otra parte, la sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 24 de noviembre de 2016 (ECLI:ES:TS:2016:5228) ha sido clara al aseverar que es la sociedad quien debe acreditar que “*las aportaciones de los socios lo fueron al patrimonio neto, esto es para compensar pérdidas o,*

en general, a fondo perdido, ya sea desde el principio, ya sea por voluntad posterior de los aportantes” por lo que también sería conveniente que se haga constar a través de un acuerdo de la junta general.

Las aportaciones con cargo en la cuenta 118 del PGC no tienen implicaciones fiscales cuando se realizan en partes alícuotas entre todos sus propietarios —solo hay un socio, por lo que no habría problema—, toda vez que el plan considera que tienen la calificación de fondos propios y no de ingresos, de forma que no habría ninguna renta que gravar. O dicho de otro modo: no se genera ningún ingreso computable en la cuenta de resultados o renta alguna para determinar la base imponible del Impuesto sobre Sociedades; la ley no establece ningún particular al respecto. Así se deduce de la consulta vinculante 1978-16, de la Dirección General de Tributos, de 9 de mayo.

Hay que tener en cuenta que la aportación supondría un cambio en la titularidad de la concesión, además de afectar al contrato de arrendamiento, al verse modificada una de las partes.

- (i) La aportación de la concesión es un acto de transmisión y gravamen incardinado en el artículo 92.2 TRLPEMM que precisa de autorización previa de la autoridad portuaria, siendo su falta causa de extinción de la concesión. Esto se deduce de los artículos 96.g), en relación con el 98.1.h), ambos del TRLPEMM, y 100.b) de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas.

El TRLPEMM prevé la posibilidad de transmitir las concesiones, subrogándose el nuevo titular en los derechos y obligaciones derivados de aquellas; salvo que en el título concesional se disponga otra cosa. Sin embargo, la autoridad portuaria deberá consentir, con carácter previo, la transmisión. Y la autorización se otorgará siempre que se cumplan los requisitos previstos en el artículo 92.3 de la norma, que replica lo establecido en la regla 29 de la Orden FOM/938/2008, de 27 de marzo, que aprueba el pliego de condiciones generales para el otorgamiento de concesiones en el dominio público portuario estatal. Sin perjuicio de que esos requisitos se cumplan, el órgano competente podrá ejercer —en el plazo de tres meses— los derechos de tanteo y retracto que la norma le reconoce, por lo que es necesario adoptar ciertas cautelas.

El legislador ha tenido a bien establecer que la autorización debe ser otorgada con carácter previo, pero sería posible, por razones de celeridad, defender que su falta es subsanable mediante el otorgamiento posterior de la autorización, al amparo del principio de conservación de los negocios jurídicos y en virtud de la naturaleza subsanable de las actuaciones que se realicen sin autorización conforme al artículo 52.4 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas; en cualquier caso, es recomendable obtenerla con anterioridad a la transmisión.

- (ii) La aportación del contrato de arrendamiento y la subsiguiente subrogación de Gestión en la posición que ostentaba Estrella requiere del consentimiento de Barcos. El artículo 1205 del Código Civil es inaplicable, toda vez que el contrato establece

obligaciones sinalagmáticas. O lo que es lo mismo: ambas partes son a la vez acreedora y deudora de la otra.

Únicamente cabría la novación subjetiva *ex lege*, sin necesidad del consentimiento de la otra parte, si Estrella hubiese cumplido íntegramente con sus prestaciones y solo Barcos fuese deudora en el marco del contrato, al haber desaparecido la reciprocidad de obligaciones; es improbable, ya que el contrato ha sido configurado para que Barcos preste servicios de forma dilatada en el tiempo, mientras dure la concesión.

La Sala Primera del Tribunal Supremo, en su sentencia de 23 de octubre de 1984 (ECLI:ES:TS:1984:131), fue clara al establecer que cabe que una de las partes sea sustituida “*por un tercero en las relaciones de un contrato "con prestaciones sinalagmáticas, si éstas aún no se han cumplido", en cuyo supuesto, sí que es exigible la prestación del consentimiento [...] del contratante cedido*”. Esa jurisprudencia sigue vigente y ha sido replicada por la Sala en sentencia de 20 de abril de 2023 (ECLI:ES:TS:2023:1546).

Estrella deberá articular todos los mecanismos a su alcance para obtener la anuencia de Barcos respecto de la cesión del contrato, para que la relación mantenga su vigencia. En cualquier caso, Atlas deberá prever coberturas para el supuesto en que no se obtuviese el consentimiento de Barcos.

II.1.2- Los trabajadores de Estrella que prestan tareas de soporte a la actividad de estiba y están sometidos al texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre (“**ET**”) deben pasar a ser empleados de Gestión. El equipo de dirección que presta soporte a esa actividad también, incluso aquellos que también se dedican en parte a la actividad de transporte de mercancías. Claro que estos estarán sometidos, en principio, al Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección (“**RD de alta dirección**”).

Con arreglo al artículo 43 ET, se produce una cesión ilegal de trabajadores cuando se ejecute una mera puesta a disposición de los trabajadores de la empresa cedente a la empresa cesionaria y ese sea “*el objeto de los contratos de servicios*” entre ambas. Asimismo, se incurre en cesión ilegal cuando la empresa cedente no cuente con una actividad u organización propia y estable; también cuando no cuente con los medios necesarios para desarrollar esa actividad o no ejerza las labores propias del empresario. Incurrir en ese supuesto de hecho genera responsabilidades.

La sucesión de empresas del artículo 44 ET no opera automáticamente, por lo que el empleador no está facultado para ceder a sus trabajadores sin justificar las razones que le asistirían, aunque un nuevo empresario se subrogue en su posición manteniendo su situación contractual y cumpliendo de forma estricta las normas de Seguridad Social. En principio, el cambio de empleador no sería otra cosa que una novación subjetiva del contrato por lo que, si aplicásemos la teoría general de obligaciones y contratos, sería preciso recabar el consentimiento de todas las partes involucradas.

II.1.2.1- Los trabajadores de Estrella sometidos al ET que prestan tareas de soporte a la actividad de estiba constituyen una unidad productiva autónoma. O dicho de otra manera: una unidad de producción susceptible de continuar una actividad económica preexistente. Esto es perfectamente posible, puesto que las dos actividades económicas que realiza Estrella están diferenciadas y son independientes entre sí.

La unidad productiva autónoma puede ser transmitida por cualquier negocio jurídico, incluida la donación; sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de la Comunidad Valenciana de 24 de mayo de 2024 (ECLI:ES:TSJCV:2024:4070), entre otras.

El artículo citado únicamente considera que existe sucesión de empresas en aquellos supuestos en que la transmisión afecte, efectivamente, a una entidad económica con identidad propia, entendiendo por tal al “*conjunto de medios organizados a fin de llevar a cabo una actividad económica, esencial o accesorio*”. Es defendible, conforme a la normativa y a la jurisprudencia —tanto nacional como europea—, encuadrar a esos trabajadores en una unidad de producción susceptible de continuar la actividad económica preexistente.

La sentencia de la Sala Cuarta del Tribunal Supremo de 8 de junio de 2016 (ECLI:ES:TS:2016:3935) ha aseverado que su existencia depende de si “*la parte del negocio transmitida puede o no considerarse como una unidad productiva autónoma, organizada y estructurada con medios materiales y personales propios, de carácter estable y que genere por sí sola una actividad económica valorable*”. La misma Sala, en su sentencia de 25 de septiembre de 2012 (ECLI:ES:TS:2012:6534), dijo que es preciso “*que se haya producido la transmisión de un conjunto organizado de personas y elementos que permite el ejercicio de una actividad económica que persigue un objeto propio*” para hablar de transmisión de unidad productiva autónoma.

Se concluye con naturalidad que la donación de la unidad puede incardinarse en el artículo 44 ET, toda vez que se transmiten a su vez los medios materiales que permiten el desarrollo de la actividad; la concesión del puerto de Bilbao y el contrato de arrendamiento. Nada obsta a que la sucesión de empresa se materialice a través de varias operaciones concurrentes, como sucede en esta propuesta: por medio de la aportación a fondo perdido se transmiten los activos necesarios para ejercer la actividad y, simultáneamente, se transfiere la unidad de producción en virtud de una donación.

La transmisión mantiene los contratos de trabajo de los afectados, sin necesidad de que presten su consentimiento para confirmar la validez de la novación subjetiva, por lo que el adquirente se subroga automáticamente en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del empresario anterior, *ex lege*; la sentencia de 8 de junio de 2016 antes citada confirmó estos extremos.

En cualquier caso, por imperativo del artículo 44.6 ET, habrán de observarse ciertas conductas para blindar de legitimidad a la operación. En particular, los trabajadores afectados deberán ser informados de la fecha prevista, de las razones que motivan la transmisión, de sus consecuencias jurídicas, económicas y sociales, así como de las medidas que en su caso se prevea adoptar

respecto de ellos. La información debe facilitarse con antelación suficiente, por lo que la operación se retrasaría en cierta medida, aunque el incumplimiento de la obligación es constitutivo de infracción¹, pero no determina la nulidad de la operación.

Asimismo, se debe iniciar un período de consultas “*sobre las medidas previstas y sus consecuencias para los trabajadores*”, como dispone punto 9 del artículo 44 ET; como el destino que va a darse a la unidad de producción transmitida es el mismo que ya tenía, bajo el paraguas de otro empresario, no sería preciso cumplir con este requisito ya que no se pretende adoptar medidas respecto de los trabajadores (y tampoco es obligatorio cuando no existe representación legal de los trabajadores).

II.1.2.2- El RD de alta dirección arroga a los directivos de Estrella la facultad de extinguir sus contratos especiales de trabajo en los supuestos de sucesión de empresa, de conformidad con el artículo 10.3 de la norma; así, el legislador ha configurado una excepción a la teoría de la novación subjetiva que propugna el artículo 44 ET. Por eso, es preciso que Estrella alcance un acuerdo con esos empleados, ya que, aunque su facultad de extinción no es absoluta —deben cumplirse varios requisitos—, podrían desvincularse de la empresa. Además, no todos los directivos prestan en exclusiva servicios de gestión por lo que tampoco sería posible incluirles, indiscriminadamente, en la unidad productiva autónoma.

El acuerdo debe ser tripartito, entre los directivos, Estrella y Gestión y deberá establecer la subrogación de esta última en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad social de aquella. Tendrá por objeto que esos directivos pasen a ser empleados de Gestión, desarrollando las mismas labores que venían ejerciendo hasta ese momento; en cualquier caso, habrá quienes opten por desvincularse de la empresa.

II.1.3- A su vez, habría que transmitir a Gestión la concesión del puerto de Casablanca y los medios materiales y personales adscritos a la prestación de los servicios de gestión en esa plaza. Esos activos son los únicos de que es titular Marruecos, de forma que es posible integrar la mercantil en el patrimonio de Gestión. Así, es recomendable que la sociedad objeto de la compraventa cuente con esos activos en su haber sin que dejen de ser titularidad de Marruecos, evitando así disputas que podrían incluso determinar la aplicación de una legislación diferente de la española: la marroquí.

La forma más sencilla de realizar esa operación consiste en que la junta general de Mercancías adopte un acuerdo de distribución de dividendos en especie a favor de su socio único, Estrella. Y que sea la totalidad de las participaciones sociales de Marruecos lo que se reparta de esa forma. Así, Marruecos —titular, únicamente de la concesión citada y de los medios materiales y personales adscritos a su gestión— pasaría a ser propiedad de Estrella, quien podría a continuación transmitir a Gestión las participaciones sociales mediante una aportación no dineraria con cargo, nuevamente, en la cuenta 118 del PGC. Tras ello, deberá actualizarse el libro

¹ Es una infracción grave conforme al artículo 7.11 del Real Decreto Legislativo 5/2000, de 4 de agosto, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley sobre Infracciones y Sanciones en el Orden Social.

registro de socios, haciendo constar ambas transmisiones, indicando que Gestión es la nueva titular de las participaciones ex artículo 104 LSC.

La jurisprudencia ha avalado el reparto de dividendos en especie, aun cuando no se haya previsto en los estatutos sociales. Para ello únicamente se necesita el consentimiento de todos los socios; y Estrella es el socio único de Mercancías. La sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 19 de junio de 2020 (ECLI:ES:APM:2020:6672) ha sido clara: “[a]cordada la distribución con cargo a reservas voluntarias no es imperativo que la sociedad cuente con liquidez suficiente o que los dividendos se abonen en metálico pudiendo hacerse en especie cuando así lo contemplan los estatutos o lo decidan unánimemente los socios, como ocurre en el caso de autos en el que la decisión la toma el socio único de la sociedad”.

El reparto de dividendos sería de carácter extraordinario, ya que, en principio, no coincidiría con su distribución periódica. Para ello, es necesario que el socio único de Mercancías adopte el acuerdo de distribuir las participaciones sociales de Marruecos como dividendo en especie en virtud de los artículos 160.j), 164, 165 —o 178— y 275 LSC.

Mercancías deberá cumplir con los requisitos establecidos en los artículos 273 y 274 LSC para poder repartir dividendos: que sea 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*”, y que el importe de las reservas disponibles sea igual o superior al importe de los gastos de investigación y desarrollo computados como activo en el balance —si es que existiesen—. Asimismo, deberá destinarse, al menos, el diez por ciento del beneficio de ese ejercicio a la reserva legal hasta que alcance el veinte por ciento del capital.

Ahora bien, este reparto extraordinario de dividendos en especie se plantea presumiendo que las cuentas de Mercancías están saneadas y que una eventual distribución cumpliría con los requisitos legales. Sin embargo, sería posible el reparto sin cumplir con esas exigencias, ya que el artículo 278 LSC devendría inaplicable toda vez que Estrella es el socio único de la mercantil. Aunque es menos recomendable, es posible, y solo la administración concursal podría ejercitar la acción rescisoria del acuerdo.

Otra opción es articularlo como una distribución de cantidades a cuenta de dividendos en virtud del artículo 277 LSC o mediante la distribución extraordinaria de reservas o de remanente a cuenta nueva. La jurisprudencia ha admitido esos extremos (sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid antes citada).

II.2- La adquisición de Gestión se materializará en dos momentos bien diferenciados, siendo el objetivo de las partes consumir la compraventa con carácter posterior a su firma, una vez que se ejecute la reorganización societaria, por lo que se deben adoptar ciertas cautelas. El momento de la firma del contrato y el de cierre de la operación, que se consuma, generalmente, al otorgar escritura pública de la compraventa, son distintos. Por ello, debe exigirse al vendedor que observe determinadas conductas, para asegurar la viabilidad de la operación, garantizando que la misma

se suscriba en los términos previstos en el momento de la firma del contrato; sin que varíe el objeto de la compraventa o las condiciones particulares que se hayan plasmado.

Es recomendable establecer en el contrato ciertas obligaciones, para su cumplimiento por el vendedor entre el momento de la firma y el de cierre:

- (i) Adoptar las medidas necesarias para concluir la reorganización societaria —con carácter previo al cierre—, entendida en sentido amplio, de forma que todos los activos y medios personales y materiales objeto del contrato sean titularidad de Gestión.
- (ii) No gravar ninguna de las sociedades del grupo empresarial hasta que se haya producido el cierre de la operación, a excepción de que no afecte de forma alguna al negocio jurídico ni a la actividad de gestión portuaria.
- (iii) Evitar realizar cualesquiera acciones u omisiones que perjudiquen la operación.
- (iv) No enajenar, en todo o en parte, la actividad de gestión portuaria a terceros interesados, ni iniciar negociaciones o aceptar ofertas respecto de los elementos objeto de la compraventa.
- (v) Informar a la parte compradora de cualesquiera informaciones o circunstancias que afecten a la actividad de gestión portuaria y puedan suponer un incumplimiento de las *representations and warranties*.
- (vi) Administrar las sociedades del grupo empresarial con diligencia, al menos en todo lo que afecte a la actividad de gestión portuaria, además de adoptar todas las medidas precisas para garantizar esa actividad.
- (vii) Asegurar la continuidad de los trabajadores adscritos a la prestación de los servicios en los diferentes puertos —en la medida de lo posible— y abstenerse de realizar cualesquiera actividades que puedan conducir a la revocación de la concesión por la autoridad portuaria.

Asimismo, sería recomendable configurar una condición suspensiva de las del artículo 1114 del Código Civil, en que se supedite la validez del contrato a la conclusión de la reorganización societaria, lo que constituiría la condición, puesto que ningún interés tendría para Atlas concurrir al cierre si el objeto de la compraventa (esto es, Gestión), no cuenta en su haber con la división de gestión portuaria de Estrella.

La obligación condicional no sería nula, toda vez que no estaría sometida a la exclusiva voluntad del Fondo, al configurarse como una condición potestativa “simple” y no “pura”. Así, son válidas las obligaciones a término y, en particular, las que no dependen “*exclusivamente del mero arbitrio del comprador, ya que sobre su voluntad incidían, e inciden, una serie de motivos, intereses,*

dificultades, aspiraciones, o apetencias”, como asevera la sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 3 de diciembre de 1993 (ECLI:ES:TS:1993:17985).

II.3- Tampoco habría mayores complicaciones en lo que respecta al calendario, por cuanto, como hemos indicado, la reorganización puede materializarse de forma casi inmediata. Únicamente requeriría de cierto margen la donación de la unidad productiva, por razón de los derechos que asisten a los trabajadores en los supuestos de sucesión de empresa. Como hemos indicado, es preceptivo iniciar el período de consultas previsto en el artículo 44.9 ET.

El reparto de dividendos en especie y las aportaciones con cargo en la cuenta 118 del PGC pueden materializarse de inmediato, salvo que se opte por valorar los bienes de conformidad con el artículo 9 de la Resolución del ICAC; sin perjuicio del tiempo que se tarde en adoptar los respectivos acuerdos, según lo dispuesto en los estatutos sociales del grupo vendedor o en la LSC.

III.- RESPECTO DEL PROCEDIMIENTO JUDICIAL

Atlas ha hecho referencia a la interposición de una demanda de reclamación de cantidades frente a Estrella. Esa acción ha incoado un procedimiento judicial en que se dilucida la procedencia de la pretensión, teniendo como parte actora a Generali Seguros, SA (“**Generali**”) y como demandada a la sociedad matriz. Ahora bien, esa *litis* —toda vez que sus pretensiones son exclusivamente indemnizatorias y no guardan relación con las mercantiles involucradas en la operación *per se*— no repercutirá de forma alguna a la operación.

Generali no ha demandado a Gestión, a Andalucía Harbors o al Fondo, sin que ninguna de esas mercantiles esté relacionada con la producción del daño u ostente legitimación pasiva para ser parte en el procedimiento. No han sido llamadas a la *litis* como interesadas ni existe litisconsorcio pasivo necesario, por lo que no resultan aplicables los artículos 12.2 y 14 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (“**LEC**”).

El contenido de la sucesión procesal, regulado en esa norma, ha sido matizado por la jurisprudencia en el sentido de establecer que únicamente cabe dicha mutación por determinados acontecimientos que sucedan durante la tramitación de un procedimiento judicial; la práctica ha sido restrictiva a la hora de admitir modificaciones o cambios en las partes del proceso [sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 18 de diciembre de 2021 (ECLI:ES:TS:2001:9945)].

Rige, con carácter general, el principio de la *perpetuatio legitimationis*, que se deduce de los artículos 410 y 413.1 LEC. Han establecido que la legitimación se refiere al momento de interposición de la demanda, manteniendo su virtualidad a lo largo de todo el proceso, sin que se vea afectada por las alteraciones que puedan producirse en los hechos de los que deriva la legitimación de las partes [sentencias de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 21 de marzo de 2012 (ECLI:ES:TS:2012:4176) y 18 de julio de 2022 (ECLI:ES:TS:2022:3033)].

Eso nos lleva a la ineludible conclusión de que la operación —aunque se haya transmitido a Gestión la rama de gestión portuaria de la mercantil ahora demandada para su posterior adquisición por Atlas— no implica que ninguna de las sociedades pueda o deba ser llamada al

proceso; ni que sea posible sustituir en el plano procesal a la demandada. Estrella no desaparece del tráfico jurídico con la operación, por lo que sigue manteniendo su personalidad jurídica y siendo parte en el pleito, puesto que la legitimación pasiva todavía le corresponde.

Si Atlas tuviese intención de intervenir en el proceso como parte demandada, podría solicitarlo al amparo del artículo 17 LEC y, si se acordase por resolución judicial, hacer valer sus derechos. Sin embargo, insistimos, la jurisprudencia ha sido muy restrictiva a la hora de permitir la sucesión y el procedimiento no tiene por objeto otra cosa que la reclamación de unas cantidades por daños sufridos, por lo que no hay un objeto litigioso que pueda transmitirse; tampoco se ha producido una modificación estructural que haya concluido con la extinción de la personalidad jurídica de la mercantil demandada. Por ello, los visos de prosperabilidad de la pretensión son escasos.

Si el Fondo optase por solicitar su intervención en el proceso como parte demandada, deberá encargar la representación a un procurador *ex* artículo 23 LEC. Y, en caso de que el órgano judicial optase por permitir la personación, será necesario que la dirección del procedimiento la detente un abogado, en virtud del artículo 31 de la norma.

Los honorarios de los procuradores están regulados en el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura; las actuaciones en juicio de esos profesionales están sometidas a esos máximos, pero nada impide que se pacte una cantidad inferior a la prevista en la norma. Sin embargo, los honorarios de los abogados pueden (y deben) fijarse libremente, sin que exista arancel respecto de la prestación de sus servicios; no están fijados por norma imperativa alguna ni tampoco sometidos al sistema de tarifas mínimas.

Además, los colegios profesionales tienen prohibido establecer baremos orientativos o reglas sobre honorarios profesionales. Es más, el Ilustre Colegio de la Abogacía de Madrid ha sido sancionado —junto con otros— por la CNMC, al haber establecido recomendaciones sobre la materia, aunque solo sea indirectamente [sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo de 23 de diciembre de 2022 (ECLI:ES:TS:2022:4846)].

En cualquier caso, remitiéndonos al Real Decreto antes citado, sí que es posible determinar la minuta máxima de los procuradores, que será de 714 euros; según la escala establecida en la norma, al ser un procedimiento de reclamación de cuantía determinada.

IV.- SOBRE LA CLÁUSULA DE NO COMPETENCIA

IV.1- El negocio que Atlas adquirirá cuando complete la compraventa de Gestión no es otro que el correspondiente a las actividades de gestión portuaria que las empresas del grupo empresarial vendedor realizasen en régimen concesional. Sin embargo, la prestación de servicios generales se realiza por la autoridad portuaria, generalmente, *ex* artículo 25.a) TRLPEMM y la prestación de servicios portuarios se lleva a cabo por la iniciativa privada en régimen de libre competencia por imperativo de su artículo 109.1. En principio, las actividades de gestión portuaria se encuadrarían en una de esas categorías.

Ahora bien, la cláusula de no competencia que se pretende incluir en el contrato de compraventa no es otra cosa que una restricción de naturaleza accesoria al negocio jurídico. Y para que sea válida debe estar directamente vinculada a la operación —o subordinada a ella—, además de ser estrictamente necesaria para su materialización. De esa forma, si no existiese la restricción, la operación no se llevaría a cabo o tendría lugar en condiciones diferentes. Así lo ha entendido la recientísima sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo de 8 de abril de 2024 (ECLI:ES:TS:2024:2214): son restricciones accesorias las necesarias y proporcionadas, directamente relacionadas con la operación principal, siempre que esta sea no restrictiva (están relacionadas cuando se ligan indisolublemente a la misma o están subordinadas a ella).

En principio, la finalidad de la cláusula pretendida sería legítima, toda vez que se busca restringir que el vendedor compita con el negocio que adquiere la parte compradora y sería válida al amparo del artículo 1255 del Código Civil. Además, en numerosas ocasiones se ha considerado que ni siquiera es preciso plasmar en el negocio jurídico la cláusula toda vez que la prohibición de competir sería inherente a la propia operación, en virtud de los artículos 1258 del Código Civil y 57 del Código de Comercio.

Sin embargo, existen suficientes precedentes en los que la jurisprudencia ha entendido que esas restricciones únicamente son válidas cuando no exceden de la finalidad económica legítima de la operación, entendiéndose por tal el mantenimiento en el mercado por el adquirente de la situación competitiva en que se encontraba el vendedor, “*la consolidación por el adquirente en la clientela que ya tenía el transmitente*” o “*la consolidación del fondo de comercio*” [sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 1 de junio de 2018 (ECLI:ES:APB:2018:5603), con cita en otras sentencias].

Eso supondría un vaciamiento de la cláusula de no competencia, al quedar desvirtuada su naturaleza, toda vez que “*la cláusula dejaría de ser un pacto con efectos restrictivos de competencia para convertirse en un pacto dirigido precisamente a evitar la competencia*” (sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona antes citada).

Lo que se transmite es el negocio de gestión portuaria, que se realiza bien en régimen concesional, bien en régimen de libre concurrencia por iniciativa privada, por lo que la CNMC podría considerar que lo que pretende la cláusula es, justamente, falsear el juego de la competencia, en el sentido de impedir que la empresa vendedora solicite el otorgamiento de autorizaciones, concesiones o licencias para la prestación de los servicios establecidos en el TRLPEMM.

Sin embargo, cabe la posibilidad de incorporar al contrato de compraventa la cláusula de no competencia, con fundamento en otros motivos que no sean esos. Así, se evitaría que la autoridad nacional de competencia considerase que su inclusión constituya una conducta prohibida por la LDC. Es decir, habría que limitar la eficacia de restricción únicamente a los activos, distintos de las concesiones, adquiridos por medio de la operación: la cláusula tendría por objeto impedir la negociación o celebración de cualesquiera contratos con aquellas mercantiles o empresarios que puedan coadyuvar al vendedor en la realización de actividades de gestión portuaria, además de

evitar que puedan captar a aquellos trabajadores que presten este tipo de servicios. En cualquier caso, estaría sometida a varios límites.

IV.2- La adquisición de Gestión es susceptible de considerarse una concentración económica conforme a lo dispuesto en el capítulo II del título I de la LDC, toda vez que tiene por objeto el cambio estable del control de la totalidad de una o varias empresas como consecuencia de un proceso de fusión entre aquella y Andalucía Harbors. Las concentraciones económicas se producen “*cuando tenga lugar un cambio estable del control de la totalidad o parte de una o varias empresas*” (artículo 7.1 LDC), lo que sucedería si el Fondo adquiriese Gestión. En particular, aplicaría el artículo 10.3 de la norma que concluye que, al valorarse una concentración económica, podrá determinarse la validez de las restricciones accesorias vinculadas a la operación, que se consideren necesarias para su realización.

No es posible afirmar, ahora, si la concentración económica estaría sometida al procedimiento de control —en cuyo caso requeriría de autorización expresa o tácita—, puesto que sería necesario determinar si se cumple al menos uno de los criterios que prevé el artículo 8 LDC, calculando la cuota de mercado y el volumen de negocios conforme lo dispuesto en el Reglamento de Defensa de la Competencia, aprobado por Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero (“**RDC**”). Sin embargo, en ese caso, la CNMC se pronunciaría respecto de la restricción accesoria, al valorar la concentración económica.

La inclusión de una cláusula inhibitoria de competencia en el contrato de compraventa no es absoluta. El derecho comunitario —y, por extensión, los organismos nacionales de competencia— ha ido perfilando la validez de las restricciones accesorias en función de cuál sea el mercado afectado, su objeto y duración o el ámbito geográfico a la que se circunscribe. Las cláusulas, deben ser moderadas de conformidad con la práctica de las autoridades europeas y nacionales.

La Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03) (la “**Comunicación**”) es directamente aplicable al caso. La CNMC, por su parte, ha entendido que, para que una cláusula sea válida, sus determinaciones no pueden ir “*más allá de lo razonablemente necesario para lograr dicho objetivo y, con carácter general, deben servir para proteger al comprador*” [informe y propuesta de resolución de la Dirección de Competencia que motivó la resolución del expediente C/0910/17 (GBT Euro Travel Holdings, BV / Global Business Travel, Spain SL) por la Sala de Competencia].

El ámbito geográfico que delimite la restricción no podrá referirse a la totalidad de la región del mediterráneo, puesto que excedería considerablemente del ámbito de actividad de Estrella, al menos en lo que se refiere a la gestión portuaria. No puede justificarse la protección de una competencia en zonas en las que el vendedor ni siquiera estaba presente.

Es decir, se pretende adquirir Gestión, cuando esta sea titular de las concesiones demaniales de los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca, entre otros activos, por lo que el ámbito geográfico no podría excederse de esas plazas. Solo sería posible acotar la cláusula de no

competencia al mar cantábrico², cubriendo así la actividad en los puertos de Bilbao y Santander, y al océano atlántico, en las zonas de la ría de Ferrol y de Casablanca, para cubrir esas otras dos áreas. O lo que es lo mismo: no sería válido impedir la competencia, de forma indiscriminada, en toda la región del mediterráneo.

El apartado 22 de la Comunicación, ha concluido, en ese sentido, la imposibilidad de “*proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios en los que éste no estaba presente*” (también así lo han entendido las decisiones de la Comisión de 14 de diciembre de 1997, 12 de abril de 1999 o 6 de abril de 2001). Y la CNMC igual, toda vez que la resolución antes citada decidió establecer la inadecuación a derecho del pacto de no competencia en lo que excediese del territorio español, por cuanto el ámbito geográfico de ese tipo de cláusulas de no competencia debe limitarse.

El ámbito temporal de la cláusula también es objeto de limitación, toda vez que no podrá superar los dos o tres años, en función de la naturaleza de la operación, conforme a la Comunicación. No podrá, por tanto, tener la duración pretendida por Atlas, al no considerarse que restricciones de tan larga duración sean accesorias y necesarias para la operación de concentración. Así lo ha entendido la jurisprudencia, considerando que están justificadas, en los casos de adquisición de empresas, “*las cláusulas de inhibición de competencia por períodos de dos o tres años, dependiendo de si el traspaso incluye sólo el fondo de comercio o también el know-how*” (sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona antes citada). Y solo se habría admitido la vigencia de restricciones más duraderas en supuestos excepcionales: cuando las circunstancias de la operación pusieran de manifiesto la existencia de una clientela muy fidelizada.

También la Comunicación se ha pronunciado al respecto en su apartado 20, conforme al cual se concluye que la duración de la cláusula no podrá ser de más de dos años. Aunque sea posible defender que el equipo de dirección —encargado de prestar soporte a la actividad de gestión portuaria— goza de conocimientos técnicos³, lo que avalaría extender el ámbito temporal de la restricción, lo cierto es que no se está transmitiendo clientela alguna, por cuanto los servicios de gestión portuaria se prestan en régimen concesional.

V.- CONCLUSIONES DEL DICTAMEN

Primera.- La imposición de una sanción puede tener consecuencias relevantes para la operación en sí y para Atlas en particular; tales como la transmisión de la responsabilidad —conforme a lo establecido por la jurisprudencia—, la revocación de la concesión del puerto de Santander, en caso de que la autoridad portuaria ejerciese esa facultad, el daño reputacional para las mercantiles involucradas o la prohibición de contratar con el sector público de las sancionadas; todo eso

² La Organización Hidrográfica Internacional y el Instituto Geográfico Nacional consideran que el mar cantábrico se extiende hasta el cabo Ortegal en la provincia de la Coruña (43°46'20.0"N 7°52'05.0"W), excluyendo la ría de Ferrol.

³ En el sentido de lo dispuesto en el artículo 1.i) del Reglamento (CE) n.º 772/2004 de la Comisión, de 27 de abril de 2004, relativo a la aplicación del apartado 3 del artículo 81 del Tratado a determinadas categorías de acuerdos de transferencia de tecnología.

podría, incluso, devaluar Gestión. Sin perjuicio de ello, el Consejo de la CNMC puede adoptar las medidas cautelares que considere oportunas en el seno del procedimiento sancionador.

Deben adoptarse las oportunas coberturas en el contrato de compraventa. En concreto, se recomienda condicionar el pago total del precio a la conclusión del procedimiento sancionador, sin que se declare la responsabilidad de Estrella. Sin embargo, cabe la inclusión de otras cautelas en el acuerdo, tales como el abono del precio total, salvaguardando los intereses del Fondo por medio de cláusulas indemnizatorias.

En cualquier caso, es posible tratar de mitigar los riesgos derivados de la resolución de la CNMC a través de los artículos 65 y 66 LDC que regulan la exención del pago de la multa o su reducción en determinados supuestos, tales como el del procedimiento de clemencia.

Por otra parte, se recomienda instar al vendedor a emitir manifestaciones en que se pronuncie sobre su división de gestión de puertos, aseverando, al menos, no conocer de la existencia de otros procedimientos sancionadores y haber obtenido las concesiones sin impedir o falsear el juego de la competencia. Estrella deberá cubrir esas manifestaciones con garantías, para el caso en que se revelen falsas, incorrectas o inexactas, de forma que el Fondo sea resarcido; con independencia de otras cláusulas indemnizatorias. La suscripción de seguros específicos de *representations and warranties* es, a su vez, recomendable.

Segunda.- La reorganización societaria puede articularse de varias maneras, si bien, por razones de celeridad y fiscalidad, se recomienda evitar realizar modificaciones estructurales. La propuesta es esta:

- (i) Estrella aportará a fondo perdido la concesión del puerto de Bilbao, de la que es titular, el contrato de arrendamiento con Barcos y las participaciones sociales de Marruecos (titular de los medios materiales y humanos para la prestación de los servicios de gestión en el puerto de Casablanca), previo reparto de esas participaciones como dividendo en especie.

La junta general de Mercancías deberá acordar el reparto del dividendo en especie.

- (ii) Estrella donará a Gestión la unidad productiva autónoma en que se integren los trabajadores que prestan tareas de soporte a la actividad de estiba.
- (iii) Estrella tratará de suscribir un acuerdo tripartito que permita la subrogación de Gestión en los contratos especiales de trabajo de los directivos que prestan servicios de gestión portuaria, aunque no lo hagan de forma exclusiva.

Habida cuenta de que el objetivo de las partes es consumir la compraventa en un momento posterior al de la firma del acuerdo, es conveniente exigir al vendedor la observancia de determinadas conductas, de forma que se asegure la viabilidad de la operación, confirmando que la misma se materializará en los términos previstos de inicio.

El calendario de la reorganización propuesta depende de la celeridad de Estrella, pudiendo materializarse de forma casi inmediata. Solo requeriría de cierto margen la donación de la unidad productiva, por razón de los derechos de los trabajadores en caso de sucesión de empresa. También si se optase por valorar los bienes aportados con cargo en la cuenta 118 del PGC podría demorarse, en cierta medida, la operación.

Tercera.- El procedimiento judicial iniciado por Generali frente a Estrella no tendrá repercusión en la operación. Las pretensiones de la parte actora son exclusivamente indemnizatorias y la sucesión procesal solo cabe en supuestos muy concretos que ocurran durante la tramitación del procedimiento, por lo que no en todo caso se admitirán modificaciones o cambios en las partes. Así, Estrella mantiene su personalidad jurídica y su posición procesal como parte demandada en la *litis*, por lo que resulta improbable que otra mercantil sea llamada al proceso.

Cuarta.- Solo se podría incorporar una cláusula de no competencia, en el contrato de compraventa, si se limita su eficacia a los activos, distintos de las concesiones, adquiridos por medio de la operación, su duración excede de dos años y su ámbito geográfico se restringe a las zonas en que el vendedor venía desarrollando la actividad adquirida.

Parte II

ANTECEDENTES Y OBJETO.- Dictamen encargado por Estrella, SA (“**Estrella**”).

Estrella plantea la adquisición de una participación minoritaria en la sociedad cotizada española OceanShip, SA (“**OceanShip**”), con sede en Barcelona. La empresa se dedica al transporte de mercaderías y la toma de una participación de alrededor del 29,7% viene patrocinada por uno de los principales accionistas de Estrella, que ya cuenta con una participación significativa en el capital social de OceanShip.

Se pretende articular la operación de compraventa sin que sea necesario formular una oferta pública de adquisición (“**OPA**”) de forma obligatoria. Por otra parte, se indica que OceanShip tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los próximos meses (lo que podría afectar hasta a un 1% del capital actualmente en circulación). Debe, por ende, procederse al estudio de la cuestión para valorar la forma más adecuada de proceder.

Asimismo, los consejos de ambas mercantiles podrían estar interesados en combinar sus respectivos negocios a través de un procedimiento de fusión en que OceanShip absorba a Estrella; se plantea, a su vez, la posibilidad de articular la operación de forma que el socio mayoritario de Estrella no tenga que formular OPA obligatoria. En cualquier caso, deben exponerse los requisitos del negocio jurídico, las previsiones de calendario y el procedimiento para realizar esa modificación estructural.

Además, se indica que la familia Machado —el accionista mayoritario de Estrella— y la familia Azcona —el minoritario— firmaron un pacto de accionistas que establece como requisito para la adopción de cualquier modificación estructural la anuencia del accionista minoritario. Se plantean varios interrogantes respecto de las consecuencias que conllevaría aprobar la fusión sin que la familia Azcona acuda a la junta general; a su vez, mencionan que la familia Machado puede estar incurso en conflicto de interés. Debe valorarse también esta cuestión, para determinar su impacto en el proceso, así como si esa acción de impugnación afectaría a la validez de la fusión.

El objeto del dictamen es el estudio pormenorizado de los planteamientos de Estrella, para que la mercantil conozca las contingencias que se podrían derivar tanto de la operación de compraventa como de la operación de fusión, así como la forma más adecuada de proceder en relación con los distintos estadios de la negociación; las conclusiones se consignarán en el apartado final.

I.- SOBRE LA OPA Y EL PROGRAMA DE RECOMPRA DE ACCIONES

I.1- Estrella tiene intención de adquirir alrededor de un 29,7% de OceanShip. Ahora bien, la operación debe analizarse desde la perspectiva de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“**LMV**”) y del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“**RD de OPAS**”), toda vez que, su regulación es aplicable a la adquisición de acciones de una sociedad cotizada, como se deduce del artículo 1.1 de este. El precepto considera sociedades cotizadas a “*aquellas cuyas acciones*

estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España” (tal es el caso de OceanShip).

Asimismo, es imperativo tener en cuenta que, al menos de forma indirecta, el accionista de control de Estrella ya cuenta con una participación en el capital de OceanShip a través de una sociedad patrimonial.

Por ende, es preciso analizar si esa operación supondría, para Estrella, la obligación de formular OPA “*por la totalidad de los valores [de OceanShip] y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo*”. Procede formularla cuando se alcanza el control de la mercantil (artículo 3.1 RD de OPAS). También se deduce del artículo 108 LMV, que establece que quien obtenga el control de una sociedad cotizada habrá de formular OPA, por el total de las acciones u otros valores.

Los artículos 4.1.a) RD de OPAS y 111.1 LMV han establecido que una persona jurídica ostenta una participación de control cuando, sea de forma individual “*o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella*”, alcanza un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%, aunque sea indirectamente⁴.

Es decir, no es necesario adquirir acciones de la sociedad cotizada en un porcentaje superior a ese: es suficiente con ser titular de una participación que no otorgue el control, siempre que se actúe concertadamente con otros socios. Así, si de esa forma se logra igualar o superar el porcentaje necesario se entiende adquirido el control.

El cómputo de los derechos de voto está previsto en el artículo 5 RD de OPAS y se debe calcular sobre la base de aquellas acciones que lleven aparejados derechos de voto. El porcentaje varía en caso de que haya acciones, a la fecha del cómputo, que pertenezcan a la sociedad; aunque solo sea de forma indirecta. Asimismo, si una parte del capital social con derecho de voto está en régimen de autocartera, deberá excluirse de la base para calcular los derechos de voto. Por ello, se presume que todas las de OceanShip llevan aparejados derechos de voto o que no se han previsto cláusulas limitativas del derecho en sus estatutos sociales, que no existen acciones que pertenezcan a la sociedad y que no se ha configurado el voto adicional doble por lealtad.

El artículo 98 de la Ley de Sociedades de Capital vigente, aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (“LSC”), permite que las sociedades anónimas emitan acciones sin derecho de voto, siempre que sea por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado. Además, el artículo 188.3 LSC permite que en los estatutos sociales se designe un número máximo de votos a emitir por cada accionista o por quienes actúen de forma concertada. Sin embargo, no es válido crear acciones que alteren la proporcionalidad entre el valor nominal

⁴ Es posible considerar alcanzado el control de la sociedad cuando se cuente con un porcentaje de derechos de voto inferior al indicado, pero se designe un número de consejeros que representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración; cabe que los nuevos consejeros se unan a otros que ya hubieran sido designados. En cualquier caso, ese supuesto no es susceptible de ser analizado aún, por lo que no será objeto del dictamen.

de la acción y el derecho de voto, por lo que rige el principio de una acción por voto (matizado en relación con el valor nominal de la acción).

Y se permite la existencia de previsiones estatutarias que modifiquen “*la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto para conferir un voto doble a cada acción de la que haya sido titular un mismo accionista durante dos años consecutivos ininterrumpidos desde la fecha de inscripción en el libro registro especial*” por la previsión contenida en el artículo 527 ter LSC, configurada como excepción a lo establecido en el artículo 188.2 LSC a cuyo contenido nos acabamos de referir.

Esas tres cosas deberán ser tenidas en cuenta a efectos del cómputo de los derechos de voto del artículo 5 citado; sin embargo, Estrella no ha indicado la existencia de cláusula alguna al respecto.

Ahora bien, volviendo al cómputo de los derechos de voto, parece evidente que la toma de una participación minoritaria de alrededor de un 29,7% en OceanShip no determinaría *per se* la obligación de formular OPA, toda vez que no se estaría superando el umbral previsto en la norma.

Sin embargo, como hemos indicado, es posible alcanzar una participación de control actuando concertadamente; la noción de concierto es difusa y debe ser analizada caso por caso. La Directiva 2004/25/CE relativa a las ofertas públicas de adquisición (“**Directiva de OPAS**”) ha tratado de zanjar la cuestión al definir, en su artículo 2.1.d), lo que se entiende por actuación concertada: la de “*las personas físicas o jurídicas que colaboren con el oferente o con la sociedad afectada en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin, bien de obtener el control de la compañía afectada o bien de impedir el éxito de la oferta*”. Asimismo, considera que actúan en concierto “*las personas controladas por otra persona según el artículo 87 de la Directiva 2001/34/CE [...] con dicha persona y entre sí*”.

El artículo al que se remite propugna que una “*empresa controlada*” es cualquiera en la que una persona física o jurídica ostente la mayoría de los derechos de voto de los accionistas, entre otros supuestos; la familia Machado, por su parte, es titular de un 3,5% del capital social de OceanShip, a través de una sociedad patrimonial que controla, por lo que incurre en ese supuesto. Asimismo, el artículo 5.1 de la Directiva de OPAS define las obligatorias como aquellas que deben formularse en caso de que se venga en posesión de valores de una sociedad cotizada que “*le confieran directa o indirectamente un determinado porcentaje de derechos de voto en dicha sociedad y le brinden así el control de la misma*”, aunque lo haga actuando concertadamente.

Es decir, basta con que, de forma agregada, se supere uno de los dos umbrales configurados por el artículo 4.1 RD de OPAS para que sea necesario formularla, equiparándose así la relación entre varios sujetos —que, individualmente, solo son titulares de participaciones inferiores a esos límites— con la obtención de la participación de control en la sociedad por cualquiera de ellos.

El artículo 108 LMV reconoce expresamente la posibilidad de alcanzar el control de una sociedad cotizada de tres formas diferentes. En concreto, puede obtenerse mediante “*la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, el derecho a la suscripción o*

adquisición de acciones con derechos de voto en dicha sociedad”, mediante la suscripción de “pactos parasociales o de otra naturaleza con otros titulares de valores”, o por razón de los “supuestos de naturaleza análoga que reglamentariamente se establezcan”.

Esa redacción es congruente con la del artículo 3.1 RD de OPAS que concretó esa referencia a los pactos reservados como medio para obtener el control de forma concertada, remitiéndose al artículo 5.1.b) siguiente. Este precepto concluye que, a efectos de determinar la obligación de formular OPA, se atribuirán a una misma persona los porcentajes de voto que le correspondan a quienes actúen de forma concertada con ella. Y esto es congruente con la Directiva de OPAS.

Asimismo, determina la existencia de concierto *“cuando dos o más personas colaboren en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin de obtener el control de la compañía afectada”* y configura una presunción para aquellos supuestos en que esas personas hubieran alcanzado un pacto parasocial de los señalados en el 530 LSC, que tenga por objeto establecer una política común para gestionar la sociedad o influir de forma relevante en la misma, *“así como cualquier otro que, con la misma finalidad, regule el derecho de voto en el consejo de administración o en la comisión ejecutiva o delegada de la sociedad”.*

En definitiva, conforme al RD de OPAS, se concluye con naturalidad que deberá formularse una de forma obligatoria, toda vez que Estrella habría alcanzado —si adquiere una participación minoritaria del 29,7% en OceanShip—, actuando en concierto con la sociedad patrimonial de la familia Machado, una participación de control en la mercantil. Como los derechos de voto pertenecientes a cualquiera de las partes concertadas se atribuyen recíprocamente a las restantes, se habría superado el umbral previsto en el artículo 4.1.a) RD de OPAS.

Ahora bien, la Familia Machado, aun ostentando el 88% del capital social de Estrella, no estaría obligada a formular, de forma autónoma, OPA, por no encontrarse en el supuesto previsto por el artículo 7.1 de la norma; ya era titular de las acciones, no las ha adquirido con posterioridad.

Pese a que, conforme a lo establecido en el artículo 8 de la norma, no se está ante uno de los supuestos excluidos de formular OPA obligatoria cuando se alcance el control (la concreta actuación concertada) no se incardina en ninguno de los previstos, sí que cabe la posibilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) acuerde una dispensa, al amparo del artículo 4.2 RD de OPAS. Para ello, es preciso que otra persona o entidad tuviera un porcentaje de voto igual o superior al obligado a formularla, siendo posible que ostente ese porcentaje de forma conjunta, actuando en concierto.

Ahora bien, esa dispensa, que debe ser solicitada y otorgada, está condicionada a que ese otro accionista mantenga dicha participación y no designe a más de la mitad de los miembros del consejo *ex* artículo 6 RD de OPAS. Sin embargo, es rogada y no discrecional, por lo que depende del cumplimiento del requisito citado y de su mantenimiento en el tiempo; si deja de cumplirse la condición, el interesado estará obligado a formular la OPA.

La actuación concertada debe demostrarse⁵, pero las consecuencias del incumplimiento de formular OPA obligatoria, previstas en el régimen sancionador de la LMV, son graves. Por ello, se recomienda no adquirir una participación que, junto con la que ya ostenta la familia Machado, no sea igual o superior al 30%. Bastaría con adquirir acciones que representen únicamente el 26,49% del capital con derecho de voto para evitar tener que formular OPA obligatoria; al sumar esa participación con la de la sociedad patrimonial no se igualaría ni superaría el umbral previsto.

I.2- El programa de recompra de acciones es una forma más de remunerar al accionista, consistente en la compraventa de acciones propias por la sociedad, al objeto de amortizarlas o eliminarlas; así, como hay menos acciones en circulación, la participación de cada accionista aumenta.

El *share buyback*, conforme a su locución inglesa, podría, por tanto, tener consecuencias para Estrella, puesto que cabe que incurra, como consecuencia del lanzamiento del programa de recompra de acciones, en causa de formulación de OPA obligatoria *ex* artículo 3.1 RD de OPAS, por aumentar su participación en el capital social de OceanShip. O lo que es lo mismo: si es titular de un 29,99% de la mercantil, actuando concertadamente, y se amortizan o eliminan acciones, superaría el umbral previsto en el artículo 4.1.a) de la norma.

Estrella igualaría o superaría así, de forma sobrevenida, el porcentaje que se identifica con la tenencia de una participación de control, por lo que sería obligatorio formular la OPA. Y la consecuencia, prevista en el artículo 7.2 RD de OPAS, es que Estrella, al haber alcanzado el control por razón de una reducción de capital, motivada por el programa de recompra de acciones, se vería obligada a formular OPA dentro de los tres meses siguientes a la operación.

Sin embargo, la norma consagra dos excepciones: que Estrella se deshaga del número de acciones necesario para volver a situarse debajo del umbral sin que en ese plazo ejerza los derechos políticos correspondientes al exceso del 30% o que obtenga una dispensa de la CNMV.

Por ende, sería interesante que, con carácter previo a la adquisición de la participación minoritaria, se realice el cálculo para evitar que se actualice la participación de Estrella en la mercantil de forma que se supere el umbral previsto en el RD de OPAS si OceanShip recompra el 1% de su capital en circulación. Solo debería adquirirse el número de acciones necesario para que, en caso de *share buyback*, una actualización de la participación no suponga la superación del porcentaje determinado.

El artículo 12 RD de OPAS establece, por su parte, la obligación de formular OPA impuesta a la sociedad que reduzca su capital (es decir, OceanShip) mediante la adquisición de acciones propias. Sin embargo, hay un único supuesto exento: que lo haga a través de un programa de recompra de acciones dirigidos a su amortización, de los que regula el acervo comunitario⁶. En

⁵ La resolución de la CNMV de 24 de octubre de 2001 configuró una suerte de criterios orientativos que formulan la prueba indiciaria para que pueda determinarse su existencia.

⁶ En particular, conforme a lo previsto en el Reglamento (UE) 596/2014 sobre el abuso de mercado.

cualquier caso, el programa de recompra no deberá exceder del 10% del capital con derecho de voto de la sociedad.

II.- ACORDAR LA FUSIÓN SIN QUE SEA OBLIGATORIO FORMULAR OPA

Estrella y OceanShip plantean, a su vez, la posibilidad de combinar sus negocios a través de una operación de fusión por la que esta absorba a aquella. Es necesario dilucidar, toda vez que ese procedimiento conllevaría que la familia Machado superase el umbral del 30% de participación en el capital social de la sociedad resultante, si es preciso formular OPA obligatoria, por razón de la operación de fusión.

Las modificaciones estructurales deben ser acordadas por la junta general. Asimismo, para la aprobación de esos proyectos en el seno de las sociedades anónimas se establecen determinados requisitos. En particular, *“será necesaria en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto”*, mientras que, en la segunda, bastará con la concurrencia del veinticinco por ciento de ese capital. Para la adopción del acuerdo en sí será necesaria la mayoría absoluta cuando el capital presente o representado alcance, por lo menos, el cincuenta por ciento y, cuando se trate de la segunda convocatoria (sin que se alcance el cincuenta por ciento), el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado.

Así se establece expresamente en el artículo 8 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se traspone la Directiva de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles (“LME”).

En definitiva, la aprobación del proyecto de fusión por la junta general de OceanShip podría materializarse sin necesidad del voto favorable de la familia Machado, que solo tiene una participación del 3,5% en el capital social. E, incluso, sin que concurra a la junta general.

El artículo 8.g) RD de OPAS regula como supuesto exento de formular OPA obligatoria, la superación del umbral como consecuencia de un procedimiento de fusión, siempre y cuando el accionista que lo superase (la familia Machado pasaría a ser titular de alrededor de un 57% del capital de la sociedad resultante) no hubiese votado a favor del acuerdo en la junta general de la sociedad afectada; es decir, OceanShip. También es preciso justificar que la operación no tiene por objetivo principal esa toma de control sino únicamente la obtención de beneficios industriales o empresariales.

Con carácter general, el objetivo industrial se puede acreditar haciendo referencia al negocio concreto de la sociedad, en relación con sus expectativas de crecimiento o con el plan de expansión configurado. Es habitual hacer referencia a la diversificación del producto pretendida, muchas veces, con las operaciones de fusión, o a la intención de reorganización de un determinado grupo societario a efectos de consolidar la actividad. Asimismo, la práctica ha revelado que es recomendable acreditar esos extremos vía informes de expertos independientes que destaquen las razones que motivan el acuerdo.

También es habitual que el interesado en obtener la exención asuma compromisos adicionales, para demostrar que su intención no es, efectivamente, la toma de control, tales como el de no adquirir obligaciones adicionales o el de no proponer más consejeros de los que le corresponderían en virtud del derecho de representación proporcional, entre muchas otras.

En definitiva, la familia Machado no se verá obligada a formular OPA obligatoria sobre OceanShip si no vota a favor de la aprobación de la modificación estructural en la junta general de esa mercantil y logra justificar su objetivo industrial o empresarial. Es perfectamente posible, toda vez que cabe que el acuerdo se adopte sin necesidad de que concurra a la votación y la operación de fusión es de interés para ambas empresas, absorbente y absorbida, al combinar sus negocios y expandir tanto su cuota de mercado como su operativa.

III.- EL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN

La fusión encuentra su regulación en los artículos 33 y siguientes de la LME y, en su virtud, dos o más mercantiles inscritas se integran en una sola por medio de la transmisión en bloque de sus respectivos patrimonios. De esa forma, se atribuye a los socios de las que desaparecen del tráfico jurídico acciones —en este caso— en la sociedad resultante, que no será de nueva creación, sino la propia OceanShip. Así, por aplicación del artículo 34.2 LME, adquirirá el patrimonio de Estrella por sucesión universal, que se extinguirá.

Con carácter previo, es preciso realizar ciertos actos preparatorios. En particular, un balance de fusión, un proyecto común de fusión, un informe de administradores y un informe de expertos.

- (i) El balance (artículo 43 LME) es un documento meramente informativo en que se relaciona la situación patrimonial de las sociedades participantes en la operación. Es imprescindible, entre otros particulares, para valorar las masas patrimoniales a efectos de determinar el tipo de canje de las acciones *ex* artículo 36 LME, así como para adecuar los patrimonios aportados a la cifra de ampliación capital de la absorbente. Deberá ser verificado por los auditores de cuentas si las sociedades participantes están obligadas a ello por imperativo del artículo 263 LSC.

Al ser OceanShip una sociedad cotizada, cabe sustituir el balance por un informe financiero semestral —de los que exige la LMV— realizado dentro de los seis meses anteriores al proyecto de fusión. Solo podrá servir para referirse a esa mercantil, puesto que cada sociedad debe tener su propio balance.

- (ii) El proyecto (artículo 39 LME) es el documento donde se sientan las bases de la fusión, sobre el que las juntas generales deben pronunciarse para aprobar la operación. Debe partir de los administradores —que lo firmarán— y habrá de ser aprobado dentro de los seis meses siguientes a su fecha.

Despliega efectos vinculantes y debe ser puesto a disposición de los socios al menos un mes antes de la fecha prevista para la celebración de la junta general a la que se somete la aprobación de la fusión. Deberá contener, al menos, los extremos previstos

en el artículo 40 LME, así como las demás menciones que contemplan las disposiciones comunes de la norma.

Asimismo, será preceptivo mencionar las consecuencias probables de la fusión sobre el empleo, las implicaciones para los acreedores o los derechos que se otorguen a los titulares de derechos especiales, en su caso.

- (iii) El informe del órgano de administración (artículo 5 LME) tiene carácter informativo y debe explicar y justificar detalladamente el proyecto común de fusión; en particular, los aspectos jurídicos y económicos de la operación. Está destinado a los socios y a los trabajadores y puede ser común a ambas sociedades. Habrá de ser elaborado con anterioridad a la convocatoria para la aprobación de la fusión y con posterioridad al proyecto.

No siempre es obligatorio: el artículo 9 LME determina su innecesariedad cuando el acuerdo de fusión se adopte en junta universal, por unanimidad de todos los socios con derecho de voto. Si hay trabajadores será preciso para ellos en la parte que explica las consecuencias del proyecto en las relaciones laborales.

Los administradores también deben informar a la junta general sobre cualquier modificación importante del activo o del pasivo acaecida entre la fecha de redacción del proyecto de fusión y la de la junta general *ex* artículo 46.3 LME.

- (iv) El informe de expertos (artículos 6 y 41 LME) tiene finalidad valorativa: el experto independiente —designado por el Registro Mercantil— debe emitir una opinión profesional dirigida a los socios, para que cuenten con elementos de juicio suficiente para emitir su voto. Debe contener, al menos, previsiones sobre el tipo de canje y respecto del patrimonio aportado por la sociedad que se extingue (determinando si es igual o superior al importe del aumento de capital de la absorbente).

Cabe simplificar el informe cuando así lo hayan acordado todos los socios con derecho de voto.

Observados esos extremos, la fusión será acordada por la junta general de cada una de las sociedades que participan en la fusión, previa convocatoria de conformidad con los estatutos sociales (la antelación mínima es de un mes); salvo que se celebre una junta universal, en cuyo caso se adoptará el acuerdo por unanimidad, simplificándose el procedimiento.

Así, respetando los cuórum de constitución y el régimen de mayorías previsto en la LSC —por remisión—, se adoptará el acuerdo aprobatorio del proyecto de fusión que habrá de ser publicado conforme al artículo 10 LME.

Su eficacia queda supeditada a su inscripción en el Registro Mercantil, en virtud de los artículos 16 y 51 LME; tiene naturaleza constitutiva. Para tramitarla, es preciso aportar la escritura de

fusión y los documentos necesarios, siendo competencia del registrador comprobar el cumplimiento de las condiciones exigidas.

IV.- PACTO PARASOCIAL Y ACCIÓN DE IMPUGNACIÓN

IV.1- La familia Machado y la familia Azcona son titulares, conjuntamente, de todo el capital social de Estrella y suscribieron un pacto parasocial que estipula que la aprobación de cualquier modificación estructural en el seno de la mercantil precisaría de la anuencia del minoritario; de lo contrario, al haber solo dos accionistas, la familia Azcona se vería despojada de prácticamente cualquier poder de decisión.

Ahora bien, el acuerdo de la junta general de Estrella por el que se decidió realizar la operación de fusión es válido —pese a no haber contado con el voto a favor de la familia Azcona— aun cuando no se haya tenido en cuenta el pacto parasocial suscrito por los dos únicos socios de la mercantil. Dicho de otra manera: el acuerdo de la junta general adoptado contraviniendo el pacto de socios no supone *per se* la nulidad del acuerdo.

La razón es sencilla, no fue recogido en los estatutos sociales (ni tampoco se menciona, aun indirectamente) y fue firmado en el año 1987, bajo la vigencia de la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas. Esa norma propugnaba en su artículo 6 *in fine* la nulidad de los “*los pactos sociales que se mantengan reservados*”, por lo que el acuerdo alcanzado por ambos socios nunca llegó a existir en la realidad jurídica, sin que sea posible convalidarlo.

En efecto, el artículo 6.3 del Código Civil concluye que son nulos de pleno derecho todos aquellos actos contrarios a las normas imperativas y prohibitivas, con la sola excepción de que, en el caso concreto, se establezca un efecto distinto para esa contravención. Y la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las Sociedades Anónimas es clara al determinar como efecto la nulidad radical. Asimismo, la jurisprudencia ha sido tajante al aseverar que “*no se puede ratificar ni convalidar lo que es nulo de pleno derecho*” [sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 14 de mayo de 1986 (ECLI:ES:TS:1986:8114), entre muchas otras].

Por ende, el ordenamiento jurídico vigente en el momento condenó la existencia del pacto parasocial, por lo que tampoco puede pretenderse una convalidación tácita del pacto parasocial en virtud del artículo 7.1 *in fine* de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobada por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, que sí que preveía la validez de esos acuerdos. La norma entró en vigor poco después de la firma del pacto de accionistas pero no podía convalidar un acto viciado de nulidad radical, toda vez que la naturaleza de esa consecuencia es “*es perpetua, insubsanable e imprescriptible, siendo que los actos nulos de pleno derecho son inexistentes e ineficaces, por lo que no cabe su convalidación*” (cita de la sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 3 de octubre de 2008 [ECLI:ES:TS:2008:4942] a otras).

Si la intención de los accionistas de Estrella era la de blindar ese pacto reservado, debieron suscribirlo *ex novo* —debemos insistir, el acuerdo suscrito en el año 1987 no llegó a surtir efectos— con la entrada en vigor de la Ley de Sociedades Anónimas que acabamos de citar, puesto

que solo si el acuerdo se hubiese convenido bajo su paraguas sería posible tratar de otorgarle ahora cierta relevancia respecto de la modificación estructural que se ha materializado. No fue ese el caso.

Lo expuesto no supone más que la imposibilidad de convalidar el pacto parasocial, aunque esa fuese la intención de los accionistas, pese a que, ante la realidad cada vez más latente de ese tipo de acuerdos, el ordenamiento jurídico optase por permitirlos. Pero es que, aunque admitiésemos, contra toda lógica jurídica, que ese pacto sí que tiene validez y vigencia, tampoco cabría anular el acuerdo de la junta general con fundamento en su incumplimiento.

Tanto la Ley de Sociedades Anónimas del año 1989 como la LSC vigente, consideraron válidos los pactos reservados, pero limitaron su eficacia al establecer que no son oponibles a la sociedad; artículos 7.1 *in fine* y 29, respectivamente. Tampoco sería posible hablar de su oponibilidad por tratarse de un pacto parasocial omnilateral —suscrito por todos los socios—, puesto que “[e]s reiterada la jurisprudencia de esta sala [...] que declara que la impugnación de acuerdos sociales no puede fundarse en que el acuerdo impugnado infringe los pactos parasociales” [sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 17 de noviembre de 2020 (ECLI:ES:TS:2020:3794)].

Es más, la jurisprudencia es congruente con el principio de relatividad de los contratos, generalmente empleado para fundamentar la inoponibilidad de los pactos reservados. En su virtud, “[n]adie puede ser obligado por un contrato en que no ha intervenido y prestado su consentimiento, ni sufrir las consecuencias negativas del incumplimiento en el que no ha tenido intervención” [sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 8 de febrero de 2022 (ECLI:ES:TS:2022:388)]. Además, esa resolución concluyó que “la norma general ha de ser la de respetar la personalidad de las sociedades de capital y las reglas sobre el alcance de la responsabilidad de las obligaciones asumidas por dichas entidades”.

Se deduce *contrario sensu* que los pactos parasociales (en los que, por definición, la mercantil no ha intervenido), no pueden beneficiar o perjudicar a las sociedades de capital. Así, los contratos se constituyen como unidades absolutamente independientes entre sí y solo producen efectos entre las partes que los otorgan, como propugna el artículo 1257 del Código Civil.

Sin embargo, aunque el Tribunal Supremo haya sido reacio a considerar que la simple contravención de lo establecido en un pacto reservado sea motivo de suficiente para anular un acuerdo social, sí que ha considerado que puede equipararse de una u otra forma al ordenamiento societario, lo que se vincula con la regla general de la buena fe, la doctrina de los actos propios y el principio de confianza legítima; pero una impugnación basada en el artículo 204.1 LSC requiere que se demuestre que esa contravención era lesiva para el interés social.

Sirva a modo de ejemplo la sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 17 de abril de 2022 (ECLI:ES:TS:2022:1386), con cita en su sentencia de 25 de febrero de 2016 (ECLI:ES:TS:2022:1386), que concluyó que quienes son parte en un pacto reservado “constituyen el único sustrato personal de las sociedades” y pueden “confiar legítimamente en [...] la reglamentación establecida en el pacto parasocial”. Sin embargo, para estimar la impugnación

del acuerdo de la junta general, no se invirtió la regla de la inoponibilidad de esa clase de pactos a la sociedad, “*sino en un criterio distinto: la aplicación de la regla general de la buena fe y, en conexión con ella, el principio de la confianza legítima*”.

Asimismo, es preciso citar la sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 24 de septiembre de 1987 (ECLI:ES:TS:1987:8684), pues fue clara al consagrar la vía de equidad y el principio de la buena fe como instrumento para penetrar en sustrato de las sociedades de capital, sin perjuicio de su personalidad jurídica propia, “*con el fin de evitar que al socaire de esa ficción o forma legal [...] se puedan perjudicar ya intereses privados o públicos como camino del fraude [...] admitiéndose la posibilidad de que los jueces puedan [...] evitar el abuso de esa independencia [...] en daño ajeno o de "los derechos de los demás", [...] o contra el interés de los socios, es decir, de un mal uso de su personalidad, de un "ejercicio antisocial", de su derecho*”.

IV.2- La designación de un consejero dominical en OceanShip, por la familia Machado, permitiría anular el acuerdo de fusión. Dicho argumento, basado principalmente en el conflicto de interés que supondría, carece de virtualidad. El artículo 190.1 LSC es claro al regular los supuestos en los que el socio se ve privado de su derecho de voto y ninguno de esos permite concluir que el de la familia Machado, determinante para la adopción del acuerdo de fusión por Estrella, sea nulo por el mero hecho de haber designado un consejero dominical de los previstos en el artículo 529.3 duodecimos de la misma norma en OceanShip.

Sin embargo, no obsta a que la familia Azcona impugne el acuerdo adoptado por la junta general, *ex* artículo 204 LSC, al que haremos referencia más adelante, pues están legitimados para ello al amparo del artículo 206.1 del ordenamiento societario. Aunque los supuestos previstos en el artículo 190.1 LSC sean *numerus clausus*, cabe que exista conflicto de interés y que deba analizarse su validez en otro tipo de situaciones en las que el socio no se ve privado de su derecho de decisión; su voto debe haber sido determinante para la adopción del acuerdo y así ha sido.

En ese caso, operaría una regla diferente, la del artículo 190.3 LSC, que, además, invierte la carga de la prueba. O lo que es lo mismo: si se impugna el acuerdo, será Estrella —o la familia Machado— quien deba demostrar que la decisión adoptada es conforme al interés social, contrariamente a lo establecido con carácter general. El voto de la familia Machado ha sido decisivo para la adopción del acuerdo de la junta general, por lo que deberá acreditar su conformidad al interés social. Sin embargo, la familia Azcona tendrá que demostrar que existe conflicto de interés.

El artículo 204.1 LSC ha establecido los criterios que deben cumplirse para la anulación del acuerdo de fusión: son impugnables todos aquellos acuerdos sociales que sean contrarios a la ley, a los estatutos, al reglamento de la junta general de Estrella “*o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros*”, entendiéndose por tal que el acuerdo se imponga de manera abusiva “*cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios*”. En cualquier caso, las alegaciones de la familia Azcona se traducen en eso, cuando propugnan que la operación

carece de justificación económica y que se realiza con el solo objetivo de diluir su participación en el capital social de la sociedad resultante de la fusión.

Sin embargo, la jurisprudencia ha entendido que ese precepto debe interpretarse a la luz de varios parámetros, al establecer que se “*requiere la concurrencia de tres requisitos: que el acuerdo no responda a una necesidad razonable de la sociedad; que se haya adoptado por la mayoría en interés propio; y que ocasione un perjuicio injustificado a los demás socios. Estos tres requisitos deben concurrir cumulativamente. [...] La ley califica la "necesidad" de "razonable". Este adjetivo incide en la justificación de la necesidad del acuerdo, desde la perspectiva de los intereses de la sociedad*” [sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 11 de enero de 2023 (ECLI:ES:TS:2023:33)].

Es preciso demostrar que no estamos ante un supuesto de acuerdo impuesto con abuso por la mayoría, toda vez que no se traduce en un perjuicio claro para la familia Azcona. En concreto, no se pretende privarle del lógico rendimiento económico de la sociedad o diluir su participación en el capital social de la sociedad resultante, sino más bien todo lo contrario. Es decir, el acuerdo ha sido adoptado para materializar el interés social de Estrella combinando los negocios de ambas compañías y expandiendo su cuota de mercado y las rutas por las que opera; no debe perderse de vista que OceanShip es líder en el transporte de mercaderías entre los puertos principales del mar Mediterráneo.

En definitiva, la familia Azcona, aunque su participación en el capital de la sociedad resultante se diluya, se beneficiará del acuerdo adoptado, puesto que pasará a ser accionista de una de las principales empresas de transporte internacional de mercancías, liderando el mercado y abarcando nuevos ámbitos geográficos. La necesidad razonable del acuerdo es clara: contribuye al desarrollo económico de la mercantil, que se expande en aras de su mayor interés. Además, conforme al artículo 116 del Código de Comercio, el ánimo de lucro es la esencia del contrato de las sociedades mercantiles, aunque nada impida que en el negocio jurídico se especifique un fin común diferente.

En ese sentido, “[1]a doctrina ha resaltado cómo éste párrafo segundo del art. 204.1 supone el reconocimiento expreso de que el interés social está conformado por varios intereses, y que el principio mayoritario sólo es válido en tanto la decisión social representa la del común de los socios”, siendo válidos los acuerdos que se adoptan al objeto de contribuir a la causa del contrato de sociedad “*ya sea en el sentido de maximizar la rentabilidad de las inversiones realizadas por los socios, ya sea en el de maximizar el valor de la empresa*”, siendo ese y no otro el objeto de la operación de fusión [sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 3 de Madrid de 1 de septiembre de 2017 (ECLI:ES:JMM:2017:3137)].

IV.3- Por otra parte, sería conveniente confirmar la fecha del ejercicio de la acción de impugnación, toda vez que el plazo caduca transcurrido un año desde la fecha de adopción del acuerdo, como indica el artículo 205 LSC; salvo en supuestos de hecho tasados tales como que los acuerdos sean contrarios al orden público (lo que, en principio, no sucede). Estrella indica que la impugnación se realizó “*un tiempo después*” de la aprobación de la fusión, por lo que es posible que la acción de impugnación haya caducado.

IV.4- Tampoco la reclamación de daños articulada por la familia Azcona como pretensión accesoria podría prosperar, una vez se confirme el interés social del acuerdo para la mercantil y se desvirtúe la existencia de conflicto de interés alguno respecto de la familia Machado a la hora de ejercer su derecho de voto, por cuanto, como hemos visto, el pacto parasocial es nulo de pleno derecho. Y nunca llegó a existir. Cuestión diferente sería la contravención de un pacto reservado válidamente constituido, ya que ese supuesto sí que generaría un derecho indemnizatorio a favor del accionista que, confiando en lo establecido en el acuerdo, se ve afectado por la conducta de quien ejerce su derecho de voto sin respetar lo convenido.

IV.5- No debe perderse de vista tampoco que el procedimiento de impugnación, previsto en el artículo 207 de la LSC, remite a los trámites del juicio ordinario y a las disposiciones contenidas en la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (“LEC”). Eso quiere decir que el órgano judicial competente para confirmar la legalidad del acuerdo adoptado es el Juzgado de lo Mercantil de Bilbao —por ser ese el domicilio social de Estrella—, al amparo de los artículos 86 bis de la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial y 52.1.10º LEC.

Por otra parte, resultarían directamente aplicables los artículos de la LEC conforme a los cuales el titular del órgano judicial puede acordar, en el seno del procedimiento, las medidas cautelares que considere necesarias.

Que el juez decida optar por alguna de las medidas cautelares específicas de las del artículo 727 LEC es un riesgo adicional; y relevante. En particular, cabe que proceda a la anotación preventiva de la demanda en el Registro Mercantil y a su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil o que, directamente, se suspenda el acuerdo social impugnado, toda vez que la Familia Azcona estaría legitimada para accionar esa pretensión (puesto que ostentan una cuota de participación superior al cinco por ciento); los puntos 5 y 10 del precepto citado regulan esos particulares. Incluso cabría la anotación registral de la propia suspensión cautelar, en virtud del artículo 727.6 LSC.

Esas medidas impedirían la práctica de cualquier asiento en el Registro Mercantil o en el libro de socio y, como veremos, pueden afectar notablemente a la operación.

IV.6- La impugnación del acuerdo social por parte de la familia Azcona no tiene visos de prosperabilidad. Sin embargo, si se adoptase una medida cautelar que impidiese la inscripción en el Registro Mercantil de la fusión, las consecuencias serían notorias; y es que, si la fusión ya se ha inscrito, no puede anularse. Aunque la regla general contenida en el artículo 208.2 LSC establece que, si “*el acuerdo impugnado estuviese inscrito en el Registro Mercantil, la sentencia determinará además la cancelación de su inscripción*”. El artículo 16.2 LME, aplicable por razón de su especialidad, ha sido claro al impedir esa declaración de nulidad. Ahora bien, las acciones resarcitorias sí que pueden ejercitarse.

En cualquier caso, hay que sortear otro filtro para la inscripción de la fusión: el del Registrador Mercantil, que procederá a la inscripción de la operación de modificación estructural cuando

compruebe el cumplimiento de todas las condiciones exigidas y de los trámites necesarios. En definitiva, la eficacia de la modificación estructural se producirá desde la fecha de su inscripción.

Si el juez de lo Mercantil estimase las pretensiones de la familia Azcona, dictando una sentencia estimatoria de la impugnación (o, sin irnos tan lejos, adoptando medidas cautelares), antes de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, será esa sentencia la que haya de inscribirse conforme al artículo 208.1 LSC y no el acuerdo de fusión, que devendría nulo. En otro caso, únicamente se pronunciará respecto de las pretensiones resarcitorias de los actores, pero la modificación estructural habría quedado salvada de injerencias, desplegando toda su virtualidad: y quedando, de cierta forma, convalidada.

IV.- CONCLUSIONES DEL DICTAMEN

Primera.- Es obligatorio formular OPA por la totalidad de los valores de una sociedad cotizada, dirigida a todos sus titulares, a quien alcance su control. Y la norma establece que se entiende que una persona física o jurídica tiene una participación de control cuando alcance un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%, aunque actúe en concierto.

La adquisición por parte de Estrella de una participación minoritaria del 29,7% en Ocean Ship, habida cuenta de que la sociedad patrimonial controlada por la familia Machado ya cuenta con un 3,5% en el capital, supondría la superación del umbral: los derechos de voto pertenecientes a cualquiera de las partes concertadas se atribuyen recíprocamente a los restantes integrantes del acuerdo. Sin embargo, si se cumplieran ciertos requisitos, sería posible solicitar una dispensa. Por ende, la solución pasa por adquirir acciones que representen únicamente el 26,49% del capital con derecho de voto para evitar tener que formular OPA obligatoria.

El programa de recompra de acciones consiste en la compraventa por parte de una mercantil de acciones propias, al objeto de amortizarlas o eliminarlas; al haber menos acciones en circulación, la participación de cada accionista aumenta. Estrella, podría, como consecuencia de eso incurrir en causa de formulación de OPA obligatoria al aumentar su participación en el capital social.

Sin embargo, no será necesario si Estrella se deshace de un determinado número de acciones para volver a situarse debajo del umbral citado, siempre que en ese plazo ejerza los derechos políticos correspondientes a su exceso. También puede obtener una dispensa de la CNMV.

Por ello, es recomendable que, con carácter previo a la adquisición de la participación minoritaria, se realice el cálculo para evitar que se actualice la participación de Estrella en la mercantil. De esa forma, si se materializa la recompra de acciones, no será obligatorio formular OPA.

Segunda.- La combinación de los negocios de Estrella y de OceanShip, a través de una operación de fusión por la que esta absorba a aquella, conllevaría que el accionista mayoritario de Estrella superase el umbral del 30% de participación en el capital social de la sociedad resultante.

Solo será obligatorio formular OPA sobre la sociedad afectada si la familia Machado votase a favor del acuerdo de modificación estructural en la junta general de OceanShip. Por ello si no vota, o no concurre a la junta general, estará exenta de formularla.

Sin embargo, también es preciso justificar que la operación no tiene por objetivo principal esa toma de control sino únicamente la obtención de beneficios industriales o empresariales; y aquí, ambas empresas expanden su cuota de mercado y su operativa.

Tercera.- La modificación estructural requiere de ciertos actos preparatorios: un balance de fusión, un proyecto común de fusión, un informe de administradores y un informe de expertos. Será acordada por la junta general de cada una de las sociedades que participan en la fusión, previa convocatoria. Si se celebra una junta universal se adoptará el acuerdo por unanimidad. En cualquier caso, deben tenerse en cuenta los cuórum de constitución y el régimen de mayorías previsto en la LSC.

El acuerdo aprobatorio del proyecto de fusión deberá publicarse y su eficacia queda supeditada a que se inscriba en el Registro Mercantil (tiene naturaleza constitutiva); habrán de aportarse la escritura de fusión y los documentos necesarios.

Cuarta.- Los visos de prosperabilidad de las acciones ejercitadas son escasos, por cuanto es evidente que el acuerdo social impugnado ha sido adoptado en interés de la sociedad y tiene por objeto contribuir razonablemente a su contrato; no existe, además, conflicto de interés que prive a la familia Machado de su derecho de voto. Esos extremos deben acreditarse, el primero por la sociedad o por el accionista cuyo voto ha sido decisivo para la adopción del acuerdo y el segundo por quien impugna un acuerdo social alegando la existencia de un conflicto de interés.

El pacto parasocial es nulo de pleno derecho; y, aunque fuese válido, no sería oponible a la sociedad (aunque esto último ha sido modulado por la jurisprudencia). Así las cosas, no tendrá incidencia en la operación, por lo que las pretensiones resarcitorias de la familia Azcona decaen por sí solas, al no ser posible contravenir un acto nulo de pleno derecho.

La inscripción de la fusión en el Registro Mercantil impide que se declare su nulidad, aunque no supone que no puedan ejercerse acciones resarcitorias. Si la modificación estructural no ha sido inscrita aún y el órgano judicial dicta sentencia estimatoria de la impugnación (o adopta, con carácter previo, medidas cautelares), el acuerdo social quedará anulado y perderá su virtualidad.

Parte III

ANTECEDENTES Y OBJETO.- Dictamen encargado por OceanShip, SA (“OceanShip”).

Es intención de OceanShip atraer la atención de grandes inversores institucionales mediante el establecimiento de propuestas de retribución interesantes. En particular, se plantea la posibilidad de instaurar un esquema de *scrip dividend* que combine la posibilidad de retribuir a los accionistas mediante el reparto del dividendo, bien en metálico, bien en acciones por un valor equivalente. Sin embargo, la mercantil tiene dudas respecto de la implantación de un programa de esas características y sobre la existencia de limitaciones legales respecto de la fórmula retributiva que debe operar por defecto.

El objeto del dictamen es el estudio pormenorizado de esas dos cuestiones, para que OceanShip pueda conocer las contingencias que, en su caso, podrían derivarse de la implementación del sistema *scrip dividend* para el reparto de los dividendos.

I.- EL REPARTO DE DIVIDENDOS MEDIANTE EL SISTEMA *SCRIP DIVIDEND*

El accionista, por su posición jurídica en la sociedad, es titular de un conjunto de derechos y obligaciones para con esta y, a través de ella, respecto de otros socios; es consecuencia de su participación en el capital social. Y la ley otorga al titular de las acciones una serie de derechos mínimos, además de los que los estatutos sociales le reconozcan. En cualquier caso, el artículo 93.a) LSC es claro al establecer que la condición de socio otorga el derecho de contenido jurídico-patrimonial, o económico, a “*participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación*”. Es decir, el accionista participa en los beneficios obtenidos por la sociedad, lo que requiere de ciertas exigencias para concretarse en el derecho al dividendo. En definitiva, tiene un verdadero derecho de crédito frente a la mercantil.

El dividendo se reparte, con carácter general, en metálico, pero nada obsta a que se entregue en especie [sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 19 de junio de 2020 (ECLI:ES:APM:2020:6672)] o mediante acciones por un valor equivalente —el conocido como dividendos electivos o *scrip dividend*— según lo que decida el accionista; si es que la sociedad opta por instaurar ese sistema, importado de legislaciones extranjeras. Es una fórmula muy extendida en nuestro país, pese a que el ordenamiento vigente no prevé un régimen jurídico propio que resulte de aplicación. O dicho de otra manera: no hay regulación expresa.

Mediante el esquema de *scrip dividend*, los accionistas pueden optar por suscribir nuevas acciones (sin coste alguno para ellos) en lugar de recibir el dividendo en metálico. Ese sistema opera como un instrumento que tiene por objeto fortalecer los recursos propios de sociedades mercantiles y evitar su descapitalización. Así, los tribunales han entendido que “*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*” [sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid de 14 de enero de 2016 (ECLI:ES:APVA:2016:34)].

El esquema de *scrip dividend* ha sido admitido y perfilado como un modelo “*consistente en pago de dividendos mediante entrega de acciones, lo que supone un aumento de capital sin desembolso económico, lo que al accionista no le afecta porque no pierde nada, pero sí a aquellos inversores no accionistas*” [sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 25 de julio de 2023 [ECLI:ES:APM:2023:13403]], mediante el cual se permite al accionista “*recibir el pago de los dividendos en efectivo o en acciones liberadas de la respectiva sociedad*” [sentencia de la Audiencia Provincial de Navarra de 13 de mayo de 2014 (ECLI:ES:APNA:2014:227)].

Sin embargo, como se deduce claramente, esas entregas de acciones en ampliaciones de capital no son gratuitas, sino que se constituyen como una inversión de los beneficios en capital social. Es decir, son los accionistas, quien con sus dividendos pagan las acciones [sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña de 19 de enero de 2108 (ECLI:ES:APC:2018:88)].

Lo que pretende implantar OceanShip no es otra cosa que una propuesta retributiva para sus accionistas, consistente en la instauración de un esquema de *scrip dividend* como el expuesto. Así, cada uno de los socios puede optar por recibir el dividendo en metálico o, si lo prefiere, en acciones por un valor equivalente. Se configura como una mera “*alternativa al dividendo [que] permite al accionista elegir entre vender los derechos de suscripción proporcionados por la empresa a la propia empresa, a cambio de liquidez [...] o, por el contrario, aceptar los derechos de suscripción y aumentar con ello el número de acciones que tienen en la empresa*” (sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid antes citada).

Y eso es perfectamente posible, toda vez que es la junta general quien, de conformidad con el artículo 276.1 LSC, ostenta las competencias para determinar el momento y la forma del pago del dividendo; salvo que ya estuviese previsto en los estatutos sociales de OceanShip. Es más, aunque no es lo habitual, cabe la posibilidad de predeterminar ese sistema retributivo a través de una cláusula estatutaria. Sin embargo, no es preceptivo, al no existir regulación expresa (sin embargo, algunas legislaciones extranjeras sí que reconocen la necesidad de que se prevea en los estatutos sociales).

Asimismo, cabe que sean los administradores quienes acuerden el pago del dividendo, cuando lo hagan al amparo del artículo 297.1 LSC. Es decir, siempre que tengan encomendada la facultad de ejecutar el acuerdo ya adoptado por la junta general, o esta haya delegado en ellos la capacidad de acordar el aumento de capital —respetando el límite legalmente establecido— que, como veremos, debe materializarse junto con la adopción de la propuesta. Ahora bien, el segundo de los supuestos, pese a que se materializa sin necesidad de previa consulta a la junta general, tiene como requisito que la fórmula retributiva haya obtenido el visto bueno con anterioridad a la delegación de facultades.

En cualquier caso, la normativa reguladora de las sociedades de capital no establece obstáculo alguno a que el dividendo se satisfaga de forma distinta a la entrega en metálico. Ahora bien, tiene razón la familia Azcona al aseverar que “*el derecho a recibir el dividendo en metálico es la*

*esencia del contrato de sociedad*⁷, por lo que el acuerdo de la junta general en relación con el pago del dividendo acciones deberá articularse (o la cláusula estatutaria, si se optase por esta vía), en todo caso, como una opción y no como una obligación. Salvo para el supuesto en que, por el transcurso de un determinado lapso temporal, el accionista pierda su derecho a elegir la fórmula que prefiere; volveremos sobre ello.

Como anticipamos, no basta con que se acuerde repartir los dividendos en acciones por un valor equivalente, sino que esa fórmula retributiva requiere, además de la decisión de adoptar ese modelo, de una ampliación de capital con cargo a reservas —que también tendrá que ser acordada—, al amparo del artículo 303 LSC, puesto que es ese mecanismo el que permite *per se* el *scrip dividend*.

Así, debe configurarse como una ampliación liberada cuyo objeto principal sea la retribución del accionista; de forma que se materialice libre de gastos y comisiones para con ese, en cuanto a la asignación de las nuevas acciones emitidas. En cualquier caso, el socio tendrá varias opciones:

- (i) Suscribir acciones que hayan sido emitidas *ex novo*, por la ampliación de capital con cargo a reservas.
- (ii) Vender los derechos de asignación gratuita que le correspondan, por razón de esa ampliación, en el mercado secundario.

Esos derechos son perfectamente transmisibles por el artículo 306.2 LSC *in fine*.

- (iii) Vender los derechos de asignación gratuita que le correspondan, mediante la aceptación de un compromiso irrevocable de compra de esos derechos —a un precio fijo garantizado, o conforme a unos parámetros preestablecidos—, a la sociedad.

Aunque esta opción es la que correspondería al reparto del dividendo en metálico, tiene consecuencias no subsumibles en el supuesto tradicional: la participación del accionista en el capital social se diluye.

- (iv) Combinar las opciones anteriores de forma que configure la fórmula retributiva de la forma más conveniente para con sus derechos e intereses.

Con carácter general, el socio recibe un derecho de asignación gratuita por cada acción de la que fuese titular con anterioridad a la ampliación liberada. Ahora bien, eso no tiene por qué ser así, pudiendo variar la ecuación de canje; en cualquier caso, será la junta general quien lo establezca.

Pese a que se han diferenciado dos operaciones, en aras de la claridad (distribución de dividendos y aumento de capital con cargo a reservas), ambas resultan en una misma realidad, el esquema de

⁷ Así lo ha entendido, con carácter general, la doctrina. Se ha considerado que el dividendo se pagará en metálico y que solo en determinados supuestos se admite el pago en especie (lo que sería inusual). El artículo 245-5.2 del anteproyecto de Ley del Código Mercantil fue tajante al establecer que, si no se determinase la forma de pago del dividendo, este sería “*pagadero en dinero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo*”.

scrip dividend. Y, pese a que compete a la junta general homologar uno y otro acuerdo, los requisitos para la adopción de los acuerdos no son idénticos.

Para que la junta general —ordinaria o extraordinaria— de una sociedad anónima pueda acordar válidamente un aumento de capital, en caso de que no estuviese previsto en los estatutos sociales, debe alcanzar un cuórum de constitución reforzado *ex* artículo 194 LSC. Sin embargo, conforme al artículo que precede a ese, solo es precisa la concurrencia del veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto para determinar la validez de la constitución de la junta general en la que vayan a adoptarse otro tipo de acuerdos (tales como el de la determinación de la fórmula retributiva, en principio). Eso se entiende, claro está, de los estatutos sociales de OceanShip, que pueden fijar un cuórum superior a esos.

Asimismo, debe tenerse en cuenta lo que los artículos 201 y 288.2 LSC disponen respecto de las mayorías necesarias para la adopción de uno y otro acuerdo social —que, previsiblemente, serán diferentes—, a lo establecido en los artículos 286 y 287 de la norma respecto de la propuesta de la modificación estructural pretendida y del anuncio de convocatoria de la junta general y a lo ordenado por los artículos 296.3 y 303, también de la LSC, respecto del desembolso del valor de las acciones de la sociedad, de la reserva legal y del balance. El acuerdo de la junta general por el que se ordene la delegación en los administradores prevista en el artículo 297.1 LSC debe adoptarse, según indica el propio precepto, con los requisitos previstos para la modificación de los estatutos sociales. Por ende, es preciso acudir, nuevamente, al artículo 288.2 citado.

Todo ello para asegurar la legitimidad de los acuerdos que se adopten y evitar eventuales impugnaciones.

En definitiva, los accionistas tienen derecho a participar en las ganancias sociales y no pueden verse privados del contenido jurídico-patrimonial del mismo, pero sí cabe que la sociedad establezca modalidades o fórmulas de reparto del dividendo distintas al pago en metálico. Nada obsta al establecimiento de un esquema retributivo de *scrip dividend*, que permita al accionista la optar por uno u otro método, sea en los estatutos sociales o en virtud de acuerdo de la junta general, así como cabe que se delegue la facultad en los administradores. En cualquier caso, será necesario articularlo a través de una ampliación de capital con cargo a reservas.

II.- EL PAGO DEL DIVIDENDO PREDETERMINADO

La junta general puede establecer como predeterminada una de las dos opciones, configurando la otra como subsidiaria, de forma que el accionista que no se pronuncie en favor de una u otra alternativa propuesta para el reparto de dividendos se verá abocado a lo que se haya establecido con carácter previo. Así se ha configurado en la práctica ya bastante extendida, ante la falta de regulación de la figura del *scrip dividend*. Por otra parte, cabe que sea en los propios estatutos de la sociedad donde se establezcan esos extremos.

Si la intención de OceanShip es que al accionista que no se pronuncie al respecto —y, por consecuente, no ejercite su derecho de opción— se le entregue el dividendo en acciones, podrá establecerlo así mediante acuerdo de la junta general, siendo esta la opción por defecto y la otra

la subsidiaria; si prefiere hacerlo al contrario también podrá, configurando, para aquellos accionistas que no comuniquen expresamente a la sociedad su intención de percibir el pago de una u otra forma, el reparto del dividendo en metálico.

No debe perderse de vista que la entrega del dividendo en efectivo como opción predeterminada es menos protectora para con los derechos e intereses de los accionistas, toda vez que su posición en la sociedad se ve diluida. Es decir, al producirse una ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, el socio ve mermada su participación en el capital y sus derechos de contenido administrativo o político se resienten.

Ahora bien, aunque la figura del *scrip dividend* no cuente con regulación expresa en el ordenamiento jurídico, no debe obviarse la posibilidad de establecer mecanismos que eviten o, al menos, mitiguen esa dilución para proteger los intereses de los accionistas que se vean obligados a percibir el dividendo en metálico, aunque solo sea consecuencia de su propia inactividad. En cualquier caso, insistimos, no hay disposición legal que obligue a ello.

III.- CONCLUSIONES DEL DICTAMEN

Primera.- El artículo 93.a) LSC consagra el derecho de los accionistas a participar en las ganancias sociales de la sociedad, pero cabe que la junta general —o los administradores, en ciertos casos— acuerden repartir el dividendo en acciones por un valor equivalente en lugar de en metálico. Asimismo, es posible la previsión de esa fórmula retributiva en los estatutos sociales.

Ese esquema de remuneración, generalmente conocido como *scrip dividend*, debe configurarse mediante una ampliación de capital con cargo a reservas, en virtud del artículo 303 LSC. Se materializará libre de gastos y comisiones para con el accionista, en lo que a la asignación de las nuevas acciones emitidas se refiere, de forma que el socio tenga varias opciones para hacer efectivo su derecho de contenido jurídico-patrimonial. En particular, puede optar por una de las siguientes:

- (i) Suscribir acciones que hayan sido emitidas *ex novo*, por la ampliación de capital con cargo a reservas.
- (ii) Vender los derechos de asignación gratuita que le correspondan, por razón de esa ampliación, en el mercado secundario.
- (iii) Vender a la sociedad los derechos de asignación gratuita que le correspondan, a un precio fijo garantizado o conforme a unos parámetros preestablecidos. Para eso, la mercantil debe aceptar un compromiso irrevocable de compra de dichos derechos.
- (iv) Combinar las opciones anteriores de forma que configure la fórmula retributiva que considere más beneficiosa para con sus intereses.

En cualquier caso, la LSC es imperativa, en tanto que establece las normas reguladoras de los cuórum de constitución de la junta general para la adopción de esos acuerdos y de las mayorías

necesarias; también configura, en su artículo 297.1, los requisitos para que la junta general pueda delegar en los administradores la facultad de acordar aumentos de capital.

Segunda.- La junta general puede establecer como modalidad retributiva predeterminada una de las dos opciones (por ejemplo, el reparto del dividendo en acciones) y configurar la otra como subsidiaria (en este caso, el reparto del dividendo en metálico). De esa forma, el accionista que no se pronuncie en favor de una u otra alternativa propuesta para el reparto de dividendos se verá abocado a lo que se haya establecido con carácter previo. OceanShip puede, mediante acuerdo de la junta general o a través de previsiones estatutarias, predeterminar la forma de pago del dividendo respecto de aquel accionista que no se pronuncie al respecto.

Las condiciones para el ejercicio del derecho de opción deberán ser claras y transparentes, dejando un margen de tiempo más o menos amplio para que el accionista pueda valorar lo que le resulte más beneficioso para con sus derechos e intereses, ya que su posición en la sociedad se verá diluida si se le entrega el dividendo en metálico. O dicho de otra manera: al producirse una ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, el socio ve mermada su participación en el capital social, de forma que sus derechos de contenido administrativo o político se resienten.