



**TRABAJO FIN DE MÁSTER UNIVERSITARIO EN
ACCESO A LA ABOGACÍA Y A LA PROCURA:
ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA**

Autor: Emma Esther Enríquez Sirvent

MUAAP Grupo C

Tutor: Javier Tortuero Ortiz

Madrid

Diciembre 2024

Resumen

La finalidad de este trabajo de fin de máster es analizar las diversas cuestiones planteadas en el caso práctico entregado a los alumnos cursando la especialización en empresa. Para resolver dichas cuestiones, se ha procedido a realizar un estudio detallado de la normativa actual vigente, siendo completada por jurisprudencia y obras doctrinales. Se ha adoptado un estilo en parte académico, en parte profesional, pues el caso práctico está planteado desde el punto de vista de un cliente que pide consejo legal a su asesor.

El cuerpo de este trabajo se divide en tres grandes apartados. El primero de ellos analiza las cuestiones planteadas en el seno de la operación de compraventa de empresa: la existencia de un expediente sancionador en materia de derecho de la competencia; la reestructuración empresarial de la *target*; un proceso judicial en materia de responsabilidad civil extracontractual descubierto tras la *due diligence*; y la notificación de la operación a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. El segundo apartado aborda las cuestiones planteadas en el marco de una posible Oferta Pública de Adquisición: los umbrales de control; la recompra de acciones; el calendario de operaciones; y la existencia de pactos parasociales. Y, por último, el tercer apartado está dedicado a la adopción de un programa de *scrip dividends* como mecanismo de reparto de dividendos.

PALABRAS CLAVE: compraventa de empresa; CNMC; manifestaciones y garantías; *specific indemnities*; OPA; control; CNMV; pacto parasocial; conflicto de interés; *scrip dividends*.

Abstract

The purpose of this master's thesis is to analyse the issues put forward in the case study handed out to master students studying the specialisation in business. In order to solve these queries, a detailed research has been carried out on the current regulations in force, as well as of case law and doctrinal work. The style adopted in this thesis is partly academic, partly professional, as the case study is presented from the point of view of a client asking their legal advisor for advice.

The body of this paper is divided into three main sections. The first of these analyses the issues raised in the context of a company's sale and purchase agreement: the existence of an antitrust infringement proceeding; the corporate restructuring of the target; a judicial proceeding in tort law affecting the target discovered during the due diligence procedure; and the notification of the acquisition to the Spanish Competition Authority (CNMC). The second section deals with the issues raised in the process of a takeover bid: control thresholds; share buybacks; the schedule of the transaction; as well as the existence and relevance of a shareholder's agreement. Finally, the third section is devoted to the adoption of a scrip dividend programme as a dividend distribution mechanism.

Key words: sale and purchase agreement; CNMC; representations and warranties; specific indemnities; takeover bid; control; CNMV; shareholders' agreement; conflict on interest; scrip dividends.

Índice

Introducción	5
Primera Parte	6
Sobre el expediente sancionador de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”)	6
La posible infracción del Derecho de la Competencia	6
Las consecuencias adversas derivadas de la infracción del Derecho de la Competencia	7
Protección en el seno del contrato de compraventa de empresa	10
Conclusión del apartado	17
Sobre la estructura societaria y su reorganización para la compraventa	17
Propuesta de reorganización societaria	17
Estimación razonable del calendario	21
Cautelas que llevar a cabo en el contrato de compraventa	24
Conclusión del apartado	25
Sobre el pleito descubierto en la <i>due diligence</i>	26
Efectos del procedimiento judicial en el contrato de compraventa	26
Profesionales que deberán intervenir en el procedimiento judicial actual	27
Conclusión del apartado	31
Sobre la notificación de la operación de concentración a la CNMC y el compromiso de no competencia	31
Segunda Parte	38
Sobre la posibilidad de articular la compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria y el programa de recompra de acciones	38
Sobre la fusión entre OceanShip y Estrella del Mar y calendario estimativo	42
La fusión entre OceanShip y Estrella del Mar. Obligación de lanzar OPA	42
Calendario estimativo de OPA	45
Sobre el pacto de accionistas entre las Familias Machado y Azcona	48
Tercera Parte	53
Conclusión	58
Bibliografía	60
Legislación	60
Jurisprudencia	62
Obras doctrinales	63
Recursos de internet	65

LISTADO DE ABREVIATURAS

Art.: artículo

CC: Código Civil

CCom.: Código de Comercio

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

EGAE: Estatuto General de la Abogacía Española

LCS: Ley de Contrato de Seguro

LCSP: Ley de Contratos del Sector Público

LDC: Ley de Defensa de la Competencia

LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil

LIRPF: Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

LOPJ: Ley Orgánica del Poder Judicial

LPACAP: Ley de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas

LSC: Ley de Sociedades de Capital

Núm.: número

OPA: Oferta Pública de Adquisición

RD: Real Decreto

RDAP: Real Decreto del Arancel de los profesionales de la Procura

RDC: Reglamento de Defensa de la Competencia

rec.: recurso

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

Introducción

Este Trabajo de Fin de Máster (“TFM”) aborda una serie de cuestiones contenidas en el caso práctico planteado a los estudiantes del Máster de Acceso a la Abogacía y la Procura con la especialización en derecho de empresa.

El objetivo principal de este trabajo es desarrollar los conocimientos teóricos y prácticos que los alumnos hemos adquirido a lo largo del Máster.

Para ello, se ha decidido resolver las cuestiones planteadas desde un punto de vista profesional y académico; se ha adoptado el rol de asesor legal a la hora de responder a las diversas cuestiones planteadas por el (potencial) cliente, pero tomando referencias de la normativa legal vigente, la jurisprudencia más relevante y las oportunas obras doctrinales; propias de un trabajo académico. La combinación de ambas técnicas permite demostrar las aptitudes aprendidas a lo largo del curso académico, así como el respeto a la propiedad intelectual.

El trabajo, y su metodología, se desarrollan en tres secciones distintas. La primera de ellas tiene lugar en el contexto de una compraventa de empresas. En este escenario, el supuesto cliente plantea una serie de complicaciones para la propia compraventa: la existencia de un expediente sancionador por infringir las normas del derecho de la competencia; la necesidad de reorganizar estructuralmente la *target* de la compraventa; el descubrimiento de un pleito por responsabilidad civil extracontractual tras el proceso de *due diligence*; y la obligación de notificar la concentración a la CNMC. El segundo apartado versa sobre la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición, por lo que se hace necesario verificar los umbrales de control, así como la participación de los distintos accionistas. También se analizan algunas cuestiones relacionadas con la recompra de acciones. Asimismo, se desarrolla una estimación de calendario de OPA, en atención a lo establecido por la doctrina; y, por otro lado, la relevancia de los pactos parasociales. La tercera sección trata la posibilidad de articular un mecanismo de *scrip dividends* como método para pagar los dividendos.

El valor de este trabajo es demostrar no sólo los conocimientos obtenidos a lo largo del Máster, sino también servir como transición de estudiante de derecho a profesional ejerciente.

Primera Parte

Sobre el expediente sancionador de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”)

La posible infracción del Derecho de la Competencia

Con carácter previo a la evaluación de las potenciales consecuencias adversas derivadas del expediente sancionador de la CNMC, y cómo protegerse de ellas en el contrato de compraventa, resulta necesario analizar la conducta desarrollada por Estrella del Mar.

Tras las comprobaciones oportunas, parece ser que la CNMC está investigando el reparto de licitaciones públicas, siendo esta conducta encuadrable en el artículo 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (“LDC”), y posiblemente, el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (“TFUE”). En concreto, el artículo 1.1.c de la LDC establece:

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

[...]

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

Asimismo, teniendo en cuenta que no supone un reparto de mercado cualquiera, que ya de por sí tiene consecuencias adversas para la competencia, sino del reparto de mercado en el seno de licitaciones públicas, es posible que la CNMC esté contemplando la posibilidad de declarar las prácticas anticompetitivas como un cártel.

La CNMC en su Resolución de 10 de julio de 2024, expte. S/0016/21, *Suministro de Alimentos* (“Suministro de Alimentos”), señaló la gravedad del reparto de licitaciones públicas, concluyendo que las empresas infractoras habrían formado parte de un cártel:

*“la gravedad de la alteración de la competencia en licitaciones públicas ha sido advertida en numerosas ocasiones por la CNC y la CNMC, señalando los perniciosos efectos de su manipulación, **constitutiva de un plus de gravedad** de la infracción, **dado el encarecimiento del coste de estas licitaciones que debe soportar la Administración, y, en última instancia, los ciudadanos como contribuyentes**”* (negrita añadida).

La definición de cártel se encuentra en el punto segundo de la disposición adicional cuarta de la LDC. Esta es bastante amplia y, es posible que englobe la conducta desarrollada por Estrella del Mar,

*“A efectos de lo dispuesto en esta ley se entiende por **cártel** todo acuerdo o práctica concertada entre dos o más competidores cuyo objetivo consista en coordinar su comportamiento competitivo en el mercado o influir en los parámetros de la competencia mediante prácticas tales como, entre otras, [...] **el reparto de mercados y clientes**” [...negrita añadida].*

De manera que, Estrella del Mar se enfrenta, como mínimo, a la sanción por una infracción del artículo 1.1.c LDC y/o 101 TFUE, y como máximo, un cártel consistente en el reparto de licitaciones públicas.

Independientemente de que esta conducta sea calificada como cártel o como una mera infracción del artículo 1.1.c LDC, se trata de una infracción muy grave del artículo 62.4.a) LDC: “[s]on infracciones muy graves: a) *El desarrollo de conductas tipificadas en el artículo 1 de esta ley y en el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.*”

Las consecuencias adversas derivadas de la infracción del Derecho de la Competencia

Las consecuencias adversas que se derivan de esta infracción muy grave son las siguientes:

En primer lugar, Estrella del Mar se enfrentaría a una sanción del artículo 63.1.c LDC, que consiste en una multa de hasta el 10% “*del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa*”.

En segundo lugar, en atención a la Comunicación 1/2023, de 13 de junio, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, sobre criterios para la determinación de la prohibición de contratar por falseamiento de la competencia por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“Comunicación 1/2023”), Estrella del Mar se podría enfrentar a la condición accesoria de la prohibición de contratar contenida en el artículo 71.1.b de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que

se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2012 (“LCSP”).

Esta se aplicaría desde que la Resolución de la CNMC sea firme (art.72.7.a LCSP), y lo propondría la CNMC (art. 50 LDC), y no la junta de contratación, como se venía haciendo con anterioridad. Además, podrá tener una duración máxima de tres años (art. 72.6 apartado segundo LCSP).

En tercer lugar, nos encontramos con el daño reputacional. Este no viene regulado en ningún cuerpo normativo, pero es un elemento a tener en cuenta en una operación de compraventa. La pérdida de reputación está ligada directamente con la pérdida de valor de la propia compañía.

Por último, nos encontramos ante la posibilidad de que la entidad se enfrente a acciones resarcitorias de daños y perjuicios derivados de la infracción de derecho de la competencia. Los artículos 71 y ss. LDC reconocen la responsabilidad de los infractores de los perjuicios causados por el desarrollo de una conducta contraria al derecho de la competencia. Es más, si se llegara a calificar dicha conducta como un cártel, los demandantes en el orden civil no deberían probar el daño, puesto que se presumiría (art. 76 LDC). Quien ostentaría la carga de la prueba en este caso serían los infractores o demandados.

Si bien es cierto que, al tratarse de licitaciones públicas, el perjudicado inmediato es la Administración Pública, y ésta no ha interpuesto nunca una acción de daños y perjuicios por infracciones del derecho de la competencia. Los perjudicados mediatos, en cambio, serían los ciudadanos, puesto que, como se ha establecido en la Resolución de Suministros de Alimentos, estos también sufren por los repartos de licitaciones públicas. Aunque, la legitimación activa y cuantificación del daño en este último supuesto serían más complicados de defender que con la Administración Pública.

Con respecto a las implicaciones legales, también resulta importante destacar que el artículo 1.3. LDC establece una exención a las prácticas colusorias encuadrables en el artículo 1.1. LDC (entre las que se encuentra la conducta del caso concreto), si se llegan a cumplir tres requisitos acumulativos. Es decir, se tienen que dar cada uno de esos elementos. El artículo establece lo siguiente:

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

- a) Permitan a los consumidores o usuarios participar de forma equitativa de sus ventajas.*
- b) No impongan a las empresas interesadas restricciones que no sean indispensables para la consecución de aquellos objetivos, y*
- c) No consientan a las empresas partícipes la posibilidad de eliminar la competencia respecto de una parte sustancial de los productos o servicios contemplados.”*

Por lo tanto, *prima facie*, existiría la posibilidad de evitar, no solamente la imposición de las sanciones, sino también la calificación de la actuación como una conducta contraria al derecho de la competencia; sólo se debería argumentar la concurrencia de los tres requisitos contenidos en el art. 1.3 LDC.

Sin embargo, consideramos que la probabilidad de éxito de esta estrategia es mínima. La LDC está basada en los artículos 101 y 102 del TFUE, y existe cierto paralelismo entre los artículos 1 y 2 LDC y 101 y 102 TFUE. De manera que, el derecho de la competencia en España queda completado por los distintos reglamentos estatales y europeos, así como directrices publicadas por la Comisión Europea.

Existen las Directrices Relativas a la aplicación del apartado 3 del artículo 81 [101] del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (“Directrices del 101.3 TFUE”). El apartado 3 del artículo 101, anterior 81, del TFUE, es análogo, o como mínimo parecido, al artículo 1.3 LDC, por lo que tiene sentido que estas Directrices también sean de aplicación al artículo 1.3 LDC.

Pues bien, en atención al caso concreto (un reparto de licitaciones (mercado)), es muy probable que estemos ante una restricción por objeto (párrafos 21 y 23 de las Directrices del 101.3 TFUE), y muy posiblemente un cártel. Este tipo de acuerdos que, por objeto falsean el juego de la competencia *“supone[n] una reducción del bienestar de los consumidores”* (párrafo 21 de las Directrices del 101.3 TFUE). Por lo que, tampoco permitirá a los consumidores o usuarios participar de forma equitativa de las ventajas del acuerdo (tercer requisito del artículo 1.3 LDC). Los acuerdos restrictivos de la competencia por objeto no producen en ningún caso beneficio para los demás operadores del mercado, por lo que no puede verse beneficiado de la aplicación de la exención del

artículo 101.3 TFUE o 1.3 LDC (párr. 57 de las Directrices del 101.3 TFUE). En el mismo sentido, un cártel supone la eliminación de la competencia en el mercado, por lo que tampoco se cumpliría otro de los requisitos.

Es por este motivo que no consideramos probable la aplicación de la exención del artículo 1.3. LDC y que, en definitiva, la autoridad competente concluya la existencia de una infracción contraria al Derecho de la Competencia.

Protección en el seno del contrato de compraventa de empresa

Una vez analizadas las consecuencias adversas derivadas de la conducta aparentemente contraria al derecho de la competencia, debemos analizar las formas de protección o mitigación en el marco de la compraventa.

Con respecto a la multa, no se podría aplicar la exención del artículo 65 LDC, puesto que la CNMC ya ha incoado el expediente sancionador, de manera que ya dispone de elementos suficientes de investigación. En cambio, sí que podría ser beneficiaria de una reducción del importe de la multa en virtud del artículo 66 LDC. Para ello se deben cumplir los siguientes requisitos:

“a) faciliten elementos de prueba de la presunta infracción que aporten un valor añadido significativo con respecto a aquellos de los que ya dispongan la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, y

b) cumplan los requisitos establecidos en las letras a), b) y c) del apartado 2 del artículo anterior.”

Los requisitos a, b y c del artículo 65.2 LDC disponen lo siguiente:

“a) Cooperar plena, continua y diligentemente con la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, en los términos en que se establezcan reglamentariamente, a lo largo de todo el procedimiento administrativo de investigación.

b) Poner fin a su participación en la presunta infracción en el momento en que facilite los elementos de prueba a que hace referencia este artículo, excepto en aquellos supuestos en los que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia estime necesario que dicha participación continúe con el fin de preservar la eficacia de una inspección.

c) No haber destruido elementos de prueba relacionados con la solicitud de exención ni haber revelado, directa o indirectamente, a terceros distintos de la Comisión Europea o

de otras Autoridades de Competencia, su intención de presentar esta solicitud o su contenido.”

Dependiendo de si es la primera, segunda o siguientes empresa que cumple con estos requisitos, podría verse beneficiada de una reducción de hasta el 50% de la multa.

Se podría barajar, del mismo modo, la solicitud de terminación convencional del art. 52 LDC. Dicha figura entraña lo siguiente:

“El Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia, a propuesta de la Dirección de Investigación, podrá resolver la terminación del procedimiento sancionador en materia de acuerdos y prácticas prohibidas cuando los presuntos infractores propongan compromisos que resuelvan los efectos sobre la competencia derivados de las conductas objeto del expediente y quede garantizado suficientemente el interés público. (art. 52.1 LDC).”

Sin embargo, en este caso, consideramos que no sería fructífera la presentación de compromisos dentro de una solicitud de terminación convencional. Tanto la legislación, como la jurisprudencia del Tribunal Supremo (Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo de 24 de septiembre de 2015), entienden que la aprobación de una solicitud de terminación convencional debe ampararse en el interés público. Y, dado que la CNMC considera los repartos de licitaciones públicas como una infracción con un plus de gravedad debido a la afectación a la Administración Pública y el contribuyente (Resolución de Suministro de Alimentos), entendemos que existen altas probabilidades de que la solicitud sea rechazada por la CNMC.

Asimismo, existe la posibilidad de solicitar la terminación del artículo 85 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas (“LPACAP”).

El artículo 85 LPACAP contiene lo siguiente:

*“1. Iniciado un procedimiento sancionador, si el infractor **reconoce su responsabilidad**, se podrá resolver el procedimiento con la imposición de la sanción que proceda.*

*2. Cuando la sanción tenga **únicamente carácter pecuniario** o bien quepa imponer una sanción pecuniaria y otra de carácter no pecuniario pero se ha justificado la improcedencia de la segunda, el pago voluntario por el presunto responsable, en cualquier momento anterior a la resolución, implicará la **terminación del procedimiento**, salvo en lo relativo a la reposición de la situación alterada o a la*

determinación de la indemnización por los daños y perjuicios causados por la comisión de la infracción.

*3. En ambos casos, cuando la sanción tenga únicamente carácter pecuniario, el órgano competente para resolver el procedimiento **aplicará reducciones de, al menos, el 20 % sobre el importe de la sanción propuesta, siendo éstos acumulables entre sí.** Las citadas reducciones, deberán estar determinadas en la notificación de iniciación del procedimiento y su efectividad estará condicionada al desistimiento o renuncia de cualquier acción o recurso en vía administrativa contra la sanción.” (negrita añadida)*

Como pueden comprobar, este articulado es muy similar a lo establecido en el artículo 66 LDC, ya explicado en apartados anteriores. Por lo que, como la LDC es más específica que la LPACAP para el caso concreto, se seguiría aplicando la primera. No es posible solicitar, además, una terminación en virtud del artículo 85 LPACAP, porque si no estaríamos ante la aplicación repetitiva de un solo mecanismo contenido en dos cuerpos normativos (terminación y terminación convencional). Ambos preceptos pretenden simplificar el procedimiento sancionador con el reconocimiento de la responsabilidad de los infractores, y la CNMC ya ha incoado el expediente, por lo que ya sería tarde solicitarlo.

Por otro lado, la CNMC podría acordar el establecimiento de medidas cautelares en atención a los artículos 54 LDC y 40 y 41 del Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia (“RDC”). Una de estas medidas cautelares podría ser, por ejemplo, impedir la participación en concursos públicos de la misma naturaleza mientras se tramita el expediente (Resolución de Vigilancia de la CNMC, expte. VMC/01/20, *Correos*). En todo caso, la CNMC no podrá anular contratos ya adjudicados. Es decir, no podrá rescindir ni como medida cautelar ni, finalmente, como sanción, el contrato público ya adjudicado. Ningún texto jurídico reconoce la capacidad de la CNMC para llevar a cabo dicha actuación, la rescisión o anulación de contratos se deriva de procesos judiciales o administrativos específicos en los que la CNMC no es un órgano competente para iniciar dicho procedimiento.

Todas estas implicaciones legales afectan negativamente a la valoración de la *target*, pues es posible que las perspectivas de negocio de la compañía se vean truncadas con la posible imposición de medidas cautelares y la posterior sanción administrativa. Ello puede implicar una facturación menor en el futuro (con la posible prohibición de contratar o la

medida cautelar de no participar en otros contratos públicos), o una reducción en la solvencia de la compañía.

Una vez analizados estos elementos, en el contrato de compraventa de empresa se podrían llevar a cabo las siguientes actuaciones:

- Introducir una cláusula en el que Estrella del Mar se compromete a colaborar con la CNMC.

De esta forma, aunque el pago de la multa se proteja con otro mecanismo, la colaboración podría reducir los efectos de la pérdida reputacional. Suponer un obstáculo para las investigaciones podría agravar la sanción y la reputación.

- Establecer una *specific indemnity*

Una *indemnity* es un “*instrumento de indemnización al comprador distinto del régimen de declaraciones y garantías que se utiliza para las contingencias especialmente relevantes ya conocidas antes de la firma del contrato de compraventa de empresa con objeto de cubrir el riesgo del comprador en el caso de que dichas contingencias se materialicen tras el cierre de la operación.*” (Cuatrecasas, 2023).

Ello implica establecer en el contrato de compraventa una cláusula en la que se establezca que, si Estrella de Mar resulta ser sancionada por la CNMC, los vendedores de la operación asumirán “*íntegramente las consecuencias económicas negativas asociadas a dicha contingencia*” (Cuatrecasas, 2023, p.4). En concreto, pero no limitado, al abono de la cuantía de la multa.

Con el objetivo de garantizar la obligación de indemnización asumida por el vendedor, se podría pedir alguno de los siguientes mecanismos: la entrega de un aval a primer requerimiento, o un depósito en garantía de parte del precio pagado o *escrow* (Tortuero Ortiz, 2024).

Este tipo de instrumento se contrapone a la posibilidad de modificar el precio de la adquisición. Y esto es porque la contingencia que pueda llegar a surgir por la comisión de una infracción del derecho de la competencia es potencial (desconocemos si realmente será sancionada la empresa), o como mínimo, desconocemos cuándo será sancionada y la cifra exacta de la multa. Por lo que, ofrecer a los vendedores una reducción del precio de adquisición puede llegar a generar disputas, ya que estos defenderán que se trata de un daño potencial, pero no real por no haberse materializado aún, y que, por lo tanto, no

puede acordarse una reducción del precio de compraventa (Cuatrecasas, 2023). De manera que, la inclusión de una *indemnity* en este caso protege al comprador, y ofrece cierta seguridad al vendedor, puesto que sólo deberá asumir las consecuencias negativas en el supuesto de que se materialice el daño futuro (el reconocimiento de responsabilidad y consecuente imposición de la multa).

La pérdida reputacional también podría quedar cubierta por la *indemnity*. Para ello “*el comprador solo tendrá que probar o acreditar el daño y la relación de causalidad (esto es, que resulte del hecho recogido en la specific indemnity)*” (Cuatrecasas, 2023, p.4). Esto en la práctica puede resultar difícil de acreditar, puesto que el cálculo exacto implicaría un peritaje, que sería rebatido por la parte contraria, alegando ésta que la pérdida reputacional es debida a otros factores ajenos a la imposición de la sanción. Por ello, recomendaría llegar a un acuerdo durante la negociación y establecer una suma fija representativa de la pérdida reputacional. Esta cantidad debería seguir una lógica y ser realista. Asimismo, también recomendamos la introducción de una excepción, puesto que si una vez reconocida la responsabilidad e impuesta la sanción, la pérdida reputacional resulta ser mucho mayor o menor a la cantidad pactada, esta debería poder ser renegociada.

Los daños civiles también podrán protegerse en el contrato de compraventa a través de una *indemnity*. En el caso de que algún perjudicado interponga una demanda por daños extracontractuales, estas cantidades, desconocidas en el momento de la compraventa, se manifestarán en el futuro, por lo tanto, los vendedores deberán abonar dichas cantidades.

En relación con la prohibición de contratar, el artículo 72.5 apartado segundo LCSP establece que no se aplicará la prohibición de contratar cuando, en trámite de audiencia, la entidad acredite dos requisitos: 1) “*El pago o compromiso de pago de las multas e indemnizaciones fijadas por [...] resolución administrativa*”, y 2) “*La adopción de medidas técnicas, organizativas y de personal apropiadas para evitar la comisión de futuras infracciones administrativas, entre las que quedará incluido el acogerse al programa de clemencia en materia de falseamiento de la competencia*”.

Estas exenciones se pueden aplicar desde un primer momento, *i.e.*, en la propuesta de resolución (“PR”) no figura la procedencia de la prohibición de contratar; o con posterioridad, *i.e.*, la prohibición figura en la PR, pero tras la acreditación de la adopción de medidas se aplica la exención. Cabe destacar que en este caso no se trataría de una

exención automática, puesto que, Estrella del Mar no se encontraría dentro del programa de clemencia del artículo 65 LDC. De manera que es la Administración Pública, en concreto la CNMC, la que potestativamente debe decidir si concurren los requisitos para proceder a la aplicación de la exención. (Comunicación 1/2023).

- Inclusión de cláusulas de manifestaciones y garantías (“R&W”, por sus siglas en inglés).

Las R&W “*contienen un conjunto de declaraciones de diverso carácter que las partes intercambian, asegurando ser ciertas, en distintas fases del iter contractual dirigido a la venta y adquisición de una empresa*”. (Gómez Pomar y Gili Saldaña, 2024).

Con carácter general, se introducen después de llevar a cabo el proceso de *due diligence*, y tienen el objetivo, entre otros, de superar la asimetría de información entre el comprador y el vendedor (Gómez Pomar y Gili Saldaña, 2024). Suponen una declaración del estado de la empresa, además de garantizar que no existen vicios o información ocultos.

Para el caso concreto, recomendaría la utilización de una cláusula de R&W para que el vendedor declare, en primer lugar, que no se han llevado a cabo otras conductas similares a las investigadas por la CNMC, y, en segundo lugar, que pretende colaborar con la CNMC para reducir, al máximo, los efectos de la conducta investigada (esto viene relacionado con el primer punto de este apartado).

De esta forma, la contingencia conocida y dependiente de un tercero, queda sometida a la *specific indemnity*, y, en aras de proteger al comprador de las conductas no recogidas por la *due diligence*, se establece una cláusula de manifestaciones y garantías.

Además, cabe recalcar que no es recomendable proteger la conducta investigada con una cláusula de R&W, porque las pólizas de seguro de R&W no cubren aquéllas que versen sobre hechos futuros, ni sobre riesgos conocidos por el comprador (San Pedro Martínez y Del Río Ciriza, 2024). En este caso, la existencia del expediente sancionador es conocida por el comprador.

- Posibilidad de establecer un sistema de ajuste de precio “*Locked-box*”

El sistema de *locked-box* se contrapone a una mera reducción del precio de compraventa, que ya se ha descartado en apartados anteriores. Este sistema implica que “*el equity value del negocio objetivo se calcula de acuerdo a un balance de referencia, normalmente auditado, que comprende (únicamente) el perímetro objeto de la transacción y que tiene*

una fecha lo más cercana posible a la fecha de firma” (Ravina Martín, 2024). Ese equity value será usado como valor o precio de compraventa. Desde que se establece el sistema de locked-box, el precio de la compañía no cambia, independientemente de los movimientos que tenga; “el precio permanece inmutable” (Ravina Martín, 2024). Es decir que,

aunque el negocio se adquiriera legalmente por el comprador en la fecha de cierre (eso no cambia), el riesgo y ventura del negocio ha sido adquirido incluso antes de firmar el contrato de compraventa, esto es, en la fecha de referencia. Efectivamente, si el negocio evoluciona de forma favorable y es generador neto de caja entre la fecha de referencia y la fecha de cierre, esa caja pertenecerá al comprador y no pagará por ello un mayor precio. Por el contrario, si el negocio adquirido tiene una evolución negativa y disminuye su equity value, el vendedor no se verá afectado porque recibirá el mismo precio (Ravina Martín, 2024).

Para el caso concreto, se podría recoger en el *equity value* de Estrella del Mar la existencia del expediente sancionador. Y que, los auditores, con sus mecanismos, ajusten el valor de la empresa, y, por lo tanto, el precio de compraventa en función a ese riesgo futuro y conocido.

Sin embargo, es necesario tener en cuenta varias cuestiones. En primer lugar, los auditores podrán recoger el riesgo o la posible contingencia derivada del expediente sancionador. No obstante, ese valor es muy probable que no sea completamente fiel a lo que luego ocurra en la realidad: el pago de la multa; el efecto de la posible prohibición de contratar; el valor producido por la pérdida reputacional; las posibles demandas civiles, etc. En segundo lugar, es muy posible que los vendedores no estén de acuerdo con la existencia de una *specific indemnity* y un sistema de ajuste del precio *locked-box*, puesto que, podrían entender que es una doble aplicación de dos mecanismos que comparten objetivos (proteger al comprador del expediente sancionador del que no es responsable).

Es por estos motivos que, en el caso de incompatibilidad, recomendamos escoger la *specific indemnity*, por encima del sistema *locked-box*. Esta será más precisa, y se manifestará cuando se tenga conocimiento de las decisiones adoptadas por la autoridad de la competencia.

Conclusión del apartado

En conclusión, es posible que Estrella del Mar se enfrente a una sanción del artículo 63 LDC por la comisión de una práctica colusoria contenida en los artículos 1 LDC y 101 TFUE. Las posibles consecuencias adversas a las que se enfrenta es una multa de hasta el 10% del volumen de negocios; daño reputacional; demandas por daños extracontractuales; y, la prohibición de contratar. Es por ello que, en el contrato de compraventa recomendamos la introducción de una *specific indemnity*, para que el vendedor se haga responsable de los daños o consecuencias negativas que en el momento de la operación no existían, pero que pueden llegar a manifestarse en el futuro. Igualmente, es recomendable la incorporación de una cláusula de manifestaciones y garantías para determinar la inexistencia de procedimientos o conductas similares; y obligar al vendedor a cooperar con la CNMC.

Sobre la estructura societaria y su reorganización para la compraventa

Propuesta de reorganización societaria

En relación con la reorganización societaria, el paquete final que será presentado al vendedor como Estrella Gestión de Puertos, S.L.U (“Estrella Gestión”) estará compuesto por la integridad de esta entidad; la parte correspondiente a gestión portuaria de Estrella del Mar; y la parte correspondiente a gestión portuaria de Estrella Marruecos, S.L.U. (“Estrella Marruecos”).

En otras palabras, para que el objeto de la venta esté listo para su venta, se ha de traspasar a Estrella Gestión, los negocios de gestión portuaria de Estrella del Mar y Estrella Marruecos. En ningún momento se pretende traspasar la totalidad del negocio de Estrella del Mar y Marruecos, y tampoco es la intención del comprador que la personalidad jurídica de estas entidades desaparezca tras el traspaso a Estrella Gestión.

En primera instancia, fue valorada la posibilidad de enajenar estas partes del negocio. Estas constituyen una venta regulada bajo el artículo 160 f del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”). La venta de un negocio, sin duda, constituye un activo esencial, pues, aunque no se disponga de información para demostrar que estos representan un 25% del valor del activo en el último balance, sin duda estas decisiones societarias “*se exceden de lo que podríamos entender como “administración ordinaria de la sociedad”*”, por lo que

sería competencia de la junta general aprobar dichas transacciones (Fernández del Pozo, 2024).

Sin embargo, teniendo en cuenta que el vendedor es contrario a realizar cualquier tipo de compraventa, se deben valorar otro tipo de figuras.

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

En concreto, a las figuras de escisión parcial y segregación.

La escisión parcial se encuentra definida en el artículo 60 RD 5/2023, implica “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una **unidad económica**, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, **recibiendo los socios** de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde*” (negrita añadida).

La segregación, en cambio, se encuentra regulada en el artículo 61 RD 5/2023, y comprende una situación idéntica a la escisión parcial, siendo la diferencia principal que quién recibe “*acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias*”, es la sociedad segregada y no los socios de la sociedad.

El resto de las modificaciones estructurales no son aplicables al caso concreto. La fusión; escisión total; y cesión global de activo y pasivo afectan a la totalidad del patrimonio (activo, pasivo y patrimonio neto) de una sociedad. Asimismo, tampoco cabe aplicar las modificaciones transfronterizas intraeuropeas, puesto que se trata de una operación nacional.

A la hora de valorar si la escisión parcial y segregación tienen cabida en el caso concreto, debemos tener en cuenta varios factores.

El primero de ellos es que esto no supone una compraventa, tal y como exige el vendedor. Los socios de la sociedad escindida o la sociedad segregada recibirán participaciones de Estrella Gestión, siendo estas adquiridas con posterioridad por ustedes (el adquirente del paquete final de Estrella Gestión).

En segundo lugar, es necesario comprobar que el negocio dedicado a la gestión portuaria de Estrella del Mar y Estrella Marruecos son unidades económicas que puedan ser traspasadas bajo estas figuras. Esto queda confirmado en la Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 3 de enero (rec. núm. 1573/2010), en la que el Alto Tribunal concluye que el concepto de unidad económica engloba, pero no se limita necesariamente a *“tener vida propia, ni tiene porque coincidir con una empresa, unidad productiva, establecimiento o negocio”*. La gestión de puertos de tanto Estrella del Mar como de Estrella Marruecos son negocios dentro de la propia entidad, por lo tanto, se puede concluir que son unidades económicas que pueden ser escindidas o segregadas.

En tercer lugar, la sucesión universal que tendría lugar al ejecutar estas figuras implica que

“la totalidad de los activos y pasivos que componen la unidad o unidades económicas objeto de segregación o escisión parcial, son transmitidas a la correspondiente sociedad beneficiara ipso iure, sin necesidad de cumplir con los requisitos que una transmisión singular de cada uno de esos activos o pasivos requeriría en aplicación del Código Civil o de las correspondientes leyes especiales.” (San Miguel Barbón, 2024).

Esto supone una ventaja, pues no es necesario recabar el consentimiento individualizado de cada uno de los acreedores para permitir la modificación estructural. Por lo que se agiliza el proceso.

De todas formas, aunque la legislación permita la sucesión universal, y por lo tanto no se aplique a la escisión parcial o segregación los requisitos individuales, resulta interesante analizar brevemente aquellos elementos indicados en el caso concreto, en relación con Estrella del Mar, y su posibilidad de transmitirlos:

- La concesión administrativa. En atención al artículo 214 LCSP, se podrá ceder una concesión administrativa en el caso en el que quede recogida la posibilidad en los pliegos y lo permita la normativa sectorial.
- El personal contratado. La sucesión de empresa (el cambio de titularidad de una empresa) está permitida, y no supone la extinción de la relación laboral. El nuevo

empresario se subroga en las relaciones laborales con los trabajadores. Todo ello en virtud del artículo 44 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (“ET”).

- El personal subcontratado. Le es de aplicación análoga el artículo 44 ET. Si el empresario continúa con la actividad empresarial, el personal subcontratado mantiene su relación laboral (Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 14 de abril de 1994, C-392/92).
- Los altos directivos que prestan soporte a la actividad. La relación laboral especial se mantiene con las sucesiones de empresa. Esto quedó confirmado por la Sentencia de la Sala Cuarta del Tribunal Supremo de 27 de septiembre de 2011, (rec. núm. 4146/2010).
- El contrato de arrendamiento. No es necesario recabar el consentimiento del arrendador en los supuestos de sucesión universal. Sin embargo, a título individual, si el objeto del arrendamiento es un buque o barco, es necesario contar con el consentimiento del arrendador (art. 199 de la Ley 14/2014, de 24 de julio, de Navegación Marítima). Si lo que está siendo objeto de arrendamiento es una finca en el propio puerto, se le concede el derecho al arrendador de aumentar la renta (art. 32 de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos).

Tras este análisis, la última actuación a realizar antes de examinar otras cuestiones es decidir si la operación se debe llevar a cabo a través de una escisión parcial o segregación.

Tanto la segregación como la escisión parcial se regulan por el régimen de la escisión, que a su vez se regula por el régimen de fusiones del RD 5/2023 (art. 63 RD 5/2023), por lo que, desde este punto de vista, no supone diferencia alguna escoger una modalidad u otra. En consecuencia, conviene analizar la preferencia de una figura sobre la otra en atención a quién recibe las participaciones de la sociedad beneficiaria.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, en la escisión parcial, son los socios de la sociedad escindida los que reciben las participaciones de la sociedad beneficiaria, en cambio en la segregación, es la sociedad segregada la que las recibe. Para el primer caso, la sociedad escindida, pierde valor, pues existe una salida de patrimonio (la unidad económica), pero no una entrada. La sociedad no recibe nada a cambio de entregar la unidad económica a la sociedad beneficiaria, son los socios los que reciben

participaciones por haber perdido parte del valor de la sociedad que no quedará recuperado. En cambio, en la segregación, nos encontramos verdaderamente con un intercambio basado en unidad económica y participaciones. Tenemos una salida de valor de la sociedad (la unidad económica), y una entrada que debe ser del mismo valor (las participaciones de la sociedad beneficiaria).

Para el caso concreto, Estrella del Mar no es una sociedad unipersonal; se nos informa en apartados posteriores que está compuesta por dos accionistas, cabría concluir que es mejor que el traspaso del negocio de gestión portuaria de esta sociedad se realice a través de una escisión parcial. Tal y como se nos ha informado, existe cierta enemistad entre los accionistas, por lo que es posible que no estén ambos completamente de acuerdo con esta decisión (la transmisión de la unidad económica), por lo tanto, es mejor que queden compensados de una forma más directa y palpable (recibir participaciones de la sociedad que será enajenada posteriormente y, así, obtener una compensación económica), a que se garantice el mantenimiento del valor de la entidad a largo plazo.

En cambio, Estrella Marruecos está participada únicamente por un socio (una sociedad), estando esta sociedad participada únicamente por otra (Estrella del Mar). Partiendo de la base de que uno de los objetivos de que los socios reciban las participaciones de la sociedad beneficiaria es evitar conflictos entre los que opinan contrariamente a la decisión, y que Estrella Marruecos está participada íntegramente por una única sociedad (no es posible que surjan conflictos), optaría por la segregación. De esta forma se mantiene el valor de la sociedad segregada.

Estimación razonable del calendario

Una vez determinado el tipo de modificación estructural que se ha de llevar a cabo, hemos de realizar una estimación razonable del calendario.

Con carácter general, las actuaciones (y sus plazos) que deberán llevarse a cabo son las siguientes:

- Redacción del proyecto de modificación estructural por parte de los administradores de las sociedades que participan en la modificación (arts. 4 y 64 RD 5/2023).
- Redacción del informe del órgano de administración dirigido a los socios y los trabajadores “*explicando y justificando los aspectos jurídicos y económicos de la modificación estructural*” (art. 5.1 RD 5/2023). Este deberá ser puesto a

disposición de los socios, como mínimo, un mes antes de la fecha de celebración de la junta general que apruebe la operación (art. 5.6 RD 5/2023).

- Informe de experto independiente, debiendo ser puesto a disposición, como mínimo, un mes antes de la fecha de la junta general (arts. 6 y 68 RD 5/2023).
- Publicidad del acuerdo. Un mes antes a la fecha de celebración de la junta general, se debe publicitar en la página web de las sociedades involucradas la modificación estructural con sus especificidades (art. 7 RD 5/2023).
- Aprobación por junta general. Debiendo existir un plazo previo de convocatoria de, al menos, un mes para sociedades anónimas y quince días para sociedades limitadas (arts. 8 RD 5/2023 y 176 LSC). Para la aprobación del proyecto de modificación estructural, será necesario en sociedades anónimas y en primera convocatoria, *“al menos, el cincuenta por ciento del capital con derecho de voto”*, y en segunda, *“la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital”* (art. 8.4 RD 5/2023). En sociedades limitadas en cambio, será necesario *“el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social”* (art. 8.5 RD 5/2023).

También es competencia de la junta general acordar los aumentos de capital (art. 160 d LSC), por lo que, en el caso concreto, la sociedad beneficiaria, también deberá convocar a la junta general para aprobar el aumento de capital causado por la emisión de participaciones a la sociedad segregada y los socios de la sociedad escindida.

- Publicación del acuerdo e inscripción en el Registro Mercantil tras la aprobación en junta general (arts. 9 y 16 RD 5/2023).

Como se puede observar, existe un trabajo preparatorio bastante extenso, simplificándose el procedimiento tras la convocatoria de la junta general. Para la redacción y aprobación de todos los informes necesarios, otorgaría como mínimo dos semanas, y como máximo tres semanas. Después se procedería a realizar la publicidad, puesta a disposición de los informes, y convocatoria de la junta general. Todo ello se puede hacer el mismo día de la aprobación y suscripción de los informes pertinentes. Posteriormente, tendría lugar la junta general, que para sociedad limitada son dos semanas, y sociedad anónima un mes (cuatro semanas). La publicación del acuerdo, otorgamiento de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil se puede llevar a cabo en un plazo de dos semanas desde la aprobación.

Por lo tanto, para una sociedad limitada, un procedimiento cómo este puede tener una duración de 7 semanas, es decir casi dos meses, y para una sociedad anónima de dos meses y medio.

Ahora bien, existen algunas especialidades con respecto al caso concreto.

Estrella Marruecos está participada al 100% por un socio. Lo que implica que, en esencia no hay un acuerdo, porque no hay varias voluntades que deben acordar una serie de cuestiones, sino que tendremos una decisión que será, lógicamente, unánime, pues solo cuenta con una entidad que debe estar de acuerdo con la modificación estructural. En atención al artículo 9 RD 5/2023, si el acuerdo se adopta por unanimidad, no es necesario (i) “*publicar o depositar los documentos exigidos por la ley*”; (ii) “*sin anuncio sobre la posibilidad de formular observaciones*”; (iii) y sin “*informe de los administradores sobre el proyecto de modificación*”.

Es por este motivo que, podría ser posible reducir el periodo de preparación de tres semanas que ha sido indicado en párrafos anteriores, pudiendo tener lugar la operación en unas seis semanas.

Estrella del Mar, en cambio, es una sociedad que posee el 100% de las participaciones de Estrella Gestión, entidad beneficiaria de la modificación estructural. Para entender las implicaciones de esto, es necesario acudir a los artículos 53, 56, y 63 RD 5/2023.

El art. 63 RD 5/2023, establece que el régimen jurídico de la escisión (entiéndase análogamente segregación), se rige por las normas contenidas en la sección dedicada a la fusión, teniendo en cuenta las salvedades para la escisión.

El artículo 53 RD 5/2023, establece que no es necesario cumplir con una serie de requisitos cuando la sociedad absorbente (beneficiaria de la escisión o segregación) “*fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales*” de la sociedad absorbida. En estos supuestos no será necesario, entre otros, los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de fusión (análogamente de escisión); y el aumento de capital de la sociedad absorbente.

Igualmente, el artículo 56 RD 5/2023 aplica el mismo régimen del artículo 53 RD 5/2023, a los supuestos asimilados a la absorción de sociedades íntegramente participadas. Y esto es aplicable análogamente a la escisión o segregación en la que la sociedad beneficiaria es filial de la sociedad segregada al 100%. Según San Miguel Barbón (2024):

“Así, [...], tendríamos a una sociedad beneficiaria/absorbente que es filial al 100% de la sociedad escindida/absorbida, por lo que le resultará aplicable el régimen del art. 56 [RD 5/2023] que acabamos de comentar y, por remisión de éste, el régimen del art. 53.1.3.º [RD 5/2023] que, como hemos visto, permite a la sociedad beneficiaria/absorbente no realizar un aumento de capital. Resumiendo lo que llevamos dicho: en caso de segregación a favor de una filial íntegramente participada, es posible para la filial no realizar un aumento de capital y, con ello, evitar también la necesidad de solicitar el nombramiento de un experto independiente para que emita la segunda parte del informe de experto de las descritas por la Ley de Modificaciones Estructurales [...], ahorrando así tiempo y evitando posibles discrepancias con el experto en materia de valoración.”

Por lo que, para el caso concreto, también es posible en la escisión parcial de Estrella del Mar evitar el cumplimiento de ciertos requisitos generales exigidos en la normativa. En concreto, el informe del experto independiente de la filial beneficiaria de la operación.

En definitiva, la operación se podría llevar a cabo en un periodo cercano a dos meses.

Cautelas que llevar a cabo en el contrato de compraventa

Por último, con respecto a la cautela que se ha de tener en cuenta en la operación final de compraventa de empresa, recomendaría el establecimiento de una condición suspensiva vinculada a la operación de reorganización societaria.

En atención a Acosta Álvarez (2024),

Con frecuencia, el negocio jurídico de la compraventa de empresa no se realiza en un único acto, sino que, una vez perfeccionado mediante la firma del contrato, la consumación queda sujeta al acaecimiento de determinados hechos no dependientes de la voluntad de las partes, denominados condiciones suspensivas.

Pues bien, teniendo en cuenta que la intención de llevar a cabo la reorganización societaria es tras la firma del contrato, es decir, una vez perfeccionado este, pero antes del cierre de la operación; y que, la reorganización societaria no depende únicamente de las partes del contrato de compraventa de empresa, sino que hay otras personas físicas y jurídicas involucradas, la figura más idónea para esta situación es la condición suspensiva.

La implicación principal que tiene esta condición es que, aunque el contrato haya sido perfeccionado mediante la firma, éste no surtirá efecto hasta que la condición suspensiva se cumpla. Es decir, hasta que la reorganización societaria tenga lugar. Y, por lo tanto, si

por algún casual, la reorganización societaria no tuviera lugar, el contrato de compraventa no desplegaría sus efectos, pues la condición suspensiva no se ha cumplido.

También es posible configurar la cautela como una actuación previa al cierre. Es decir, existe una obligación que depende de una de las partes y su falta de cumplimiento deriva en un incumplimiento del contrato de compraventa, pero sin condicionar el cierre de la operación.

La posibilidad de tratarlo como una condición suspensiva o actuación previa al cierre es si la actuación depende únicamente de una de las partes o de terceros. En este caso podría verse de ambas formas. Al fin y al cabo, las operaciones tienen lugar dentro de un mismo grupo de empresa, pudiendo calificar esta como una única parte, por lo que debería introducirse una actuación previa al cierre. Sin embargo, si se trata a cada entidad como una personalidad jurídica distinta, y necesitan confluir sus voluntades para poner en marcha la reorganización, se podría solicitar una condición suspensiva.

Conclusión del apartado

En conclusión, para la reorganización societaria se debería llevar a cabo una segregación de la parte que corresponde a Estrella Marruecos, y una escisión parcial con Estrella del Mar. El motivo de ello es que Estrella del Mar es una sociedad anónima, y el reparto de participaciones a los socios de Estrella del Mar de la sociedad beneficiaria, puede servir como mecanismo para aquietar la posición de los accionistas en pugna por la modificación societaria. En cambio, dado que Estrella Marruecos está participada al 100% por un único socio, el empleo del reparto de participaciones no tiene sentido, pues no existirá socio directo en contra de la modificación estructural. Por ello, es mejor que el valor de esas participaciones, representativo de la unidad económica segregada, se mantenga en la propia entidad.

Asimismo, las operaciones de reorganización pueden llevarse a cabo en un periodo cercano a dos meses, por lo que es recomendable incorporar una condición suspensiva en el contrato de compraventa de empresa dado que, estas reorganizaciones tendrán lugar tras la firma del contrato.

Sobre el pleito descubierto en la *due diligence*

Efectos del procedimiento judicial en el contrato de compraventa

La existencia de un procedimiento judicial pendiente en el momento de la operación de compraventa conlleva una serie de consecuencias.

En atención a lo dispuesto en el apartado anterior, Estrella del Mar debería trasladar la unidad económica compuesta por el negocio de gestión portuaria a través de una escisión parcial. Esta modificación estructural implica una sucesión universal (art. 60 RD 5/2023). Ello implica la transmisión de los activos y pasivos a la sociedad beneficiaria de forma automática (San Miguel Barbón, 2024). Es decir, se transmiten todas las deudas actuales y futuras de la unidad económica.

En este caso, estamos ante una contingencia legal derivada de la producción de daños extracontractuales. Los daños fueron producidos por una grúa pórtico propiedad de Estrella del Mar. Dicha grúa, si está única y exclusivamente dedicada al negocio de gestión portuaria, entendiéndose que es así, será transmitida a Estrella Gestión en la escisión parcial. Es decir, la demanda pertenece a la unidad económica que será escindida, por lo que, los vendedores argumentarán que tiene sentido que los nuevos adquirentes asuman la cantidad derivada del litigio. Es más, un contable diligente habría dedicado una partida del balance a contingencias legales recogiendo la cantidad de 36.000€.

En este caso, la demandante no es el perjudicado, si no la aseguradora de éste. Por lo que la aseguradora está ejercitando la acción de recobro contenida en el artículo 43 de la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro (“LCS”): “*el asegurador, una vez pagada la indemnización, podrá ejercitar los derechos y las acciones que por razón del siniestro correspondieran al asegurado frente las personas responsables, del mismo, hasta el límite de la indemnización*” (negrita añadida).

La entidad aseguradora ha abonado, debido a la existencia de un contrato de seguro, a su asegurado las cantidades correspondientes por el daño producido por Estrella del Mar. Esta a su vez dirige la acción contra Estrella del Mar; la entidad responsable, para que le devuelva dichas cantidades.

La aseguradora, al abonar dichas cantidades, se ha subrogado en el derecho de crédito nacido por la producción de daños extracontractuales, convirtiéndose en la acreedora

(arts. 1158 apartado segundo y 1210.3º del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, “CC”).

Es cierto que estamos ante un hecho futuro e incierto que no depende de la voluntad de las partes (Cuatrecasas, 2023), y que, a su vez, es muy probable que cualquier adquirente no desearía abonar dichas cantidades, por lo que recomendamos solicitar una *indemnity*. Sin embargo, salvo que no haya concurrido negligencia grave por parte de Estrella del Mar, es muy posible que la parte vendedora concluya que ésta no debe ser responsable, sino la empresa adquirente por sucesión universal de la unidad económica que contiene los activos y contrata al personal que ha causado el perjuicio. Por lo que la sociedad que adquiera la gestión portuaria de Estrella del Mar debería asumir el abono de la reclamación. De todas formas, esta parte, defensora de la parte adquirente, defiende el establecimiento de una *indemnity* para protegerse, independientemente de la calificación de responsabilidad de la entidad, puesto que se retrotrae a eventos anteriores a la compraventa, y, por lo tanto, la asunción de responsabilidad de la parte compradora.

Igualmente, es recomendable establecer una cláusula de manifestaciones y garantías, en la que la parte vendedora declare la inexistencia de ningún otro procedimiento judicial pendiente, así como otros sucesos análogos o similares al de la grúa pórtico que pudieran derivar en uno. El incumplimiento de dicha cláusula implicaría la responsabilidad de Estrella del Mar, debiendo asumir ésta las cantidades que se deriven de los litigios o procedimientos similares.

Profesionales que deberán intervenir en el procedimiento judicial actual

En otro orden, con respecto a los profesionales que deben intervenir en el procedimiento judicial actual, debemos realizar el siguiente análisis.

En primer lugar, es importante determinar en qué jurisdicción tiene lugar este tipo de litigios. Estamos ante una acción de recobro en materia de seguros (art. 43 LCS) en el ámbito de una acción resarcitoria por daños civiles extracontractuales. Es decir, se trata de un derecho de crédito, una deuda, pues el damnificado ya ha sido resarcido, y sólo queda pendiente la deuda monetaria asumida por la aseguradora. En atención a los artículos 9.1, 9.2, 21 y 22 quinquies c) de la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial (“LOPJ”), la jurisdicción civil es la encargada de conocer dicho asunto.

Una vez identificada la jurisdicción, es necesario determinar el proceso correspondiente. Dicho de otra forma, si el procedimiento judicial tiene lugar en el ámbito ordinario o verbal.

En el orden civil, el proceso se determina por razón de la materia, y si no, por razón de la cuantía.

Las normas por razón de la materia se encuentran en los artículos 249 y 250 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (“LEC”). Tras el examen de estos apartados, concluimos que el caso concreto no es encuadrable en ninguno de los dos preceptos.

Debido a que la materia no nos resulta útil para resolver la cuestión, es necesario determinar el proceso a través de la cuantía. El artículo 249.2 LEC establece que “*se decidirán también en el **juicio ordinario** las demandas cuya **cuantía exceda de quince mil euros**”*. Por lo tanto, aquellos casos por encima de 15.000€ o cuantía indeterminada se deciden por el juicio ordinario, y los que no sobrepasen dicho umbral, por el juicio verbal.

Para el caso concreto nos resulta sencillo identificar la cuantía del litigio, pues el artículo 251.1 a) LEC establece que “*si se reclama una cantidad de dinero determinada, la cuantía de la demanda estará representada por dicha cantidad*”. En este supuesto, como la aseguradora está reclamando una cantidad determinada (36.000€), ésta representa la cuantía del litigio, por lo que, este procedimiento se tramitará conforme al juicio ordinario.

Una vez identificadas la jurisdicción y la tramitación conforme al juicio ordinario, corresponde determinar los profesionales que deben intervenir en el caso concreto.

El artículo 23 LEC recoge la intervención del procurador. En nuestro caso concreto, no se cumplen las excepciones del apartado segundo, por lo que, será necesaria la intervención de dicho profesional: “[l]a comparecencia en juicio será por medio de procurador, que habrá de ser Licenciado en Derecho, Graduado en Derecho u otro título universitario de Grado equivalente, habilitado para ejercer su profesión en el tribunal que conozca del juicio.” (art. 23.1 LEC).

Igualmente, para el caso concreto también será necesaria la intervención de abogado, pues no se cumplen las excepciones del artículo 31.2 LEC, y “*no podrá proveerse a ninguna solicitud que no lleve la firma de abogado.*” (art. 31.1 LEC).

En consecuencia, es necesaria la intervención de abogado y procurador. Por ende, se debe proceder a la valoración de los honorarios de estos profesionales.

En relación con los honorarios del abogado, es necesario acudir al artículo 26 del Real Decreto 135/2021, de 2 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española (“EGAE”), el cual establece que “[I]a *cuantía de los honorarios será libremente convenida entre el cliente y el profesional de la Abogacía con respeto a las normas deontológicas y sobre defensa de la competencia y competencia desleal.*” Es decir, en principio los abogados tienen la libertad para fijar sus honorarios, y los clientes disponen de la libertad para aceptar estos.

A pesar de que exista libertad a la hora de fijar los honorarios, el artículo 29 EGAE establece criterios orientativos a efectos de tasación de costas. Este precepto establece que:

*“Los Colegios de la Abogacía podrán elaborar criterios orientativos de honorarios a los exclusivos efectos de la tasación de costas y de la jura de cuentas de los profesionales de la Abogacía **así como informar y dictaminar sobre honorarios profesionales**, pudiendo incluso emitir informes periciales, en los términos del artículo 5.o) de la Ley 2/1974, de 13 de febrero, sobre Colegios Profesionales. Los citados criterios serán igualmente válidos para el cálculo de honorarios que correspondan a los efectos de tasación de costas en asistencia jurídica gratuita.”* (negrita añadida).

Pues bien, en este sentido, este mecanismo tiene como objetivo ayudar a, entre otras cosas, dictaminar honorarios profesionales. Pero, no supone una norma imperativa, ni está el cliente obligado a aceptar dichas cantidades, pues si encuentra en el mercado un letrado que ofrece los mismos servicios con honorarios más bajos, éste tiene libertad para solicitar que le defienda.

En este sentido conviene hacer referencia a las Sentencias del Tribunal Supremo relacionadas con los honorarios de abogados y los Colegios Profesionales de la Abogacía de Madrid; Guadalajara; Las Palmas; y Santa Cruz de Tenerife (de 23 de diciembre de 2022, rec. núm. 8404/2021 y rec. núm. 7583/2021; y de 19 de diciembre de 2022, rec.

núm. 7573/2021 y rec. 7649/2021, respectivamente), en las que se dispone que las recomendaciones de los Colegios Profesionales sólo pueden ser criterios orientativos:

*“Por tanto, la regla es que los colegios profesionales no pueden establecer "baremos" ni cualquier otra orientación, recomendación, directriz, norma o regla sobre honorarios profesionales. **Por vía de excepción, los colegios podrán elaborar "criterios orientativos" a los exclusivos efectos de la tasación de costas y de la jura de cuentas de los abogados, que serán también válidos para el cálculo de honorarios**” (negrita añadida).*

De manera que, aunque los abogados puedan basar el cálculo de sus honorarios en los criterios orientativos proporcionados por los Colegios de la Abogacía, no es una imposición normativa. Por este motivo, tienen libertad para fijarlos, y de conformidad con los criterios que ellos consideren adecuados.

Por otro lado, en relación con los honorarios del procurador (también denominado arancel), se ha de acudir al Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura (“RDAP”). El arancel tiene carácter de máximos (art. 1 RDAP), por lo que los Procuradores no podrán exigir un pago mayor al indicado en las tablas del Real Decreto, pero sí inferior.

Asimismo, el arancel *“regula los derechos devengados por dichos profesionales en las actuaciones profesionales seguidas en toda clase de asuntos judiciales, así como ante las administraciones públicas.”*, quedando excluidos los trabajos que se realicen en función del arrendamiento de obra o servicios del art. 1544 CC; el contrato de mandato (art. 1709 CC); y otras normas como la *“intervención o participación en procedimientos de mediación, conciliación, arbitraje, u otros similares, así como por las gestiones extraprocesales, y la práctica de actos de comunicación judicial”* (art. 2 RDAP).

En atención al artículo 2 del Título Primero del RDAP, los aranceles (límite máximo) se determinan en función de la cuantía del procedimiento. Una vez se tenga conocimiento de la cuantía del procedimiento, hemos de acudir a la tabla y escoger el importe máximo que corresponda con la cuantía inmediatamente igual o superior a la cuantía del procedimiento. En este caso, la cuantía de 36.000€ aparece recogida en la escala, por lo que el importe máximo que puede ofertar el procurador por sus servicios es de 714,00€.

Conclusión del apartado

En conclusión, tras la escisión parcial del negocio de gestión portuaria de Estrella del Mar, recomendamos que la adquirente se proteja de la asunción del abono de las cantidades derivadas del litigio con una *specific indemnity*. En el mismo sentido, es recomendable establecer una cláusula de R&W en el contrato de compraventa de empresa en la que se manifiesta que no existen litigios similares o análogos al iniciado por Generali Seguros o el agraviado principal.

Asimismo, los profesionales que deben intervenir en este procedimiento son el abogado y el procurador (arts. 23 y 31 LEC). Los honorarios del abogado se fijan libremente por el letrado, debiendo ser aceptadas dichas cantidades por su cliente (art. 26 EGAE). En cambio, los honorarios del procurador se fijan en función del arancel del RDAP, que, para este caso concreto, puede ser como máximo de 714,00€.

Sobre la notificación de la operación de concentración a la CNMC y el compromiso de no competencia

Con el objetivo de alcanzar una mayor comprensión sobre el compromiso de no competencia en una operación de concentración ante la CNMC, es preciso analizar las generalidades de las operaciones de concentración.

El art. 7 LDC define los distintos supuestos que suponen una concentración económica en la realidad. Entre ellos se encuentra el supuesto de Atlas Capital y Estrella del Mar (Estrella Gestión, en realidad): “*la adquisición por una empresa del control sobre la totalidad o parte de una o varias empresas*” (art. 7.1.b) LDC).

Pues bien, la CNMC deberá realizar un control de las concentraciones cuando la operación supere al menos uno de los dos requisitos contenidos en el art. 8 LDC:

“a) Que como consecuencia de la concentración se adquiriera o se incremente una cuota igual o superior al 30 por ciento del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.

[...]

b) Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.”

Es decir, para que las concentraciones económicas deban ser sometidas al control de la CNMC, es necesario que la operación afecte a la cuota de mercado o el volumen de negocios en España, o ambos umbrales.

En este supuesto, como estamos ante una adquisición de empresa, quien está obligado a notificar a la CNMC, según el art. 9.4.b) LDC, es *“la parte que adquiera el control exclusivo sobre la totalidad o parte de una o varias empresas”*.

Del mismo modo, en una operación de concentración, encontramos las obligaciones principales; normalmente, el intercambio de precio por cosa (o transmisión análoga), pero también pueden existir obligaciones accesorias (una cláusula de no competencia, por ejemplo). Estas obligaciones accesorias pueden suponer restricciones accesorias a la competencia, y, por lo tanto, la CNMC también debe examinarlas para valorar su proporcionalidad y si se ajustan al objeto de la transmisión.

Por lo tanto, una restricción accesoria en el derecho de la competencia, y en concreto en las operaciones de concentración, implica *“cualquier supuesta restricción de la competencia que esté directamente relacionada con la realización de una operación principal no restrictiva y sea necesaria y proporcionada a la misma”* (Martí Miravalls, 2009).

La trascendencia de una restricción accesoria es que éstas pueden estar *“directamente relacionada[s] con la operación principal cuando está[n] subordinada[s] a su realización e indisolublemente ligada a la misma. Esto es, cuando entre la operación principal y la restricción exista una vinculación no incidental sino sustancial, de modo que, aunque la restricción sea separable de la operación principal -al poseer un contenido distinto del de ésta, susceptible de constituir per se el objeto único de un acuerdo restrictivo de la competencia-, el fin último que con ella se persiga no sea otro que contribuir a hacer posible la realización de la operación principal”* (Martí Miravalls, 2009).

Es decir, dicha restricción está ligada a la buena marcha de la operación. Y, sin ella, la operación principal no tiene lugar.

En todo caso, debemos partir que este tipo de cláusulas restringen la competencia, por lo que *prima facie* son perjudiciales para el mercado. Solamente son válidas, es decir, se permite la restricción de la competencia en el mercado relevante *“cuando están suficientemente justificadas y sirven a la finalidad perseguida en un contrato lícito.”*

(Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 30 de julio de 2020, rec. núm. 315/2019).

Es la labor de la CNMC determinar si la restricción accesoria a la competencia queda justificada dentro de la operación. Por ello, el artículo 10.3 LDC establece que la CNMC debe valorar “*determinadas restricciones a la competencia accesorias, directamente vinculadas a la operación y necesarias para su [la operación] realización*”.

Para el caso concreto, se ha introducido una cláusula de no competencia en la operación de concentración. Su objetivo principal, tal y como explican Cabrera Zaragoza y Ferrer Poggio (2024) es, “*preservar el valor íntegro de los activos transferidos, de tal forma que el comprador pueda fidelizar la clientela del negocio adquirido y asimilar y explotar los conocimientos técnicos*”.

Los elementos que deben ser analizados para determinar si la cláusula de no competencia es adecuada como restricción accesoria son la “*duración, ámbito geográfico de aplicación, contenido y las personas sujetas a ellas*” (Cabrera Zaragoza y Ferrer Poggio, 2024). En nuestro caso concreto sólo tenemos conocimiento de la duración (5 años) y ámbito geográfico (toda la región del mediterráneo).

En atención a la jurisprudencia del Tribunal Supremo, las cláusulas de inhibición de la competencia, en términos de duración, ámbito geográfico y contenido, no deben excederse “*de lo razonablemente útil o conveniente para garantizar que el valor de las participaciones no se viera deteriorado por la actuación del transmitente*” (Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de mayo de 2012, rec. núm. 1153/2009).

Con el objetivo de valorar el requisito de duración, debemos acudir a la Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (“Comunicación sobre restricciones accesorias”), y a las propias resoluciones de la CNMC en materia de concentraciones.

La Comunicación sobre restricciones accesorias dispone en su párrafo 20 que

*“las cláusulas inhibitorias de la competencia están justificadas durante **un máximo de tres años** cuando la cesión de la empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fonde comercio y conocimientos técnicos. Cuando sólo se incluye el fondo de comercio, están justificadas por periodos de hasta dos años.”* (negrita añadida).

Pues bien, en atención a dichas comunicaciones, en el caso concreto, la cláusula de no competencia no sería válida como restricción accesoria, pues se excede de lo razonablemente útil.

Igualmente, la CNMC en sus resoluciones de concentraciones parten de lo dispuesto en la Comunicación sobre restricciones accesorias para evaluar la idoneidad de la cláusula. Y, consideran que, aquéllas cláusulas de no competencia que superen los dos o tres años (dependiendo de si queda justificada la transferencia de conocimientos técnicos), se consideran *“excesivamente amplia[s] considerando situaciones no amparadas por la necesidad de mantener el valor de la operación de concentración”* y *“van más allá de lo que de forma razonable exige la operación de concentración notificada”* (Informes y Propuestas de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC de 4 de julio de 2019 y 22 de noviembre de 2018, respectivamente).

Por lo tanto, no se considerará accesoria a la operación de la concentración notificada, *“la cláusula de no competencia, en lo que supere una duración de 2 [o 3] años”* (Informe y Propuesta de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC de 30 de octubre de 2014).

Por otro lado, con respecto al ámbito geográfico, la cláusula pretende abarcar toda la región del mediterráneo, el párrafo 22 de la Comunicación sobre restricciones accesorias establece que:

“El ámbito geográfico de aplicación de una cláusula inhibitoria de la competencia debe limitarse a la zona en la que el vendedor ofrecía los productos o servicios de referencia antes del traspaso, toda vez que no es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios en los que éste no estaba presente. Este ámbito geográfico puede ampliarse a los territorios en que el vendedor tuviese planeado introducirse en el momento de efectuar la transacción, siempre que ya hubiese efectuado inversiones con tal fin.”

En cambio, las resoluciones de la CNMC establecen que *“la cláusula de no competencia deberá limitarse a los mercados geográficos en los que la adquirida venía prestando [...] los servicios.”* y *“no es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios en los que éste no estaba presente”* (Informes y Propuestas de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC de 4 de julio de 2019 y 14 de diciembre de 2017, respectivamente).

Para el caso concreto, se pretende solicitar una restricción que abarque “*toda la región del mediterráneo*”. Sin embargo, el grupo empresarial de Estrella del Mar no opera en toda la región del Mediterráneo. Estrella del Mar desarrolla por sí sola el negocio de la gestión portuaria en Santander, indirectamente, a través de Estrella Gestión en Ferrol y Santander, y Estrella Marruecos en Casablanca. Esta delimitación es mucho más pequeña que “*toda la región del mediterráneo*”. Por lo que, en atención a los análisis de la CNMC, consideramos que la definición de esta restricción accesoria, en términos de ámbito local, no será aceptada. A pesar de que sea el objetivo de Estrella del Mar establecerse en la región del mediterráneo.

Se considerará restricción accesoria aquellos lugares donde Estrella del Mar; entendido como grupo empresarial, opere o haya desarrollado la actividad de gestión. Ello no engloba toda la gestión del mediterráneo.

Es por este motivo que, si se pretende presentar la restricción accesoria de cláusula de no competencia, será necesario conocer la siguiente información:

En primer lugar, con respecto al ámbito de duración, la CNMC sólo permite una duración máxima de 2 o 3 años. Aquello que exceda dicha duración no formará parte de la restricción accesoria. Si se pretende optar por la opción de 3 años, o que haya un exceso mínimo posible (de dos años, en el caso concreto), se deberá justificar que la adquisición no sólo entraña la cesión del fondo de comercio, sino también de la clientela fidelizada y los conocimientos técnicos.

En segundo lugar, con respecto al ámbito de duración, la CNMC sólo permitirá como restricción accesoria la prohibición de operar en aquellos lugares donde el vendedor opere. Lo que exceda, no quedará comprendido dentro de la restricción accesoria.

Es decir, el exceso no permitido por la CNMC no es sustancial para la operación y supone una restricción a la competencia que no queda justificada por la operación de concentración.

Con respecto a ese exceso de duración y ámbito geográfico, la CNMC concluirá que no es accesorio a la operación, y quedará “*sujeto a la normativa aplicable a los acuerdos entre empresas*” (Informe y Propuesta de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC de 30 de octubre de 2014).

Que la CNMC no apruebe la restricción accesoria en su totalidad, no convierte el exceso en algo ilegal o prohibido, tal y como explican Cabrera Zaragoza y Ferrer Poggio (2024)

“las limitaciones a la competencia pactadas con ocasión de una operación de concentración que no se consideren restricciones accesorias no deben suponerse automáticamente prohibidas, sino que deberán analizarse en su caso, bajo la perspectiva de la normativa general sobre acuerdos restrictivos de la competencia y de abuso de posición de dominio (arts. 101 y 102 del TFUE y arts. 1 y 2 de la LDC).”

Es decir, que no se apruebe como restricción accesoria implica que se le apliquen las normas generales del artículo 1255 CC, así como de las normas de competencia. Por lo tanto, podría llegar a ser una cláusula perfectamente válida si se demuestra que, aunque no sea sustancial a la operación de concentración, no es contraria a la normativa, en concreto la de competencia.

De todas formas, consideramos que este clausulado es demasiado estricto y se escapa de lo que el Tribunal Supremo entiende por “razonablemente útil”, por lo que puede llegar a no ser calificado conforme a Derecho, aunque solo le sean aplicables las normas generales (Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de mayo de 2012, rec. núm. 1153/2009).

Por todo ello, si esta concentración es de notificación obligatoria de conformidad con lo dispuesto en la LDC, hasta que no se obtenga la autorización de la CNMC, la operación no podrá ejecutarse (Cabrera Zaragoza y Ferrer Poggio, 2024). Por este motivo recomendamos realizar las siguientes actuaciones en el contrato de compraventa:

- Realizar la notificación con tiempo. Ello es debido a que se pueden hacer contactos preliminares con la CNMC para conocer las probabilidades de éxito de la operación; se requiere una extensa documentación, y se puede llegar a retrasar la autorización. (Cabrera Zaragoza y Ferrer Poggio, 2024).
- La incorporación de una condición suspensiva. Tal y como explica Acosta Álvarez (2024), las condiciones suspensivas se introducen en un contrato de compraventa, cuando la ejecución de éste dependa de la actuación de terceros. Por lo tanto, teniendo en cuenta que es la CNMC (un tercero a la operación), la que debe aprobar la concentración debido a que se cumple, como mínimo, uno de los umbrales del art.8 LDC, es conveniente que exista una condición suspensiva vinculada a la autorización.

En definitiva, tras el análisis de la cláusula de no competencia, podemos concluir que, existen grandes indicios, de que se considere excesiva por parte de la CNMC. Y que, todo lo que sea superior a una duración de tres (o dos) años y concierna a lugares donde el vendedor no opere, no podrá ser considerado una restricción accesorio. Dicho exceso tampoco quedará prohibido, pero quedará sometido a la normativa general, por lo que es muy probable que resulte contrario a las normas del derecho de la competencia.

Asimismo, si, en virtud de la LDC es obligatorio notificar a la CNMC de la operación, y que la autoridad la autorice, recomendando la incorporación de una condición suspensiva vinculada a la autorización. Es decir, no será ejecutable el contrato hasta que la CNMC autorice la operación. Del mismo modo, es recomendable que se dedique el tiempo necesario a realizar la notificación, puesto que se pueden producir retrasos significativos por falta de documentación o requerimientos de información posteriores.

Segunda Parte

Sobre la posibilidad de articular la compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria y el programa de recompra de acciones.

Con el objetivo de determinar la obligatoriedad de lanzar una OPA, es importante acudir al Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“RD de OPAs”). Su artículo 3 establece que será obligatorio realizar una oferta pública de adquisición cuando se alcance el control de una sociedad cotizada mediante, en primer lugar, “*la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derecho de vota en dicha sociedad*”. En este caso, estamos ante la adquisición de acciones de OceanShip S.A. (“OceanShip”), por lo que conviene analizar el supuesto señalado del artículo 3 del RD de OPAs.

Con carácter general, la obligatoriedad para lanzar una OPA surge en dos ocasiones (Paredes Galego, Pereda Espeso, y Redonet Sánchez del Campo, 2024a):

1. “*Cuando [la persona física o jurídica que adquiere directa o indirectamente las acciones de la sociedad cotizada] alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derecho de voto igual o superior al 30 por 100*” (art. 4.1.a RD de OPAs).
2. “*Cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior [al 30%] y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.* (art. 4.1.b RD de OPAs).

Para el caso concreto, Estrella del Mar no debería temer verse obligada a lanzar una OPA, por superar el umbral del 30%, pues su participación será del 29,7%, de manera que no se cumpliría el requisito. Desconocemos si, aun así, podría designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración. Si ese es el caso, recomendamos esperar más de 24 meses para que se abstenga de designar a más de la mitad de dichos miembros.

En relación con la Familia Machado, ésta ostentaría una participación indirecta del 3,5% de la sociedad patrimonial y del 88% de 29,7% (art. 5.3 RD de OPAs). Es decir, una participación indirecta del $3,5\% + (88\% * 29,7\%) = 29.636\%$. En este supuesto tampoco se cumpliría el umbral del 30%. Por lo que no existiría una obligación *prima facie* de lanzar una OPA. Se necesitaría más información para determinar si tiene la

capacidad para nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Sin embargo, debemos tener en cuenta la posibilidad de que con un 88% del capital social de Estrella del Mar, la Familia Machado pueda controlar, *de facto*, el 100% la entidad; o que, pueda controlar, con carácter general las decisiones que dicha entidad toma. Pues, salvo que se haya pactado lo contrario en un pacto parasocial o se haya estipulado en los estatutos de la sociedad, no es necesaria la unanimidad para adoptar acuerdos en la Junta General o en el Consejo de Administración.

Si atendemos al art. 42 del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (“CCom.”), se entiende que existe control cuando exista una relación entre dos sociedades (siendo una de ellas la dominante, y la otra la dependiente), cuando se dé alguna de las siguientes situaciones: (i) mayoría de los derechos de voto; (ii) ostentar la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; (iii) poder disponer de la mayoría de derechos de voto (debido a la existencia de acuerdos con terceros); (iv) haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, y que desempeñen su cargo en el momento en el que se deben crear las cuentas consolidadas y durante los ejercicios anteriores. Asimismo, el art. 18 LSC establece que será dominante la sociedad que pueda ostentar el control de otras sociedades.

En este caso, desconocemos si la Familia Machado actúa a través de una sociedad patrimonial para dirigir a Estrella del Mar. Sin embargo, aunque no sea, *de facto*, una sociedad ejerciendo el control de otra, sí es una entidad o conjunto de personas que ostentan la mayoría de los derechos de voto, y, es muy posible que, pueda nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración. De manera que, se podría entender que la Familia Machado es la entidad dominante (o el socio dominante) de Estrella del Mar, pudiendo ejercer un control *de facto* sobre esta, no siendo relevante el 12% del capital social restante.

Es por este motivo que, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) puede determinar que, *de facto*, la Familia Machado tenga el control decisorio de Estrella del Mar, y que, por lo tanto, el sumatorio de la participación indirecta en OceanShip sea de: $3,5\% + (29,7\%) = 33,2\%$, superando el umbral indicado en el artículo 3 del RD de OPAs, estando obligada la Familia a lanzar una OPA.

En atención a estas cuestiones, recomendamos llevar a cabo alguna de las siguientes actuaciones:

- Que, Estrella del Mar adquiriera un porcentaje menor del capital social para evitar superar los umbrales. En concreto, si es posible que se supere el umbral por un 3,2%, recomendaría una adquisición de 29,7% - 3.5% - 0.1% (para evitar llegar a una participación del 30% exacta. Es decir, una adquisición del 26,4% del capital social.
- Identificar la posibilidad de aplicar la exención del artículo 4.2 del RD de OPAs: *“La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensará de la obligación de formular la oferta pública de adquisición establecida en los artículos 3 y 7 cuando se alcance el porcentaje señalado en la letra a) del apartado anterior si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta”*.
- Identificar alguna exclusión del artículo 8 del RD de OPAs. Aunque consideramos esto improbable debido a la rigidez de estos supuestos.
- Que la Familia Machado enajene la participación indirecta a través de la sociedad patrimonial. Esto es improbable, pero es una posibilidad.

Por otro lado, en relación con el programa de recompra debemos tener en cuenta las siguientes consideraciones.

En lo que atañe a Estrella del Mar y la Familia Machado, si se lleva a cabo un programa de recompra de acciones, la participación, aunque indirecta, de la Familia Machado se verá aumentada proporcionalmente. Esto podría hacer que la participación total de la Familia Machado supere el 30% tras la recompra.

En atención al artículo 7.2 del RD de OPAs, *“si, mediante una reducción de capital en una sociedad cotizada, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición.”*

De manera que, si se pretende ostentar los derechos de voto, será necesario lanzar una OPA. Según el RD de OPAs, será necesario formularla en los 3 meses siguientes a la fecha de reducción de capital. Sin embargo, no será necesario lanzar la OPA si en el

mismo periodo de tres meses se enajena “*el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan dichos porcentajes*”. (art. 7.2 apartado tercero RD de OPAs).

Por este motivo recomendamos llevar a cabo una de las siguientes actuaciones:

1. Ajustar la adquisición inicial para así mantener una participación indirecta por debajo del 30% tras la recompra.
2. Esperar a que se lleve a cabo la recompra de acciones, y en atención al capital en circulación, realizar una nueva oferta con un porcentaje por debajo al 30% del voto de control.
3. Si no se desea ajustar la adquisición inicial o esperar, comprometerse a no ejercitar los votos políticos de las acciones que supongan un exceso del voto de control indicado en el art. 4 del RD de OPAs; o enajenar las acciones que supongan un exceso.

Es importante señalar que estas consideraciones parten del supuesto de que OceanShip no ostenta acciones en autocartera. Si se llevase a cabo el programa de recompra de acciones, aumentaría también el porcentaje de acciones en autocartera de OceanShip (acciones sin derecho a voto), por lo que se disminuiría el porcentaje de acciones con derecho a voto, aumentando la participación relativa de los accionistas, pudiendo superar de esta misma manera, el umbral del 30% (o el requisito subsidiario de nombrar a la mayoría de los consejeros).

En otro sentido, Paredes Galego, Pereda Espeso, Redonet Sánchez del Campo (2024a), nos recuerdan que el “*RD de OPAS precisa que, cuando un emisor de acciones realice un programa de recompra de acciones con la finalidad de su amortización y el tamaño del plan no exceda del 10% del capital con derecho de voto de la sociedad, no será necesario formular una oferta pública de adquisición.*” Y, en efecto, el artículo 12.2 del RD de OPAS establece esto.

Es decir, si la recompra de acciones se lleva a cabo con el objetivo de ser adquiridas por la propia empresa (en autocartera), para su posterior amortización; y no afecta a más del 10% del capital con derecho de voto, no será necesario realizar una oferta pública de adquisición. Por lo tanto, convendría conocer la finalidad del programa de recompra de OceanShip.

Sobre la fusión entre OceanShip y Estrella del Mar y calendario estimativo

La fusión entre OceanShip y Estrella del Mar. Obligación de lanzar OPA

En el caso concreto, tendría lugar una fusión por absorción de OceanShip a Estrella del Mar. Ello implicaría la desaparición de la personalidad jurídica de Estrella del Mar.

Para determinar la obligatoriedad a la hora de lanzar una OPA, se debe acudir al artículo 7 del RD de OPAs, el cual regula las tomas de control indirectas o sobrevenidas. Este precepto reza lo siguiente:

“En caso de fusión o toma del control de otra sociedad o entidad, incluso no admitida a negociación en ningún mercado o no domiciliada en España, que tenga participación directa o indirecta en el capital social de una tercera sociedad cotizada, serán de aplicación las siguientes reglas:

a) Deberá formularse oferta pública de adquisición cuando, como consecuencia de la fusión o toma de control, se alcance, directa o indirectamente, en la sociedad cotizada el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4.

b) La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de fusión o toma de control y le serán de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.”

Paredes Galego, Pereda Espeso, Redonet Sánchez del Campo (2024a), nos explican que las tomas de control indirectas suceden cuando se produce *“una fusión [...] con, una sociedad que controla una sociedad cotizada española.”*

Este caso es un tanto especial, puesto que se produciría una fusión inversa, pues es la entidad objeto (OceanShip), la que absorbería a Estrella del Mar provocando que la Familia Machado adquiriera un control del 57% de la nueva OceanShip. Pero, se le puede aplicar la misma lógica que la contenida en el art. 7 del RD de OPAs; se ha producido una fusión entre una sociedad cotizada y otra no cotizada, cuyo resultado causa que la Familia Machado tenga un control sobre la *“tercera sociedad cotizada”*, que, en este caso, es la nueva OceanShip tras la absorción de Estrella del Mar.

El artículo 7 del RD de OPAs, asimismo, *“cumple con una función antifraude, pues trata de evitar que escapen al régimen de OPA obligatoria determinados supuestos en los que el control sobre una sociedad cotizada no se adquiere de forma inmediata, sino de forma mediata o indirecta”* (De Dios Martínez, 2009).

En definitiva, se produce una fusión que causa un control del 57% de uno de los accionistas, y, por lo tanto, existiría una obligación de lanzar una OPA en virtud del art. 8 RD de OPAs.

Sin embargo, el artículo 8.g del RD de OPAs contiene una exención a la obligación indicada anteriormente:

“en caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.”

Es decir, para evitar la obligación es necesario que se cumplan dos requisitos acumulativos:

1. Los accionistas que rebasen el control indicado en el artículo 4 del RD de OPAs no deben haber votado a favor de la fusión.
2. Se debe llevar a cabo una justificación industrial o empresarial para llevar a cabo dicha modificación estructural.

En relación con el primer requisito, la junta general (art. 160 g LSC) es la que debe aprobar la modificación estructural. Si es en primera convocatoria, será necesario un quórum de accionistas que representen al menos el 50% del capital suscrito con derecho de voto y una mayoría absoluta para adoptar el acuerdo. En cambio, si es en segunda convocatoria, tan solo es necesario un quórum que represente, al menos, un 25% del capital suscrito con derecho de voto de, al menos, el 25% y una mayoría de dos tercios. (arts. 8.6 RDL 5/2023 y 194 y 201.2 LSC).

Este primer requisito, exige el art. 8.g del RD de OPAs, se debe dar en la junta de la sociedad afectada, que se debe entender por la sociedad absorbente. En este supuesto, la sociedad absorbente, y, por lo tanto, afectada, es OceanShip. La Familia Machado participa de forma indirecta a través de una sociedad patrimonial representando un 3.5% del capital social, por lo que, si ésta no votara a favor de la fusión en la junta general de OceanShip, el acuerdo de modificación estructural podría seguir siendo aprobado. Si se

llegara a aprobar, sin el voto favorable de la Familia Machado, se entendería por cumplido el primer requisito.

El segundo requisito que debe demostrar la Familia Machado a la CNMV es que exista un objetivo industrial o empresarial para dicha fusión. Jordano Luna (2024) nos explica que, en la práctica, se pueden presentar una serie de documentos ante la CNMV para demostrar este requisito:

- a. El socio que adquirirá el control (la Familia Machado) redacta una **solicitud de exención** en la que se describe la operación proyectada y los principales elementos con el objetivo de demostrar que el propósito de la fusión no es la toma de control.
- b. Un **informe pericial** que acredite los motivos empresariales o industriales de la fusión.
- c. Un **dictamen jurídico** de los asesores legales del socio que adquirirá el control (o la sociedad absorbente: OceanShip) en el que se valore si el motivo principal de la fusión es, efectivamente, la toma de control.

Para apoyar la alegación de que el motivo principal por el que se realiza la fusión no es la toma de control, no sólo se pueden presentar los documentos indicados en el párrafo anterior, sino que la Familia Machado también puede asumir una serie de compromisos para demostrar que el objetivo principal no es éste. Jordano Luna (2024), lista una serie de ellos, ponemos algunos como ejemplo:

1. La **prohibición de nombrar a un número de consejeros** mayor que el que le correspondería en el ejercicio del sistema de representación proporcional por un periodo de tiempo entre uno a tres años a partir de la fecha en la que es efectiva la fusión.
2. Establecer en los estatutos **mayorías reforzadas** en determinados asuntos relevantes.
3. Comprometerse expresamente a **cumplir con el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas**, especialmente en materia de composición del órgano de administración y, singularmente, respecto de la presencia de consejeros independientes.
4. **Abstenerse de formular una OPA** en un determinado plazo de tiempo o de formularla pasado determinado tiempo.

Este segundo requisito es de valoración discrecional por parte de la CNMV. Es decir, la presentación de estos documentos y/o compromisos no suponen la concesión automática de la excepción contenida en el art. 8.g del RD de OPAs. Es decir, no se puede adoptar una posición concluyente.

Por ejemplo, en el caso Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. y Vueling Airlines, S.A., la CNMV admitió la exención de la obligación de formular una OPA tras la aportación por parte de Iberia de informes de terceros y documentación propia (CNMV 2009a y CNMV 2009b). En cambio, en el caso Grupo Rayet, S.A. y Quabit Inmobiliaria, S.A., la fusión se condicionó al cumplimiento de una serie de compromisos. Los más relevantes a destacar: (i) no ejercer en un año los derechos políticos que excedan de la participación adquirida como consecuencia de la fusión; (ii) no designar, ni proponer, en el plazo de un año, el nombramiento de ningún consejero por encima del que le correspondería en ejercicio del derecho de representación proporcional; (iii) la enajenación del número de acciones necesarias para reducir la participación por debajo del 50% del capital social en el plazo de seis meses (CNMV, 2008).

Es por este motivo que, nuestra recomendación es presentar documentos y compromisos similares a los del segundo caso para asegurar que se ha llevado a cabo todo lo posible.

De todas formas, debido a la discrecionalidad de la CNMV, resulta relevante realizar un calendario estimativo de OPA en el supuesto de que la solicitud de excepción sea denegada por la CNMV.

Calendario estimativo de OPA

En atención a estas consecuencias, explicaremos, en líneas generales, el calendario y los principales pasos para realizar la fusión entre Estrella del Mar y OceanShip. Este apartado se redacta de forma preventiva, al cumplirse el requisito objetivo del art. 8.g del RD de OPAs, y existiendo una discrecionalidad por parte de la CNMV en el segundo.

Por ello, debemos acudir a varios cuerpos normativos que nos ayuden a determinar el calendario. En concreto: el RD de OPAs; la LSC; y el RD 5/2023.

En primer lugar, en atención al art. 16 RD de OPAs, se debe llevar a cabo un anuncio previo a la oferta, cuyo contenido “*comprende información sumaria sobre la operación*” (Paredes Galego, Pereda Espeso, y Redonet Sánchez del Campo, 2024b). Sin embargo, “*dada la trascendencia del anuncio previo a la OPA, la normativa vela porque el anuncio*

no se publique hasta que haya certeza al respecto de la formulación de la oferta o de la situación que la motiva” (Paredes Galego, Pereda Espeso, y Redonet Sánchez del Campo, 2024b). Es decir, para el caso concreto, no se deberá realizar el anuncio previo a la OPA hasta que no se apruebe el acuerdo de fusión en ambas entidades.

Este acuerdo de fusión debe ser aprobado por las juntas generales de cada entidad (art. 160 g LSC). Serán los administradores los que deberán convocar la junta general (art. 166 LSC), debiendo dejar un plazo mínimo de un mes entre el anuncio de la primera convocatoria y su celebración (art. 176 LSC) y dejando al menos veinticuatro horas entre la primera y la segunda reunión (art. 177 LSC).

Lo que deberá ser aprobado es el proyecto común de fusión redactado y suscrito por los administradores de cada empresa (art. 39 RD 5/2023), acompañándolo con sus respectivos informes de expertos sobre el proyecto de fusión (art. 41 RD 5/2023), y debiendo haberse publicado una serie de documentos antes de que se lleve a cabo el anuncio de la convocatoria de las juntas generales (art. 46 RD 5/2023). Para la realización de estas actividades podemos determinar un plazo estimativo de tres o cuatro semanas.

Una vez celebrada la junta, y aprobado el acuerdo de fusión, éste deberá ser elevado a escritura pública y deberá ser inscrito en el Registro Mercantil (arts. 50 y 51 RD 5/2023). Tras llevar a cabo todas estas actuaciones, procedería la suspensión de los efectos de la fusión hasta que finalice el procedimiento de la OPA.

Paredes Galego, Pereda Espeso, y Redonet Sánchez del Campo (2024b) nos recuerdan que, en relación a OPAs obligatorias *“el anuncio [previo a la oferta] deberá hacerse lo antes posible”* y, *“cómo máximo en el plazo de un mes desde que se alcance el control”* (art. RD de OPAs). Por lo que, esta primera parte podría llevarse a cabo en el plazo de diez u once semanas (máximo doce).

La segunda parte de este procedimiento es la presentación y admisión a trámite de la oferta.

La Familia Machado dispondrá de un mes desde que se realiza (publica) el anuncio previo a la oferta, para presentar ante la CNMV la solicitud de autorización de la OPA (Paredes Galego, Pereda Espeso, y Redonet Sánchez del Campo, 2024b). La solicitud debe ir acompañada de *“la documentación acreditativa del acuerdo o decisión de promover la*

oferta pública adoptado por la persona u órgano competente [en este caso el acuerdo de fusión] y el folleto explicativo de la oferta” (art. 17 RD de OPAs).

Tras la presentación de la solicitud (o se complete la documentación), la CNMV dispone de un plazo de siete días hábiles para admitir a trámite la OPA, notificar al oferente (la Familia Machado) y la sociedad afectada (OceanShip). Si no se pronuncia en el plazo indicado, se entiende que es un silencio administrativo positivo, por lo que se admitiría a trámite. (art. 17 de RD de OPAs).

Si se presenta toda la información necesaria en el mismo momento que se presenta la solicitud, es decir, si no se producen requerimientos de información posteriores que suspendan el plazo de la CNMV para resolver la admisión de OPAs (arts. 21.3 del RD y 22 LPCAP), esta parte del procedimiento se podrá llevar a cabo en el plazo de seis semanas (veinte días hábiles y siete días hábiles, sin requerimientos de información posteriores, son seis semanas naturales). Aunque es una estimación bastante optimista, por lo que, a lo mejor valoraríamos dos o tres meses.

La tercera parte de este procedimiento es la autorización y publicación de la oferta.

La CNMV dispone de un plazo de veinte días hábiles para autorizar o denegar la oferta, a contar desde que se presenta la solicitud o el último documento requerido (art. 21 RD de OPAs). Es importante destacar que

“[e]ste plazo se interrumpe y vuelve a computarse desde cero en cada ocasión en la que se aporte un nuevo documento —[...]— a la CNMV, por lo que la tramitación completa de una oferta suele extenderse en la práctica algunos meses, durante los cuales la Comisión va proporcionando al oferente y sus asesores comentarios al folleto explicativo y a los documentos aportados y, en su caso, solicitando las explicaciones, aclaraciones y documentos complementarios que se precisen.” Paredes Galego, Pereda Espeso, y Redonet Sánchez del Campo (2024b)

Una vez la CNMV tome una decisión, ésta notificará el acuerdo de autorización o denegación de la OPA. Tras la notificación, el oferente (la Familia Machado) dispondrá de cinco días hábiles para publicar la oferta en el *“Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde los valores afectados estén admitidos a negociación”*. (art. 22 RD de OPAs).

Esta parte podría tener una duración de dos o tres meses, inclinándonos más por esta última.

La última parte del procedimiento de OPA engloba la aceptación y liquidación.

Los titulares de los valores afectados (los accionistas restantes de OceanShip) deberán aceptar la OPA, en un plazo fijado por el oferente (la Familia Machado) que no debe ser inferior a quince días ni superior a setenta días naturales a contar a partir del día hábil bursátil siguiente a la publicación del primer anuncio de la oferta del art. 22 del RD de OPAs (art. 23 RD OPAs).

Si aceptan los accionistas, se procederá a la liquidación.

Esta parte podría tener una duración de dos meses (un plazo de aceptación entre treinta y cuarenta días naturales, por ejemplo; y el posterior procedimiento de liquidación).

Es importante recalcar que la sociedad afectada, OceanShip,

“deberá redactar un informe detallado y motivado sobre la oferta pública de adquisición, que deberá contener sus observaciones a favor o en contra, y manifestar expresamente si existe algún acuerdo entre la sociedad afectada y el oferente, sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del órgano de administración de aquélla, así como la opinión de éstos respecto de la oferta, y la intención de aceptar o no la oferta por aquéllos que sean titulares directo o indirectos de valores afectados.” (art. 24 del RD de OPAs).

También se deberá informar a los trabajadores y, es posible, que se deba notificar la operación de concentración (fusión) a la CNMC, lo que puede dificultar o retrasar la autorización de la OPA (arts. 25 y 26 del RD de OPAs).

En conclusión, la operación puede llegar a tener una duración estimada de, como mínimo, cuatro meses, aunque es posible que se retrase, puesto que no solo dependemos de la actuación de la oferente, sino también de la CNMV, y a lo mejor la CNMC.

Sobre el pacto de accionistas entre las Familias Machado y Azcona

Este pacto de accionistas es un ejemplo de lo que en la práctica se conoce como pacto parasocial. Los pactos parasociales son *“los convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad anónima o limitada con el fin de completar, concretar o modificar, en sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias que la rigen”* (Paz-

Ares, 2003). Lo importante a destacar de los pactos parasociales, es que por su propia naturaleza no producen efectos a terceros, tampoco forman una fuente del derecho más que ordena o regula la sociedad o empresa; sino que afecta o regula la relación de las personas que suscriban el pacto.

Los pactos parasociales ofrecen “*ventajas frente a las normas estatutarias, pues no están sujetos a publicidad registral*” por lo que “*presentan una mayor facilidad de adopción y modificación y ofrecen flexibilidad*”. En cambio, una desventaja significativa es su ejecutabilidad (o *enforcement*). (Tortuero Ortiz, 2024).

En concreto, este tipo de pacto parasocial es, según Paz-Ares (2003), un pacto de organización, pues son los que “*expresan la voluntad de los socios de reglamentar la organización, el funcionamiento y, en definitiva, el sistema de toma de decisiones dentro [de] la sociedad*”. Son, asimismo, los más “*conflictivos jurídicamente*” (Paz-Ares, 2003).

En relación con la ejecutabilidad del propio pacto, debemos acudir a fuentes legales, doctrinales y jurisprudenciales para analizar la cuestión.

En primer lugar, Paz-Ares (2003), nos explica que, si el pacto es válido, se aplica el art. 1091 CC por lo que se convierte en “*ley entre las partes*”. Por lo que, si una de las partes incumple dicho acuerdo, existe el derecho de la persona presuntamente vulnerada a ser damnificada. *Prima facie*, y desde un punto de vista doctrinal, parecería viable la acción de la Familia Azcona: “*el hecho de que los pactos parasociales estén ligados funcionalmente a la sociedad a que se refieren y de que, por tanto, le afecten indirectamente no pueden servir de pretexto para recortar su alcance, como a veces se sostiene.*” (Paz-Ates, 2003).

Por otro lado, el Tribunal Supremo es significativamente estricto con la validez de los pactos parasociales. En su sentencia del 7 de abril de 2022 (rec. 1726/2019), el Alto Tribunal parte del art. 29 LSC: “[l]os pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”, para explicar su más que consolidada jurisprudencia: “*la mera infracción del convenio parasocial de que se trata no basta, por sí sola, para la anulación del acuerdo [social] impugnado.*” Por lo que, la Familia Azcona no podría alegar el incumplimiento del pacto parasocial para dejar sin validez el acuerdo de modificación estructural adoptado en el seno de la junta general de socios. Si esta fuera la estrategia de la Familia Azcona, recomendamos citar la jurisprudencia consolidada, así como los hechos del caso concreto: se entiende por el enunciado que la Familia Azcona

fue notificada de la celebración de la junta y aun así decidió no acudir por cuestiones propias.

Cabe destacar, en el sentido contrario, que el Tribunal Supremo también defiende que la solución a los casos de impugnaciones de acuerdos sociales por no respetar pactos parasociales es determinar si el incumplimiento del pacto “*constituye o no una vulneración de las exigencias de la buena fe*” (STS 07/04/2022, rec. 1726/2019). Pues bien, tal y como explica, Paz-Ares (2003), no se puede aprovechar la inexigibilidad del pacto parasocial, para no cumplir con este, pues supondría una vulneración de la buena fe, o incluso, en un abuso del derecho.

Para el caso concreto, como ya ha sido recalcado en apartados anteriores, se entiende que las actuaciones fueron las correctas por parte de la Familia Machado (la Familia Azcona fue informada de la celebración de la junta, ésta no acudió por otros motivos).

También es importante destacar que, parte de la fundamentación jurídica de la Familia Azcona se basa en un presunto conflicto de interés de la Familia Machado. Con dicha fundamentación jurídica es necesario proceder con cautela, pues en la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de noviembre de 2020 (rec. núm. 5135/2017), cuando las partes que suscribieron el pacto parasocial ya conocían la existencia del conflicto de interés de una de las partes, el Tribunal Supremo concluyó que la suscripción de dicho acuerdo no supone una dispensa tácita de los deberes de buena fe (entre ellos, lealtad), por lo que seguía suponiendo un conflicto de interés.

En este caso, a partir de la información suministrada se nos informa que Estrella del Mar ha sufrido varias modificaciones estructurales, por lo que, resulta probable que la participación de ambos accionistas haya cambiado significativamente desde que el pacto fue suscrito. Sería necesario conocer si ha existido en el pasado (en relación con las modificaciones estructurales anteriores) supuestos similares al actual. En esos casos, se debería analizar la conducta de la Familia Azcona, y determinar si concuerda con su comportamiento actual. Por otro lado, conviene analizar la importancia del consejero dominical de la Familia Machado en el consejo de OceanShip, así como el verdadero motivo para la fusión entre las dos entidades.

Asimismo, este acuerdo de modificación estructural, que debe ser aprobado tanto en Junta de Accionistas como en Consejo, puede suponer un conflicto de interés en ambos órganos. El art. 190 LSC establece que el socio que tenga un conflicto de interés no podrá ejercitar

su derecho de voto; y el art. 229 LSC establece un deber a los administradores de evitar las situaciones de conflicto de interés.

Como podemos observar, la alegación relativa al conflicto de interés es la cuestión más importante y la que podría hacer prosperar la acción de daños de la Familia Azcona. Sin embargo, considero que, en la práctica no sería viable la acción de anulabilidad del pacto parasocial por varios motivos. En primer lugar, la legislación (art. 29 LSC) niega tajantemente que los pactos parasociales puedan afectar o vulnerar la sociedad, y de ahí sus operaciones. En segundo lugar, los pactos parasociales, no gozan de la publicidad necesaria para que terceros (en este caso OceanShip) conozcan de la existencia y, por lo tanto, no es viable que tengan una trascendencia lo suficientemente significativa para afectar negativamente al tercero (OceanShip). En tercer lugar, la jurisprudencia se muestra reticente a la hora de determinar la validez de un pacto parasocial, debiendo adentrarse en conceptos ambiguos como la buena fe. En cuarto lugar, la adopción de los acuerdos sociales y el posterior acuerdo de fusión se inscribirán en el Registro Mercantil por lo que su anulación sería, cuanto menos, complicada, y vulneraría la buena fe de terceros; el resto de partes interesadas (*stakeholders*) de ambas entidades.

Este último punto está relacionado con la última de las cuestiones planteadas en esta sección. Pues si el acuerdo de fusión está inscrito en el Registro Mercantil, sería prácticamente imposible deshacer los derechos de terceros de buena fe adquiridos por dicha publicidad (arts. 8 y 9 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil). En el mismo sentido, el art. 16 del RD 5/2023 establece que no se puede declarar la nulidad de una modificación estructural ya inscrita, pero sí pueden prosperar las acciones resarcitorias que correspondan a socios y terceros,

En cambio, si no estuviera inscrito, se podría entender que el acuerdo es inoponible a terceros, por lo que sería únicamente un acuerdo entre partes, siendo más factible (aunque no sencillo, tal y como hemos indicado anteriormente) su anulabilidad. Y, la Familia Azcona podría solicitar una medida cautelar que evite su inscripción hasta que no haya una resolución judicial que se pronuncie sobre el fondo del asunto.

Por estos motivos considero que la acción de indemnización por daños y perjuicios (art. 1902 CC) es más viable que la de anulabilidad. Tanto la legislación, como la jurisprudencia se muestran reticentes a la hora de dar por válido un pacto parasocial, y

que este afecte al funcionamiento de la sociedad (no parte del acuerdo). Asimismo, el acuerdo de fusión, y su posterior inscripción generarán expectativas para terceros de buena fe, por lo que su anulabilidad se vería truncada.

Tercera Parte

El *scrip dividend* se puede definir como “*la fórmula retributiva importada del derecho internacional que permite al accionista optar por recibir su dividendo en efectivo o recibirlo en forma de nuevas acciones de la sociedad – se erigen como fórmula de remuneración idónea para satisfacer esta finalidad.*” (Aragón Tardón, 2023).

En el ordenamiento jurídico español es posible articular este tipo de retribución a los accionistas de una entidad, pues el artículo 276.1 LSC establece que “*en el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago.*” Es decir, no existe una obligación *per se* a recibir el dividendo en metálico, pues el legislador ha dejado a la libre voluntad de la junta general determinar la forma de pago. En el mismo sentido, la jurisprudencia del Tribunal Supremo (Sentencia del 12 de noviembre de 2020, rec. núm. 289/2018) distingue entre el derecho abstracto que tiene un accionista o socio de una entidad de participar en las ganancias que puede llegar a tener una sociedad, del derecho concreto al pago de los dividendos cuyo reparto, forma y momento es aprobado por la junta general. Es decir, el accionista realmente sólo cuenta con un derecho abstracto que, se convierte en un crédito una vez la junta general aprueba el reparto del dividendo en la forma y momento acordados. Asimismo, la Dirección General de los Registros y del Notariado, en su Resolución de 30 de julio de 2015, manifestó la posibilidad de que unos estatutos sociales recogieran la posibilidad de repartir el dividendo en especie, bajo la condición de que todos los socios manifestaran su consentimiento.

De manera que, podemos concluir, *prima facie*, que el pago del dividendo no tiene por qué satisfacerse en metálico, y que, con sus particularidades, es posible articular el pago de otra forma o la existencia de un mecanismo distinto.

Pero, surge la duda sobre si el accionista debería preferir el pago del dividendo en metálico o en acciones.

Recibir el pago del dividendo en metálico implica la inmediatez de la remuneración y libre disposición del capital obtenido; en el mercado secundario es posible que algunos accionistas sólo busquen la rentabilidad a corto plazo y obtener ganancias rápido. Esto se traduce en recibir el pago en metálico. Sin embargo, el pago en metálico tiene dos implicaciones negativas. En primer lugar, la propia empresa pierde valor, pues parte del resultado del ejercicio no se reinvertirá en la compañía, perdiendo la oportunidad de

destinar más recursos a mejorar el funcionamiento de la empresa. O, incluso, aunque dichas cantidades se mantengan en reserva, el patrimonio neto de la empresa sería mayor, por lo que, la empresa dispondría de un valor mayor. En segundo lugar, las cantidades recibidas por el accionista tributarán bajo la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (“LIRPF”), pues serán rendimientos de capital mobiliario en la renta del ahorro.

En cambio, el cobro en especie, en este caso en acciones, tiene dos ventajas. La primera está orientada al inversor a largo plazo; este en vez de recibir las cantidades en metálico de una forma más o menos inmediata, espera un plazo mayor para dar la oportunidad de revalorización de la compañía. En segundo lugar, se difiere el pago tributario de las rentas obtenidas; no se ha de pagar impuestos. En cambio, las desventajas son que el socio experimentará una pérdida de valor unitario de cada acción que detente. Al fin y al cabo, el *scrip dividend*, tal y como se explica en apartados siguientes, implica el aumento del capital social. Esto implica que el valor por cada acción se verá disminuido, y que el control de cada socio se verá diluido. Igualmente, aunque se difiera el pago de los impuestos, una vez se vendan esos derechos o acciones, el accionista deberá tributar por la plusvalía generada, de acuerdo con la LIRPF.

En lo que respecta al *scrip dividend*, no existe una regulación como tal en el ordenamiento jurídico español, y “*habría que fijar un precio de acciones acorde con el de mercado, pues si se canjearan por un precio inferior al real [,] se estaría ante una asistencia financiera para adquirir acciones o participaciones propias*”, y esto está prohibido en la LSC (Aragón Tardón, 2023). La forma, por lo tanto, en la que se ha venido configurando el mecanismo de *scrip dividends*, es “*mediante la coordinación de la distribución de dividendos y el aumento de capital con capital a reservas*” y, a partir de ahí decidir si (i) ejercitar la acción y el accionista recibe nuevas acciones; (ii) vender esos derechos a otras personas físicas o jurídicas en el mercado; (iii) si esos derechos no son adquiridos en el mercado secundario, la entidad deberá asumir la recompra de esos derechos.

Es decir, debe existir un acuerdo del consejo en el que se acuerde repartir los dividendos conforme al mecanismo de *scrip dividends*, y otro de la junta general de accionistas en el que se apruebe un aumento de capital con cargo a reservas, y que deba contener: el cálculo del precio de referencia; la determinación del número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva; el cálculo del precio del compromiso de compra

asumido por la sociedad; las soluciones a los desajustes respecto al número de derechos de asignación gratuita necesarios para suscribir una nueva acción; y, la opción que resulta de aplicación en caso de falta de elección expresa del accionista (Aragón Tardón, 2023).

En lo que respecta a la “fórmula”, o lo que debería operar por defecto, parecería lógico que es el efectivo o metálico. Es decir, si un accionista no se manifiesta, se entenderá que tácitamente ha aceptado el pago en metálico, y rechazado recibir las acciones. Sin embargo, la CNMV en el Boletín de la CNMV del cuarto trimestre del año 2018, concluye que esto no sería así. Si se adopta un mecanismo de *scrip dividend*, inevitablemente, la sociedad deberá llevar a cabo un aumento de capital, y, en el ordenamiento jurídico español, las sociedades han de ampliar capital sin excluir a ningún socio. De manera que, la elección entre acciones o pago en metálico se produce una vez se haya acordado el aumento de capital, por lo que el accionista que no desee el pago del dividendo en acciones ostentará un derecho a recibir dichas acciones:

*“En efecto, en España la retribución de los accionistas se presenta en la práctica como una ampliación de capital liberada con emisión de nuevas acciones y el compromiso de la sociedad de adquirir los derechos de asignación de los socios que lo deseen a un precio determinado (derechos a los que la sociedad renuncia posteriormente). Así, el reparto de dividendos en dinero se articula a través de la adquisición por parte de la sociedad de los derechos de asignación gratuita. Pero nótese que el ejercicio de la facultad de elección del accionista solo es determinante si este prefiere el dinero del dividendo. **Entonces tiene la carga de pronunciarse en tiempo y forma —durante el plazo que se abre para adquirir los derechos de asignación gratuita—, pues de lo contrario solo conservará su derecho a la asignación gratuita de las nuevas acciones.** Esta operativa, aun siendo coherente con el funcionamiento de las ampliaciones de capital liberadas, persigue además el objetivo de retener beneficios. Con todo, este resultado también se puede matizar en la práctica.”* (negrita añadida, CNMV, 2018).

Por lo que, en contra de lo que la lógica nos empuja a concluir, debido a la forma en la que está configurada en la práctica el mecanismo del *scrip dividend*, por defecto se recibe el dividendo en acciones.

Ahora bien, es necesario analizar los estatutos sociales de la entidad, puesto que, si estos recogen que el dividendo se ha de pagar en metálico, será necesario modificar dichos

estatutos. Dicha modificación puede recoger directamente que el pago será preferentemente en forma de acciones, y subsidiariamente, en metálico. Sin embargo, recomendamos una modificación mucho más ambigua o amplia, como la recogida en el art. 276 LSC, dejando a la libertad de la junta general determinar la forma de retribución para cada ejercicio social. La primera opción implicaría que cada accionista deba prestar su consentimiento para ello (véase lo expuesto por la Dirección General del Registro y del Notariado en apartados anteriores) y, esto, como sabemos del caso concreto no será posible.

Y, por último, en contra de lo que concluye la Familia Azcona, el derecho a recibir el dividendo en metálico NO es la esencia del contrato de sociedad.

En primer lugar, la LSC no especifica en su artículo 276 que el dividendo deba ser abonado en metálico, por lo que, si existe la posibilidad de recibir el dividendo en especie, la falta de pago en metálico no puede constituir un elemento esencial.

En segundo lugar, la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha reiterado en varias ocasiones que no es un derecho recibir el dividendo en metálico. La forma de pago la determina la junta general. Los accionistas tienen tan solo un derecho abstracto a recibir el pago del dividendo.

En tercer lugar, existen ejercicios sociales en los que la sociedad, aun teniendo un resultado del ejercicio positivo, decide no repartir dividendos. Esto, aunque pueda enfurecer a algunos accionistas, no implica que el contrato de sociedad deje de existir o se produzca la extinción del objeto social de la sociedad. La sociedad puede seguir operando y desarrollando su actividad.

Por último, el artículo 116 CCom., define lo que es un contrato de sociedad: *“el contrato de compañía, por el cual dos o más personas se obligan a poner en fondo común bienes, industria o alguna de estas cosas, para obtener lucro, será mercantil, cualquiera que fuese su clase, siempre que se haya constituido con arreglo a las disposiciones de este Código.”*

Este precepto no indica en ningún momento que (i) el pago del dividendo sea un elemento esencial, y (ii) el dividendo deba ser pagado en metálico; y que sean condiciones esenciales y necesarias para la existencia del propio contrato de sociedad. Si bien es cierto que se indica que el objetivo es *“obtener lucro”*, este no se refiere a obtener un dividendo,

y, además, pagado en metálico. Obtener lucro hace referencia a resultados del ejercicio positivos, independientemente de que dichos resultados sean repartidos como dividendos con posterioridad.

En conclusión, es posible articular un mecanismo de *scrip dividend* en la sociedad. La fórmula que debe operar por defecto es la del pago en acciones, porque no es posible excluir a ningún socio en un aumento de capital. En atención a la legislación y jurisprudencia, el dividendo no tiene por qué pagarse en metálico. Pero, el accionista tiene un derecho en abstracto a recibir el dividendo, dejándose a la voluntad de la junta general la forma y momento del pago. Asimismo, en virtud del artículo 116 CCom., el pago en metálico no es un elemento esencial del contrato de sociedad.

Conclusión

Los resultados a los que se ha llegado para las tres secciones son los siguientes.

En la primera sección concluimos que (i) es posible que Estrella del Mar se enfrente a una sanción del artículo 63 LDC por la comisión de una práctica colusoria. Esta infracción producirá efectos en el contrato de compraventa, por lo que será necesario proteger éste a través de mecanismos como las *specific indemnities*, así como las manifestaciones y garantías; (ii) la reorganización societaria deberá llevarse a cabo a través de una segregación de la parte correspondiente a Estrella del Mar, y una escisión parcial de la parte de Estrella Marruecos; y en un periodo estimativo de dos meses; (iii) tras el descubrimiento del pleito, es la sociedad transmisora la que deberá abonar los gastos que se deriven del pleito, debiendo participar en este tanto abogado como procurador; (iv) existen indicios para considerar la cláusula de no competencia excesiva, por lo que dicho exceso quedará sometido a la normativa general, y no será considerado una restricción accesoria.

En la segunda sección deducimos que es posible que la Familia Machado supere alguno de los umbrales por los que existe una obligación para lanzar una OPA, por lo que, si no desea hacerlo, deberá adaptar los términos de su compraventa de acciones. Por otro lado, para el supuesto de la fusión, la operación podrá verse, *a priori*, beneficiada de alguna de las excepciones de lanzar una OPA. De todas formas, y con fines preventivos, en el supuesto de estar obligada a lanzar una, el calendario estimativo es de, como mínimo, cuatro meses. Por último, en lo que respecta al pacto de accionistas, si el acuerdo de modificación estructural se encuentra inscrito, no podrá ser anulado, pudiendo la Familia Azcona recibir únicamente una indemnización. Sin embargo, en el supuesto de no estar inscrito dicho acuerdo, esta podría solicitar una medida cautelar para evitar su inscripción hasta la resolución del pleito, debiendo argumentar que la actuación de la Familia Machado contraviene los deberes de buena fe y han supuesto un conflicto de interés (existiendo oportunidades mayores para obtener un resarcimiento y anulación del acuerdo).

En la tercera sección concluimos que es posible articular un mecanismo de *scrip dividend* en la sociedad, siendo la fórmula base el pago de acciones en vez del pago en metálico. Igualmente, el accionista o socio de una compañía ostenta un derecho abstracto a recibir

el pago de un dividendo, no a que este sea en metálico. Asimismo, el pago del dividendo en metálico no supone un elemento esencial del contrato de sociedad.

En definitiva, el objetivo de este trabajo era demostrar los conocimientos teórico-prácticos obtenidos a lo largo del curso a través de la resolución de las diversas cuestiones planteadas en el caso práctico entregado a los alumnos. No sólo se ha intentado demostrar esto, sino que también se ha demostrado el valor derivado de dicho trabajo como primer paso en la transición de estudiante de derecho a profesional ejerciente

Bibliografía

Legislación

Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro. BOE, núm. 250, de 17/10/1980.

Recuperado el 14 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/eli/es/l/1980/10/08/50/con>

Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos. BOE, núm. 25 de noviembre de 1994. Recuperado el 12 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1994-26003>

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. BOE, núm. 7, de 08/01/2000.

Recuperado el 15 de octubre de:

<https://www.boe.es/eli/es/l/2000/01/07/1/con>

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. BOE núm. 285, de 29 de noviembre de 2006. Recuperado el 23 de noviembre de 2024 de:

<https://www.boe.es/eli/es/l/2006/11/28/35/con>

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. BOE, núm. 159, de 4 de julio de 2007. Recuperado el 5 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/eli/es/l/2007/07/03/15/con>

Ley 14/2014, de 24 de julio, de Navegación Marítima. BOE, núm. 180, de 25 de julio de 2014. Recuperado el 12 de octubre de 2024:

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-7877>

Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas. BOE. núm. 236, de 02/10/2015. Recuperado el 3 de noviembre de 2024 de: <https://www.boe.es/eli/es/l/2015/10/01/39/con>

Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo Europeo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014. BOE, núm. 272, de 9 de noviembre de 2017. Recuperado el 5 de octubre de 2024 de: <https://www.boe.es/eli/es/l/2017/11/08/9/con>

Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial. BOE núm. 157, de 02/07/1985.

Recuperado el 15 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/eli/es/lo/1985/07/01/6/con>

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

Gaceta de Madrid, núm. 289, de 16/10/1885. Recuperado el 23 de noviembre de

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. Gaceta de

Madrid, núm. 206, de 25/07/1889. Recuperado el 15 de octubre de 2024 de:

[https://www.boe.es/eli/es/rd/1889/07/24/\(1\)/con](https://www.boe.es/eli/es/rd/1889/07/24/(1)/con)

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del

Registro Mercantil. BOE, núm. 184, de 31/07/1996. Recuperado el 23 de

noviembre de 2024 de: <https://www.boe.es/eli/es/rd/1996/07/19/1784/con>

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de

adquisición de valores. BOE, núm. 180, de 28 de julio de 2007. Recuperado el

11 de noviembre de:

<https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/07/27/1066/con>

Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de

Defensa de la Competencia. BOE, núm. 50, de 27 de febrero de 2008.

Recuperado el 1 de diciembre de 2024 de:

<https://www.boe.es/eli/es/rd/2008/02/22/261/con>

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE, núm. 161, de 3 de julio de 2010.

Recuperado el 12 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto

refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. BOE núm. 255, de 24 de

octubre de 2015. Recuperado el 12 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>

Real Decreto 135/2021, de 2 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española. BOE núm. 71, de 24 de marzo de 2021, páginas 33597 a

33649 (53 págs.). Recuperado el 16 de octubre de:

<https://www.boe.es/eli/es/rd/2021/03/02/135>

Real Decreto 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. BOE, núm. 154, de 29 de junio de 2023, páginas 90565 a 90788 (224 págs.) Recuperado el 12 de octubre de 2024 de:

<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2023-15135>

Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura. BOE, núm. 106, de 1 de mayo de 2024, páginas 49632 a 49654 (23 págs.). Recuperado el 16 de octubre de:

<https://www.boe.es/eli/es/rd/2024/04/30/434>

Jurisprudencia

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 30 de julio de 2020, rec. núm. 315/2019, ECLI:ES:APB:2020:6906.

Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 14 de abril de 1994, Christel Schmidt/Spar und Leihkasse der früheren AEmter Bordsesholm, Kiel und Cronshagen, C-392/92, ECLI:EU:C:1994:134

Sentencia de la Sala Cuarta del Tribunal Supremo, de 27 de septiembre de 2011, rec. núm. 4146/2010, ECLI:ES:TS:2011:6326.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 18 de mayo de 2012, rec. núm. 1153/2009, ECLI:ES:TS:2012:4006.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 3 de enero de 2013, rec. núm. 1573/2010, ECLI:ES:TS:2013:433.

Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo, de 24 de septiembre de 2015, rec. núm. 725/2013, ECLI:ES:TS:2015:3942.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 17 de noviembre de 2011, rec. núm. 5135/2017, ECLI:ES:TS:2020:3794

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 12 de noviembre de 2020, rec. núm. 289/2018, ECLI:ES:TS:2020:3639.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 7 de abril de 2022, rec. núm. 1726/2019, ECLI:ES:TS:2022:1386

Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo, de 19 de diciembre de 2022, rec. núm. 7573/2021, ECLI:ES:TS:2022:4841.

Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo, de 19 de diciembre de 2022, rec. núm. 7649/2021, ECLI:ES:TS:2022:4667.

Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo, de 23 de diciembre de 2022, rec. núm. 7583/2021, ECLI:ES:TS:2022:4946.

Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo, de 23 de diciembre de 2022, rec. núm. 8404/2021, ECLI:ES:TS:2022:4846.

Obras doctrinales

Acosta Álvarez, T.J. (2024). La due diligence legal previa a la adquisición de empresa, en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Aragón Tardón, S. (2023). La necesidad de regulación de las operaciones de *scrip dividends* como fórmula para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en España. *Revista CEF Legal*, 265 (febrero 2023), 5-36.

Cabrera Zaragoza, S. y Ferrer Poggio, E. (2024). Aspectos procedimentales y prácticos en relación con las fusiones y adquisiciones de empresas sometidas al control de concentraciones. en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

De Dios Martínez, L.M. (2009). La OPA por toma indirecta o sobrevenida del control. *Revista Derecho de Sociedades*, 2009-2 (33), 73-95. Recuperado el 23 de noviembre de 2024 de: <https://cms.law/es/esp/publication/la-opa-por-toma-indirecta-o-sobrevenida-de-control>

Gómez Pomar, F. y Gili Saldaña, M. (2024). Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas, en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Fernández del Pozo, L. (2024). Las operaciones sobre “activos esencial”: artículo 160 f) y 511 bis de la Ley de Sociedades de Capital, en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Jordano Luna, M. (2024). Fusiones de sociedades cotizadas en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Martí Miravalls, J. (2009). Las restricciones accesorias, necesarias y proporcionadas en el contrato de la franquicia. *Revista Digital Facultad de Derecho*. (1), 2-27. Recuperado el 20 de octubre de 2024 de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3038436>

Paredes Galego, C., Paredes Espeso, J. y Redonet Sánchez del Campo, J. (2024a). Ofertas públicas de adquisición de valores (I), en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Paredes Galego, C., Paredes Espeso, J. y Redonet Sánchez del Campo, J. (2024b). Ofertas públicas de adquisición de valores (II), en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica (Uría Menéndez)*, (5), 19-44.

Ravina Martín, P. (2024). Los ajustes de precio en los contratos de compra de empresas, en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

San Pedro Martínez, G. y del Rio Ciriza, G. (2024). El seguro de manifestaciones y garantías: cuestiones prácticas de interés, en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

San Miguel Barbón, F. (2024). Escisión. Algunas consideraciones prácticas. en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4º Edición)*. Versión digital. La Ley.

Tortuero Ortiz, J. (2024). El Contrato de Compraventa de Acciones, en M. Jordano Luna (Coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4ª Edición)*. Versión digital. La Ley.

Recursos de internet

CNMV. (2008). Autorización de la exención de oferta pública de adquisición de acciones de la entidad Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. presentada por Grupo Rayet, S.A. Recuperado el 12 de diciembre de 2024 de:
<https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?e=RrMUKLWETwxAvG995SD4n3oVWdfesgkpo6eZDnmbdpma3phc%2fKDDGHMm7I9fO0VE>

CNMV. (2009a). Solicitud de exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición sobre el capital social con derecho a voto Vueling Airlines, S.A. Recuperado el 12 de diciembre de 2024 de:
<https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?e=qgUBudjRzwY%2biFTi1srS3roj5caDaczWitwUsYwRmRQSRh0dt1K2vXNhAR3mLSV>

CNMV. (2009b). Autorización de la exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición de acciones de la entidad Vueling Airlines, S.A. solicitada por Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.. Recuperado el 12 de diciembre de:
<https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?e=EUWTehbdxCN%2bRHsnukeqEboj5caDaczWitwUsYwRmRQSRh0dt1K2vXNhAR3mLSV>

CNMV. Boletín de la CNMV. Trimestre IV. 2018. Recuperado el 23 de noviembre de 2024 de:
https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/boletin/boletin_cnmv_iv_2018.pdf

Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin. 2005/C56/03. DO C 56 de 5 de marzo de 2005, p. 24-31. Recuperado el 20 de octubre de 2024 de:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52005XC0305%2802%29>

Comunicación 1/2023, de 13 de junio, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, sobre criterios para la determinación de la prohibición de contratar

por falseamiento de la competencia por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. BOE núm. 155, de 30 de junio de 2023, páginas 91703 a 91710 (8 págs.). Recuperado el 5 de octubre de 2024 de:

<https://www.cnmc.es/sites/default/files/4755383.pdf>

Cuatrecasas. (2023). 10 Claves en la Litigación de M&A. *Cuatrecasas*. Recuperado el 6 de octubre de 2024 de: <https://www.cuatrecasas.com/resources/responsabilidad-vendedor-text-643e753fd2d48072285560.pdf?v1.46.1.20230406#:~:text=La%20E2%80%9Cspecific%20indemnity%20es%20un,en%20el%20caso%20de%20que>

Dirección General de los Registros y del Notariado. Resolución de 30 de julio de 2015, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil y de bienes muebles XVI de Madrid a inscribir una escritura de elevación a público de acuerdos sociales de una entidad. BOE, núm. 234, de 30 de septiembre de 2015, páginas 88789 a 88794. Recuperado el 23 de noviembre de 2024 de:

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-10468

Directrices relativas a la aplicación del apartado 3 del artículo 81 del Tratado – Comunicación de la Comisión (DO C 101 de 27.4.2004, p.97). Recuperado el 3 de noviembre de 2024 de: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A52004XC0427%2807%29>

Informe y Propuesta de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC, de 30 de octubre de 2014, en el expediente C/0604/14: ABERTIS/TELEFÓNICA-ACTIVOS. Recuperado el 22 de octubre de 2024 de: <https://www.cnmc.es/expedientes/c060414>

Informe y Propuesta de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC, de 14 de diciembre de 2017, en el expediente C/0910/17: GBT EURO TRAVEL HOLDINGS/GLOBAL BUSINESS TRAVEL SPAIN. Recuperado el 23 de octubre de 2024 de: <https://www.cnmc.es/expedientes/c091017>

Informe y Propuesta de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC, de 22 de noviembre de 2018, en el expediente C/0988/18: QUIRÓN SALUD-

HOSPITAL COSTA DE LA LUZ. Recuperado el 22 de octubre de 2024 de:
<https://www.cnmc.es/expedientes/c09881>

Informe y Propuesta de Resolución de la Dirección de Competencia de la CNMC, de 4 de julio de 2019, en el expediente C/01043/19: AVANZA/GRUPO PESA.

Recuperado el 22 de octubre de 2024 de:

<https://www.cnmc.es/expedientes/c104319>

Resolución Sancionadora de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, de 10 de julio de 2024, expte. S/0016/21, Suministro de Alimentos. Recuperado el 5 de octubre de 2024 de: <https://www.cnmc.es/sites/default/files/5422524.pdf>.

Resolución de Vigilancia de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, de 27 de octubre de 2020, expte. VMC/01/20, Correos. Recuperado el 1 de diciembre de 2024 de: https://www.cnmc.es/sites/default/files/3214980_1.pdf