

Trabajo de Fin de Máster

Realizado por:

Lina María García Cartagena

Tutor:

Ignacio Echenagusía López

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía y la Procura

GRUPO C

MADRID

El presente Trabajo de Fin de Máster se divide en dos dictámenes: el primero aborda las consultas planteadas por el Fondo de Inversión ATLAS CAPITAL, mientras que el segundo se centra en las consultas realizadas por ESTRELLA DEL MAR. En este contexto, el documento se estructura de la siguiente manera:

PRIMER DICTAMEN – CONSULTAS DE ATLAS CAPITAL	3
1. Propuesta de reorganización societaria del grupo empresarial ESTRELLA DEL MAR.	3
1.1. Sobre las diferentes posibilidades existentes	4
1.2. Propuesta seleccionada	5
1.3. Calendario estimado	8
2. Análisis de contingencias: los procedimientos administrativos y judiciales en contra de ESTRELLA DEL MAR.....	11
2.1. La investigación administrativa de la CNMC frente a ESTRELLA DEL MAR	11
2.2. Sobre el proceso judicial de GENERALI SEGUROS S.A.	12
2.3. Medidas contractuales de mitigación frente a los procedimientos.....	13
3. Sobre el compromiso de no competencia.....	16
4. Conclusiones	18
SEGUNDO DICTAMEN – CONSULTAS DE ESTRELLA DEL MAR	20
A. PRIMERA PARTE: LA TOMA DE PARTICIPACIÓN EN OCEANSHIP	20
1. Obligatoriedad de lanzar una oferta pública de adquisición de acciones.	20
2. Exenciones de la obligatoriedad de una OPA.....	21
3. Consecuencias del programa de recompra de acciones	23
4. Procedimiento de formulación y liquidación de una OPA	24
B. SEGUNDA PARTE: LA FUSIÓN DE ESTRELLA DEL MAR POR OCEANSHIP..	26
1. Calendario y principales pasos para la fusión.....	26
2. Análisis de la acción legal de la Familia Azcona y sus posibles impactos	31
C. TERCERA PARTE: SOBRE EL ESQUEMA DE DIVIDENDOS ELECTIVOS O FLEXIBLES (<i>SCRIP DIVIDEND</i>).....	33
1. Régimen jurídico	34
2. Posición jurídica del accionista	36
3. La objeción de la Familia Azcona.	38
D. Conclusiones	38
BIBLIOGRAFÍA	40
ANEXO I- HOJA DE TÉRMINOS	42
ANEXO II – Modelo de cláusula de indemnizaciones	43
ANEXO III – Modelo de cláusula de reclamaciones del depósito en garantía	45

PRIMER DICTAMEN – CONSULTAS DE ATLAS CAPITAL

Señores

ATLAS CAPITAL

Attn. Dirección Jurídica.

Según nuestras recientes conversaciones, el Despacho de Abogados se complace en presentarles el siguiente informe legal:

Se emite el presente dictamen, considerando que el FONDO DE INVERSIÓN ATLAS CAPITAL (también denominado el “**Ciente**” o “**ATLAS CAPITAL**”) se encuentra explorando la adquisición de la división de gestión de puertos de ESTRELLA DEL MAR (la “**Compraventa**”), con el fin de realizar una fusión con su reciente adquisición a ANDALUSIA HARBORS. Asimismo, damos por reproducido el supuesto de hecho remitido por el Cliente.

ATLAS CAPITAL tiene una serie de cuestionamientos jurídicos relacionados con la adquisición de la división de gestión de puertos de ESTRELLA DEL MAR. Por lo que, se abordará el análisis de cara a la Compraventa en relación con (i) la propuesta de reorganización del Grupo empresarial ESTRELLA DEL MAR; (ii) el descubrimiento de los procedimientos administrativos y judiciales en contra de ESTRELLA DEL MAR y sus medidas de mitigación en el Contrato de Compraventa; y (iii) el compromiso de no competencia que ATLAS CAPITAL se encuentra interesado en incluir en las negociaciones.

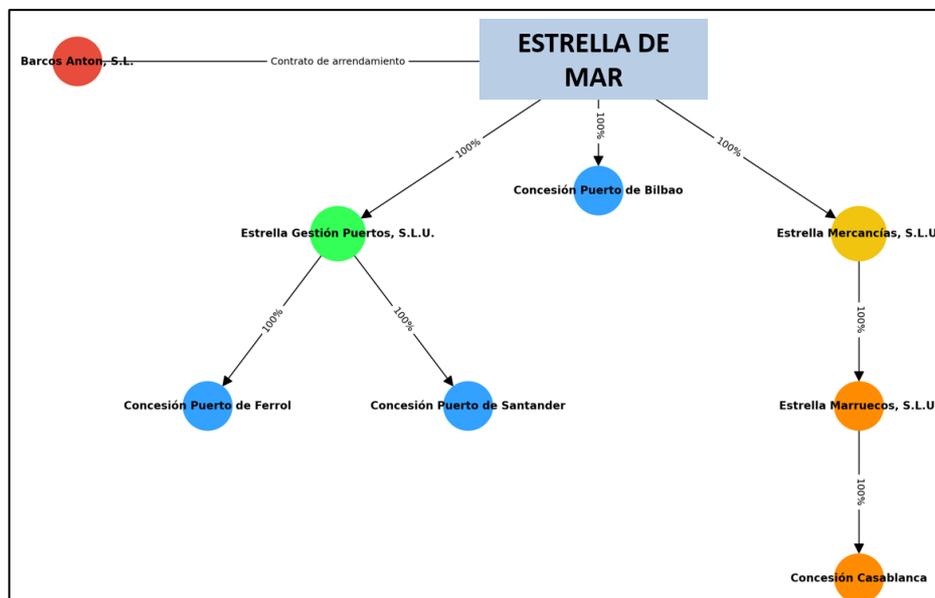
1. Propuesta de reorganización societaria del grupo empresarial ESTRELLA DEL MAR.

El Cliente solicita una propuesta de reorganización societaria para presentar al grupo vendedor, cuya sociedad matriz es ESTRELLA DEL MAR, con sede en Bilbao y líder de un grupo empresarial dedicado al transporte internacional de mercancías y la gestión portuaria. El objetivo final es que la totalidad de la actividad objeto de adquisición quede bajo el control de ESTRELLA GESTIÓN PUERTOS, designada como sociedad objeto de compraventa.

Se nos informa además que el grupo vendedor se opone a las ventas intragrupo, salvo que sean estrictamente necesarias, por lo que no se tiene en cuenta tal posibilidad en el presente análisis. Además, el Cliente requiere una estimación razonada del calendario para implementar la reorganización y una evaluación de las posibles precauciones,

especialmente aquellas relacionadas con la solicitud de coberturas bajo el futuro contrato de compraventa.

Para mejor referencia del Cliente, el esquema actual societario, es el siguiente:



1.1. Sobre las diferentes posibilidades existentes

Una vez analizadas las necesidades empresariales de ATLAS CAPITAL, y con la finalidad de agrupar la rama de gestión de puertos en ESTRELLA DE GESTIÓN DE PUERTOS SLU, consideramos que, bajo el ordenamiento jurídico español, existen varias posibilidades entre las que se encuentran, por ejemplo: (i) la escisión de ESTRELLA DEL MAR o (ii) la creación de una nueva sociedad para las operaciones portuarias.

Una escisión permitiría al Cliente consolidar todos los activos enfocados en actividades portuarias. Por lo que, una alternativa, puede ser la escisión de la Concesión del Puerto de Bilbao, de los medios materiales y humanos asociados a la actividad de estiba y del contrato de arrendamiento celebrado con BARCOS ANTON S.L., con destino a ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS. Esto, a su vez complementado con una escisión parcial de la Concesión del Puerto de Casablanca y los medios de la Concesión, a ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS. Bajo esta alternativa, los activos y concesiones de la actividad portuaria quedarán consolidados bajo ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS.

En segundo lugar, otra opción jurídicamente posible, pero menos recomendable, es la creación de una nueva sociedad que sea una nueva matriz, y que tenga por objeto principal la ejecución de operaciones portuarias. De suerte tal, que se permita separar el negocio portuario. Así, una alternativa sería la creación de una nueva sociedad participada en el

100% por ESTRELLA DEL MAR, a la que se transfieran las participaciones de ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS. La creación de una nueva sociedad, y puntualmente de una nueva matriz, facilitará la diferenciación de la actividad portuaria respecto de todas las demás operaciones de las compañías. Esta alternativa, evitará posibles transferencias internas de personal y de las concesiones. No obstante, implica costes administrativos muy altos y una posible demora adicional al tener que crear e incorporar una nueva sociedad al grupo empresarial, y en todo caso, puede entenderse como una eventual venta intragrupo.

En ambos casos, sugerimos adquirir ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS una vez se termine el proceso de reorganización. En este sentido, es viable jurídicamente que se establezca como una condición suspensiva en el contrato de compraventa que se complete la modificación estructural, con lo cual pasa a ser una obligación de resultado para el grupo vendedor, minimizando los riesgos para el Cliente, y evitando posibles desgastes administrativos previos al proceso de compra.

1.2. Propuesta seleccionada

Teniendo en cuenta las alternativas previamente expuestas, la recomendación del Despacho, es la siguiente:

Por un lado, sugerimos la escisión de la unidad económica independiente encargada del Puerto de Bilbao, y que actualmente es gestionada por ESTRELLA DEL MAR a la sociedad ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS SLU (art. 60 RDL 5/2023). El interés está en la separación de una parte de los activos de ESTRELLA DEL MAR, que se aporta como rama de actividad a otra sociedad. Es nuestro interés, que ESTRELLA DEL MAR siga existiendo después de la operación, por lo que únicamente ejecutaremos una transferencia de parte de su patrimonio a otra sociedad del grupo.

En este sentido, se escindirán los activos relacionados con la rama de actividad portuaria del Puerto de Bilbao, esto es, la concesión administrativa del Puerto de Bilbao, la maquinaria, equipos, personal de tierra especializado, los contratos de arrendamiento con BARCOS ANTÓN S.L. y el equipo directivo asignado a esta rama.

El objetivo es que la sociedad beneficiaria sea ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS, por lo que también se deberán escindir las participaciones de ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS a los socios de ESTRELLA DEL MAR, mediante la escisión de la participación de ESTRELLA DEL MAR en ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS. Es decir, los socios de ESTRELLA DEL MAR recibirán participaciones directamente en ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS, proporcionalmente a su participación en ESTRELLA DEL MAR (art. 60 RDL 5/2023).

Esto, a su vez complementado por una escisión parcial de la Concesión del Puerto de Casablanca y los medios de la Concesión a ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS. Bajo esta alternativa, la concesión y los activos de la actividad portuaria quedarán consolidados bajo ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS.

Ahora bien, la Concesión del Puerto de Casablanca fue adjudicada a ESTRELLA MARRUECOS, que a su vez gestiona todos los activos, recursos y operaciones vinculadas a la prestación de servicios portuarios de tal Puerto. Además, que ESTRELLA MARRUECOS es propiedad al 100% de ESTRELLA MERCANCÍAS, y que esta última es 100% propiedad de ESTRELLA DEL MAR. Por lo que encontramos una estructura en cascada. Así, vimos como en el caso del Puerto de Bilbao, ESTRELLA DEL MAR es la titular directa de la Concesión, por lo que se podía actuar directamente sobre la matriz. Pero en el caso del Puerto de Casablanca, los activos y la concesión no están en ESTRELLA DEL MAR sino de ESTRELLA MARRUECOS, y directamente de ESTRELLA DE MARRUECOS. En consecuencia, al escindir los activos de la unidad del Puerto de Casablanca, las participaciones se asignarán a ESTRELLA MERCANCÍAS, no a ESTRELLA DEL MAR. Por lo que se propone la escisión del Puerto de Casablanca desde ESTRELLA MARRUECOS a favor de ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS, acordando en la escisión que las participaciones de ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS no se asignen a ESTRELLA MARRUECOS, sino a ESTRELLA DEL MAR. Esto permitirá una estructura de control en la sociedad ESTRELLA DEL MAR, sin el cambio de la titularidad de las participaciones sociales.

El razonamiento detrás de la escisión parcial es que se quiere transferir solo una parte de la actividad de una sociedad, y mantener el resto de su actividad (*i.e.* gestión de ruta de transporte de mercancías entre Bilbao y Casablanca). En este caso, la escisión parcial es ideal puesto que mantiene la existencia de ESTRELLA DEL MARRUECOS, y asegura que las participaciones vayan a ESTRELLA DEL MAR.

Es importante resaltar que, en la escisión parcial, se debe traspasar la parte del patrimonio de las sociedades que conforme una unidad económica, siendo este un concepto jurídico indeterminado, que se ha definido jurisprudencialmente como: “*un conjunto organizado de elementos patrimoniales, aptos para funcionar autónomamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico, en sí mismos considerados.*”¹ El art. 60 del RDL 5/2023, requiere que se trate de una sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad que forme una unidad económica.

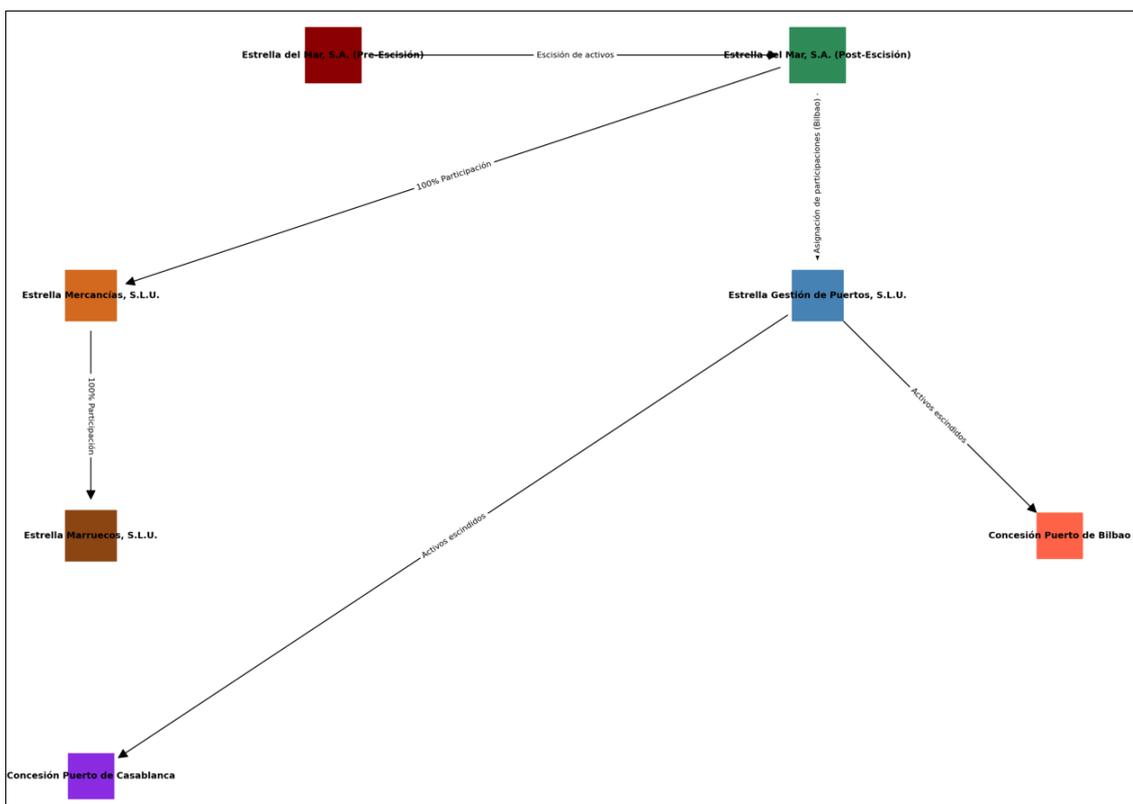
En el caso de la escisión del Puerto de Bilbao, consideramos que puede ser fácilmente justificable, puesto que la sociedad ESTRELLA DEL MAR, desde sus orígenes tiene una

¹ Sentencia de la Audiencia Provincial de Burgos núm. 91 de 3 de marzo de 2004. (ECLI: ES:APBU:2004:278)

rama de su actividad específicamente dedicada al Puerto, que funcionaba de forma autónoma y por lo que se incluirá en la modificación estructural, la concesión del Puerto, su personal de tierra especializado, la maquinaria y equipos, el arrendamiento con BARCOS ANTON S.L., y el equipo directivo de esta rama de actividad.

En el caso de ESTRELLA MARRUECOS, consideramos que puede entenderse como una unidad económica tanto la concesión del Puerto de Casablanca, como aquellos activos materiales y humanos relacionados con la operación portuaria (*i.e.* personal adscrito y equipos e infraestructura). Como puede observarse, todos los mencionados elementos constituyen un conjunto organizado con la finalidad final del aprovechamiento económico del Puerto de Casablanca y un funcionamiento autónomo de cara al mencionado propósito.

En síntesis, y para mejor referencia del Cliente, a continuación, incluimos un esquema gráfico de la modificación estructural propuesta:



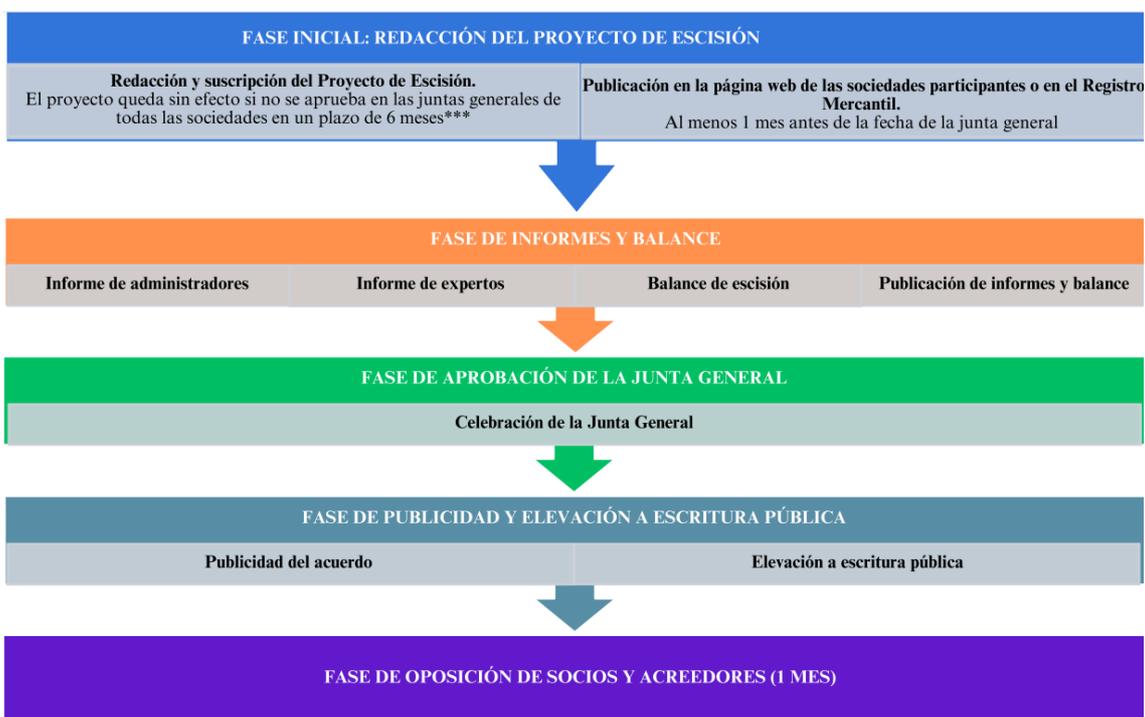
Es relevante indicar que un punto a considerar en el proceso de modificación estructural empresarial son las concesiones administrativas para la administración de los Puertos. Es imprescindible que se gestione ante la autoridad administrativa encargada del Puerto de Bilbao y ante el Puerto de Casablanca, el trámite de cambio de titularidad de la concesión administrativa, en las mismas condiciones primeramente otorgadas, y bajo los mismos derechos y obligaciones.

1.3. Calendario estimado

Se ha solicitado por el Cliente una estimación razonable del calendario para la reorganización sugerida. En consecuencia, mostramos a continuación, un paso a paso para las escisiones mencionadas conforme al RDL 5/2023.

El proceso implica varios pasos claves que van desde la redacción del proyecto de escisión, como la inscripción del acuerdo en el Registro Mercantil, bajo la premisa de dar transparencia a los socios, acreedores y trabajadores:

(i) **Síntesis del proceso:**



(ii) **Proyecto de escisión:**

El órgano de administración deberá redactar y suscribir el proyecto de escisión (art. 74 del RDL 5/2023). Entre otras, este proyecto deberá contener, la identificación de las sociedades participantes, la proporción de participaciones a recibir por los socios, por su participación en la sociedad escindida.

De manera excepcional, se podría adoptar el acuerdo de modificación estructural sin necesidad del trámite de publicación -aunque si se deba incorporar a la escritura de modificación estructural- cuando se adopte por las sociedades en una junta universal, y

por unanimidad de todos los socios con derecho de voto, y por quienes puedan ejercer legítimamente ese derecho (art. 9 RDL 5/2023). Es de enfatizar que, el proyecto de escisión queda sin efecto si no se aprueba por las juntas generales de todas las sociedades que participen en la escisión dentro de los seis meses siguientes a su fecha (art. 39.3 RDL 5/2023).

El Proyecto debe publicarse en la página web de las sociedades objeto de la escisión, y en su defecto en el Registro Mercantil de cada una de las sociedades (art. 7 RDL 5/2023), al menos con un mes de antelación a la fecha de la junta general que apruebe la escisión. Si las sociedades no cuentan con página web, deberá depositarse en el Registro Mercantil.

(iii) Informe de administradores y expertos y balance de escisión:

Los administradores deben elaborar un informe para los socios y trabajadores justificando los aspectos jurídicos y económicos de la operación. Este informe no es necesario si hay un acuerdo unánime de los socios con derecho a voto (art. 5 RDL 5/2023).

El art. 71 del RDL 5/2023 simplifica los requisitos para la escisión cuando se realiza en favor de sociedades íntegramente participadas. No se requiere el informe de los administradores para los socios ni el informe de expertos, salvo para valorar la suficiencia del capital. Sin embargo, es necesario que se elabore un balance de la escisión. El balance de escisión debe reflejar la situación financiera de la sociedad, y su vigencia será de seis meses.

El informe se debe poner a disposición de los socios y representantes de los trabajadores de la sociedad mediante su inserción en la web de las sociedades o por remisión electrónica, al menos un mes antes de la celebración de la junta general que aprobará la operación (art. 5.6 RDL 5/2023). A esta publicación se debe adjuntar, el proyecto de modificación estructural, el anuncio correspondiente para socios, acreedores y representantes de los trabajadores; un anuncio por el que se informe a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores de la sociedad, o, cuando no existan tales representantes, a los propios trabajadores, de que pueden presentar a la sociedad, a más tardar cinco días laborables antes de la fecha de la junta general, observaciones relativas al proyecto; y el informe de experto independiente, cuando proceda, excluyendo, en su caso, la información confidencial que contuviera (art. 7 RDL 5/2023).

(iv) Aprobación de la junta:

La junta debe aprobar el proyecto de escisión en un plazo de seis meses (art. 69 RDL 5/2023). Si no es posible, deberá reiniciarse todo el proceso.

En el caso de sociedades anónimas como ESTRELLA DEL MAR, se requiere el voto favorable de, al menos el voto favorable de la mayoría ordinaria. No obstante, se puede

considerar que esta escisión implica una modificación estructural importante, por lo que podrá requerir una mayoría reforzada, al menos, dos tercios del capital social (art. 201 LSC).

Asimismo, los administradores están obligados a informar a los socios sobre cualquier modificación significativa del patrimonio entre la redacción del proyecto y la celebración de la junta.

(v) **Publicidad del acuerdo:**

El acuerdo de escisión adoptado se debe publicar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de la sociedad -a falta de ella se podrá publicar en un diario de amplia difusión-. En el anuncio, debe constar el derecho de los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo, junto con el balance presentado. A menos, que se comunique individualmente por escrito o vía electrónica a todos los socios y acreedores por un procedimiento que asegure su recepción (art. 10 RDL 5/2023).

Asimismo, se debe elevar a escritura pública (art. 50 RDL 5/2023) e inscribir en el Registro Mercantil con la finalidad de que la escisión sea eficaz frente a terceros (art. 10 RDL 5/2023).

Los socios y acreedores pueden oponerse a la escisión. En cuyo caso, tienen un plazo de un mes desde la publicación del acuerdo para ejercer su derecho de oposición (art. 71 RDL 5/2023).

En consecuencia, estimamos un plazo de aproximadamente seis meses para gestionar la escisión.

(vi) **Particularidades y cautelas que tener en consideración**

Dado el tipo de modificación estructural que se recomienda en el presente dictamen, existen algunas cautelas necesarias que deben considerarse, entre los que se encuentran:

Se debe respetar el principio de integridad del capital social, por lo que no cabe la transmisión en bloque de solo el pasivo a una sociedad, y además que esta implica el traspaso o cesión en bloque de los contratos que configuran la unidad económica.

Si la escisión deja reducido el patrimonio neto de la sociedad por debajo de la mitad del capital social, se debe proceder a una reducción o aumento de capital para evitar la disolución (art. 363. (e) LSC).

Desde la perspectiva del contrato de compraventa de acciones, nuestra recomendación es incluir en el contrato el detalle de cómo quedará la estructura del grupo especificando cómo se relacionarán las sociedades creadas.

Asimismo, debido a que, asumimos que la modificación se dará entre la firma y el cierre del Contrato, sugerimos que una de las condiciones suspensivas para la firma sea la finalización del proceso de escisión. De suerte tal que ATLAS CAPITAL adquiera las compañías en operación. Esto además incluirá la necesidad de cumplir con todas las autorizaciones administraciones pertinentes -incluyendo los cambios de titularidad de las concesiones-, y las aprobaciones por parte de las juntas de accionistas.

Adicionalmente, recomendamos incluir una declaración y garantía sobre la legalidad de las operaciones objeto de la modificación estructural. De forma tal que se cuente con una suerte de seguro o garantía de que todas las acciones que se adopten cumplen con la normativa aplicable. También sugerimos incluir una indemnidad general que afecte cualquier problemática societaria respecto de la reorganización en etapas post-contractuales.

2. Análisis de contingencias: los procedimientos administrativos y judiciales en contra de ESTRELLA DEL MAR

2.1. La investigación administrativa de la CNMC frente a ESTRELLA DEL MAR

ATLAS CAPITAL tiene conocimiento de la existencia de un procedimiento administrativo iniciado por la CNMC frente a ESTRELLA DEL MAR por las presuntas reuniones que celebró esta última con cuatro compañías del mismo sector empresarial, con la finalidad de repartirse las subastas relacionadas con la concesión del puerto de Santander y maximizar sus beneficios (el “**Procedimiento Administrativo**”).

Para empezar, se debe señalar que los acuerdos que impidan restrinjan o distorsionen la competencia, como las prácticas colusorias en licitaciones públicas, se encuentran prohibidos y pueden ser sancionados según el artículo 1 de la LDC en España, y el artículo 101 del TFUE.

Según la información a la que ha tenido acceso ATLAS CAPITAL, el acuerdo de ESTRELLA DEL MAR con terceros, mediante el cual se comprometen a no participar en determinadas licitaciones a cambio de evitar competencia en futuras subastas, constituye una práctica colusoria destinada a manipular las subastas del Puerto de Santander.

La participación de ESTRELLA DEL MAR en estas negociaciones supone un alto riesgo de que el acuerdo sea declarado contrario al artículo 1.1 de la LDC y al artículo 101 del TFUE lo que podría conllevar graves consecuencias. Entre ellas destacan: multas de hasta

el 10% del volumen de negocio total de la empresa, conforme al artículo 63.1 de la LDC; sanciones personales de hasta 60.000 euros para directivos y representantes legales involucrados, según el artículo 63.2 de la LDC; prohibiciones para contratar con administraciones públicas por un máximo de tres años, en aplicación de los artículos 71 a 73 de la Ley de Contratos del Sector Público; demandas de indemnización de los afectados por la infracción, conforme al artículo 72 de la LDC; y un importante daño reputacional debido a la publicación de las sanciones, como establece el artículo 69 de la LDC.

2.2. Sobre el proceso judicial de GENERALI SEGUROS S.A.

De acuerdo con la información disponible, GENERALI SEGUROS S.A. ha iniciado un procedimiento ordinario en contra de ESTRELLA DEL MAR para el recobro de una indemnización que debió abonar a su asegurado, el propietario de una plataforma elevadora, por los daños causados por la grúa de pórtico de propiedad de ESTRELLA DEL MAR (el “**Procedimiento Judicial**”).

El Procedimiento Judicial se inicia con base en el artículo 43 de la Ley del Contrato de Seguro, en virtud del cual, el asegurador, una vez pagada la indemnización, podrá ejercitar los derechos y acciones que por razón del siniestro corresponden al asegurado frente a las personas responsables, hasta el límite de la indemnización. Así, GENERALI se ha subrogado en los derechos del tercero propietario de la plataforma elevadora.

Por lo tanto, en el caso en que prospere la demanda interpuesta por GENERALI, se le puede imponer una condena, de hasta por 36.000 euros más intereses moratorios como indemnización a ESTRELLA DEL MAR.

En este tipo de procedimientos de recobro es muy relevante indicar que se pueden interponer como defensas, todas aquellas que se podrían haber interpuesto en un procedimiento iniciado por el sujeto que sufrió el daño. Por lo que la defensa más importante para ESTRELLA DEL MAR será la ausencia de responsabilidad civil, y puntualmente de la no concurrencia de sus requisitos: acción y omisión culposa, una conducta antijurídica, un daño y la correspondiente relación de causalidad ente la conducta y el daño ocasionado (1902 CC).

Adicionalmente, se deberán evaluar la existencia de una causa exoneradora de la responsabilidad civil, siendo estas la fuerza mayor, la culpa exclusiva de la víctima o la culpa de un tercero. Para la cual, recomendamos contratar a un perito que, desde el punto de vista técnico pueda soportar tales argumentos.

Ahora bien, un aspecto importante es que ESTRELLA DEL MAR, como propietaria de la grúa, debe contar con un seguro de responsabilidad civil extracontractual que cubra los posibles daños ocasionados en el ámbito portuario (Real Decreto Legislativo 2/2011, de

5 de septiembre). Por lo anterior, se recomienda notificar sobre el siniestro a la aseguradora de ESTRELLA DEL MAR con máxima prioridad, y definir conforme a los términos de la póliza de seguro, la estrategia de defensa del procedimiento de recobro.

Los profesionales que deben intervenir en el procedimiento incluyen los abogados de las partes, los procuradores, un perito experto en daños y operaciones portuarias, un perito experto en la tasación de daños patrimoniales y la aseguradora. Asimismo, recomendamos investigar acerca de posibles testigos que puedan soportar la teoría del caso de ESTRELLA DEL MAR, incluyendo al conductor de la grúa.

Conforme lo establece el Real Decreto 434/2024 de 20 de abril, se debe calcular que los procuradores tienen derecho, como máximo, a 714 euros como cantidad máxima a percibir por concepto de arancel para un procedimiento ordinario por 36.000 euros. Ahora bien, los abogados únicamente cuentan con criterios orientadores para la fijación de sus honorarios. De hecho, el Tribunal Supremo, en la Sentencia núm. 1684 de 19 de diciembre de 2022 (ECLI:ES:TS:2022:4841) ha establecido que los criterios orientativos de los colegios de abogados no pueden incluir baremos de honorarios o listas de precios. No obstante, según los Criterios Orientadores del Colegio de Abogados de Madrid, se estima que los honorarios ascienden a 6.280 euros.

Habida cuenta de todo lo anterior, conforme lo establece el artículo 65 y 70 del RDL 5/2023, es necesario que en el proyecto de escisión se incluya como deudor de esta contingencia ESTRELLA DEL MAR, y no la beneficiaria de la escisión. De no ser esto así, podría enfrentarse a ser solidaria frente al pago de esta indemnización de perjuicios solicitada por GENERALI.

2.3. Medidas contractuales de mitigación frente a los procedimientos.

El Cliente se encuentra interesado en adoptar medidas contractuales de mitigación en caso de que se impongan sanciones en el Procedimiento Administrativo o se obligue al pago de una indemnización en el Procedimiento Judicial. En ambos casos, el primer paso consiste en realizar un análisis exhaustivo de la información disponible a través del proceso de *due diligence* para reunir la mayor cantidad de información posible. Asimismo, la declaración de los vendedores sobre la existencia y estado de ambos procedimientos debe estar incluida en el Contrato de Compraventa. Asimismo, en ambos casos, se debe incluir en el proyecto de escisión que el pago de la eventual sanción de la CNMC y de la condena a favor de GENERALI, son deudas adquiridas antes de la elaboración del proyecto. En consecuencia, son entera responsabilidad de ESTRELLA DEL MAR.

Respecto del Procedimiento Administrativo:

Es crucial articular una defensa sólida en el Procedimiento Administrativo ante la CNMC y mantener un seguimiento continuo del mismo por parte de ATLAS CAPITAL. Lo ideal sería acordar con ESTRELLA DEL MAR que remita informes mensuales con actualizaciones sobre el avance del Procedimiento e incluso que se hagan reportes de cada novedad que haya lugar en el procedimiento, asegurando la confidencialidad que esta fase requiere. Por lo que se debe incluir una cláusula en el contrato que garantice la defensa conjunta del Procedimiento, siendo entera responsabilidad de los vendedores asumir la defensa letrada y sus costos.

Aunque serán los abogados de ESTRELLA DEL MAR quienes definan la estrategia jurídica de defensa más adecuada, consideramos que podría argumentarse que se trata de un acuerdo de cooperación horizontal que ha generado beneficios para los consumidores, amparado por las exenciones del artículo 1.3 de la LDC. Asimismo, es posible impugnar la cuantía de la multa alegando falta de proporcionalidad, en línea con los criterios de la CNMC para la cuantificación de sanciones, como se ha planteado en casos similares.²

Ahora bien, se debe destacar, tras el procedimiento de modificación estructural descrito en el capítulo precedente, la escisión no extinguirá las responsabilidades que se puedan imputar a las compañías que continúan con las actividades afectadas por el procedimiento de la CNMC. De hecho, de acuerdo con el artículo 146 de la Directiva núm. 2017/1132 del Consejo de 14 de junio, y con el apartado 1 del artículo 65 del RDL 5/2023, existirá una solidaridad de las sociedades beneficiarias de la escisión hasta el límite del activo neto, sobre aquellas deudas originadas de manera previa al proyecto de escisión.

Por lo tanto, debe regularse expresamente en el contrato de compraventa que el riesgo de las posibles sanciones de la CNMC correrá a cargo de ESTRELLA DEL MAR, pero en todo caso, de no pagarse la sanción bajo el principio de continuidad económica las sociedades beneficiarias de la escisión pueden llegar a ser responsables solidariamente. Así, si ESTRELLA DEL MAR o sus nuevas sociedades siguen operando en el sector de concesiones portuarias (como se prevé con ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS), podrían quedar sujetas a las sanciones si se encuentra responsabilidad en la gestión de las licitaciones del Puerto de Santander.

Ahora bien, para el Procedimiento Administrativo, no existe certeza de que se haya producido una conducta colusoria. Por lo tanto, recomendamos indagar con ESTRELLA DEL MAR si se ha producido o no dicha conducta. En caso de que la compañía manifieste en el contrato de compraventa su inexistencia o su falta de materialidad, sugerimos incluir en el contrato de compraventa, una declaración y garantía de ausencia de conductas

² Sentencia de la Audiencia Nacional (Sección Sexta) de 21 de junio de 2018, ECLI:ES:AN:2018:2596).

anticompetitivas sancionables, acompañada de una indemnidad general respecto a todas las garantías otorgadas por el vendedor. Pero, además, una garantía específica relacionada con el cumplimiento de la normativa de la competencia, y puntualmente respecto de las imputaciones de la investigación administrativa en cuestión.

En este mismo sentido sugerimos la creación de un depósito en garantía que se sirva como fondo de reserva para todas las indemnidades generales otorgadas por el vendedor. Pero con una subcuenta especial para hacer frente a esta indemnidad específica. De suerte tal que se deposite en una cuenta bancaria un importe según la valoración del riesgo, y a la que el comprador pueda acudir para acceder a los fondos si se materializan las reclamaciones o sanciones en relación con este procedimiento. Sugerimos que se pacte también que los intereses del dinero que se deposite sean del comprador, y que además, cualquier gasto administrativo sea de los vendedores.

Asimismo, recomendamos que contractualmente se establezca un procedimiento de reclamaciones con total claridad, de suerte tal que el vendedor tenga la posibilidad de pagar el importe objeto de reclamación, y tenga además un plazo para realizar sus correspondientes investigaciones. Pero que, sin embargo, si no cumple con el pago, el comprador tenga la posibilidad de solicitar la cantidad adeudada directamente a la entidad bancaria administradora del depósito. Aunque no fuimos contratados para la elaboración del contrato, incluimos anexa una cláusula de reclamaciones de un contrato de compraventa de acciones, que puede ilustrar de manera práctica cómo se puede redactar esta cláusula³.

En este mismo sentido se debe acordar contractualmente cuál es el procedimiento de retención en el depósito en el caso de reclamaciones directas o de terceros que tengan relación tanto con la contingencia de la CNMC, como con cualquiera de las declaraciones realizadas por los vendedores. Así como el procedimiento de liberación cuando las partes lleguen a un acuerdo sobre la obligación de indemnización, en cuanto la contingencia se vuelva definitiva.⁴ Aunque no fuimos contratados para la elaboración del contrato, incluimos anexa una cláusula de del procedimiento de retención en el depósito de un contrato de compraventa de acciones, que puede ilustrar de manera práctica cómo se puede redactar esta cláusula.

Si, por el contrario, ESTRELLA DEL MAR confirma la existencia de una conducta colusoria sancionable, nuestra recomendación es pactar una indemnidad específica que cubra cualquier sanción que pueda imponerse por la CNMC, la cual sería responsabilidad de los vendedores.

³ Se incluye como Anexo 2 un modelo de cláusula de reclamaciones que sugiere el Despacho.

⁴ Se incluye como Anexo 3 un modelo de cláusula de procedimiento para reclamaciones y ejecución del depósito en garantía.

Para asegurar el cumplimiento de esta indemnidad, recomendamos la estructuración de un depósito en garantía que únicamente se libere en el caso en que se reclame el pago de la sanción al vendedor, y este decida no asumir el pago de la misma. En este caso, sugerimos que el depósito en garantía tenga como vigencia la duración del procedimiento administrativo sancionatorio. Además, recomendamos incluir una cláusula de confidencialidad para todos los empleados y directivos de ESTRELLA DEL MAR respecto de los procedimientos en curso de la CNMC, con el fin de mantener la máxima discreción sobre el asunto y evitar daños reputacionales adicionales.

Respecto del Procedimiento Judicial:

En cuanto al procedimiento de GENERALI, consideramos que el siniestro debería estar provisionado para cubrir sus posibles consecuencias adversas. Si la provisión es insuficiente, sugerimos añadir una cláusula de indemnidad que contemple no solo la indemnización, sino también intereses y honorarios en caso de que la reclamación de Generali sea estimada. Adicionalmente, sugerimos que se opte bien sea por una subcuenta específica para el pago de esta eventual condena en el depósito en garantía inicialmente mencionado, o un aval a primer requerimiento por el importe total de las pretensiones de la demanda, en caso de incumplimiento tras ser reclamado.

Se recomienda también una revisión técnica de la grúa en el proceso de *due diligence* e investigar la existencia de incidentes similares que hayan podido generar reclamaciones por daños a terceros debido a accidentes con la grúa o durante su operación.

Finalmente, resulta relevante que la representación letrada de los procedimientos siga a cargo de los abogados de ESTRELLA DEL MAR, pero sugiriendo que se emitan informes mensuales sobre novedades y movimientos procesales en cada caso. Además, se debería permitir que un abogado de ATLAS CAPITAL pueda solicitar información y ofrecer recomendaciones no vinculantes a los abogados de ESTRELLA DEL MAR.

3. Sobre el compromiso de no competencia.

El Cliente se encuentra interesado en incluir en el contrato de compraventa un compromiso de no competencia de 5 años de duración y aplicable a toda la región del mediterráneo.

La inclusión de este tipo de cláusulas es una práctica habitual en la negociación de compraventas de empresas, y son consideradas lícitas y válidas, cuando están debidamente justificadas y sirvan a la finalidad perseguida por un contrato lícito. Así, tienen una especial relevancia en los contratos que regulan la transmisión de una empresa, e incluso pueden llegar a interpretarse como incluidas en un contrato de este tipo, a pesar

de no encontrarse expresamente acordadas por las partes, bajo los lineamientos del artículo 1258 del Código Civil y 57 del Código de Comercio.⁵

La jurisprudencia ha sostenido que las cláusulas tienen una serie de limitaciones con la finalidad de proteger la competencia. En primera medida su contenido, no puede exceder su finalidad económica legítima, que es la consolidación por el adquirente de la empresa de la clientela que tenía el vendedor. Por lo que, una cláusula que supere tal finalidad será en realidad una cláusula que transgreda el derecho a la competencia. En este sentido, las cláusulas deberán delimitar además su ámbito subjetivo, duración, ámbito geográfico y contenido, siendo necesario que no se exceda lo razonablemente necesario en cada caso concreto.⁶

En relación con el ámbito geográfico de la cláusula, debemos referirnos necesariamente a la Comunicación de la Comisión 2005/C56/03⁷, que, pese a que en este caso únicamente enlista ciertos criterios interpretativos, resulta útil para concluir que su ámbito de aplicación debe limitarse a la zona en que el vendedor ofrecía servicios de manera previa a la compraventa, pues no es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en aquellos territorios en los que no estaba presente. Por lo que la recomendación del Despacho es delimitar de manera más específica los lugares en los que se aplicará la obligación de no competencia.⁸ De igual forma, recomendamos limitar el sector concreto al que aplicará la cláusula de no competencia, siendo necesario que aplique solo para la actividad concreta de la rama de actividad de los vendedores.

Sobre el tiempo razonable de duración, la jurisprudencia ha llevado a cabo juicios de ponderación en cada caso concreto. Así, debido a que no hay una norma en el ordenamiento español que indique el plazo máximo de duración de este tipo de normas, ha aplicado por analogía, los plazos establecidos para el contrato de agencia -2 años-, siendo la excepcionalidad que puedan superar de tal marco temporal.⁹

Se ha considerado como razonable un plazo de dos o tres años, según se interprete o no que se realiza una compraventa de empresas que implique el traspaso del fondo de

⁵ Sentencia del Tribunal Supremo núm. 301 de 18 de mayo de 2012 (rec. 1153/2009).

⁶ Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 387 de 1 de junio de 2018 (ECLI:ES:APB:2018:5603)

⁷ Decisión de la Comisión de 14 de diciembre de 1997 (IV/M.884 — KNP BT/Bunzl/Wilhelm Seiler, punto 17); Decisión de la Comisión de 12 de abril de 1999 (IV/M.1482 — KingFisher/Grosslabor, punto 27); Decisión de la Comisión de 6 de abril de 2001 (COMP/M.2355 — Dow/Enichem Polyurethane, punto 28); Decisión de la Comisión de 4 de agosto de 2000 (COMP/M.1979 — CDC/Banco Urquijo/JV, punto 18).

⁸ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021. Pág. 385.

⁹ Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 387 de 1 de junio de 2018 (ECLI:ES:APB:2018:5603)

comercio, o también del *know how* de la compañía¹⁰. Y, excepcionalmente, se han admitido periodos hasta de cinco años en casos de alto grado de fidelidad de clientes y de productos con un largo ciclo de vida, pero es una cuestión que consideramos riesgosa en el caso en concreto.¹¹

En consecuencia, nuestra recomendación inicial es que la cláusula tenga una duración de dos años. Salvo que existan motivos de justificación, como, por ejemplo, la estrecha vinculación de los clientes con los vendedores o la falta de arraigo de los compradores en la ubicación geográfica, en cuyo caso, se podría justificar una duración de 3 años, y excepcionalmente 5 años.¹²

4. Conclusiones

- (i) Se recomienda al Cliente realizar una escisión parcial de la unidad económica del Puerto de Bilbao desde ESTRELLA DEL MAR hacia ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS con la transferencia de la Concesión Administrativa del Puerto de Bilbao, de la maquinaria, equipos y personal especializado, el contrato de arrendamiento con BARCOS ANTÓN, y el equipo directivo asignado a esta actividad. Asimismo, la escisión parcial de la concesión del Puerto de Casablanca y sus medios asociados, que actualmente se encuentran bajo ESTRELLA DE MARRUECOS.

En el caso de la escisión del Puerto de Bilbao, las participaciones de ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS se asignarán directamente a los socios de ESTRELLA DEL MAR en proporción a su participación en esta última. En el caso del Puerto de Marruecos, aunque la escisión parte de ESTRELLA MARRUECOS, las participaciones en ESTRELLA GESTIÓN DE PUERTOS no se asignarán a ESTRELLA MARRUECOS sino directamente a los socios de ESTRELLA DEL MAR, garantizando que el control de la sociedad se mantenga en la matriz principal del grupo.

- (ii) Se encuentran dos contingencias relevantes, el Procedimiento Judicial de Generali y el Procedimiento Administrativo de la CNMC. Recomendamos como medidas de mitigación contractuales, la inclusión de declaraciones y garantías, de una indemnidad específica en cada caso y un depósito en garantía con una subcuenta que respalde el pago de estos procedimientos, de concretarse el riesgo.

¹⁰ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021. Pág. 385.

¹¹ Comisión Europea (2000). *Caso No COMP/M.1980 – Volvo/Renault V.I.: Reglamento (CEE) No 4064/89, Procedimiento de Concentración, Artículo 6(2) No Oposición con Compromisos*. Bruselas, Bélgica. Recuperado de la base de datos CELEX (Documento No 300M1980).

¹² Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 164 de 9 de mayo de 2008. (ECLI: ES:APB:2008:7740)

- (iii) El proceso de escisión requiere la elaboración del proyecto de escisión, el informe de administradores, la aprobación en junta general, la inscripción en el Registro Mercantil y la gestión del cambio de titularidad de las concesiones, con una duración aproximada que proyectamos de 4 a 6 meses.
- (iv) Se propone al Cliente una cláusula de no competencia con una duración de 2 a 5 años, aplicable a la actividad portuaria en las áreas donde ESTRELLA DEL MAR tiene presencia.

SEGUNDO DICTAMEN – CONSULTAS DE ESTRELLA DEL MAR

Señores

ESTRELLA DEL MAR

Attn. Dirección Jurídica.

Según nuestras recientes conversaciones, el Despacho de Abogados se complace en presentarles el siguiente informe legal:

Se emite el presente dictamen, considerando que ESTRELLA DEL MAR está inmersa en un proceso estratégico clave que incluye el análisis de tres grandes fases: (i) La toma de participación en OCEANSHIP con el objetivo estratégico fortalecer su posición en el sector del transporte marítimo (“**Primera Parte**”) ; (ii) el análisis de la fusión entre ESTRELLA DEL MAR y OCEANSHIP, y el impacto del pacto de accionistas celebrado en 1987 relativo a modificaciones estructurales (“**Segunda Parte**”); y (iii) la implementación de un esquema retributivo (“**Tercera Parte**”).

En consecuencia, el presente dictamen se organiza bajo el mencionado orden, incluyendo en cada apartado las consultas adicionales de cada uno de los temas:

A. PRIMERA PARTE: LA TOMA DE PARTICIPACIÓN EN OCEANSHIP

ESTRELLA DEL MAR analiza adquirir una participación minoritaria del 29,7% en OCEANSHIP, operación respaldada por la familia Machado, accionista de control (88%) de ESTRELLA DEL MAR y titular indirecto del 3,5% del capital social de OCEANSHIP. Por lo tanto, bajo este contexto, se abordan la obligatoriedad de lanzar una oferta pública de adquisición de acciones y las consecuencias de un eventual programa de recompra de acciones:

1. Obligtoriedad de lanzar una oferta pública de adquisición de acciones.

Para empezar, una oferta pública de adquisición de acciones (en adelante “OPA”)¹³, es una operación en la que *“una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio.”*¹⁴ El artículo 128 de la Ley del Mercado de

¹³ SENENT MARTÍNEZ, S. (2010). Refinanciación de deuda y capitalización concursal de créditos en el marco de las exclusiones legales de ofertas públicas de adquisición de acciones. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, (12), 25-40. Editorial Wolters Kluwer.

¹⁴ Comisión Nacional de Valores. Las OPAS. Qué son y cómo actuar. Recuperado de: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR11_OPAS.pdf el 10 de noviembre de 2024.

Valores, y el artículo 3 del Reglamento de OPAS establecen la obligación de lanzar una OPA, cuando se “alcance el control” de una empresa cotizada. En estos casos, nos encontramos ante la denominada OPA obligatoria.

En virtud del artículo 3 del Reglamento de OPAS, alcanzar el control de una sociedad puede hacerse bien mediante la compra directa o indirecta de acciones u otros valores que confieren derechos de voto en la sociedad cotizada, o mediante acuerdos o pactos parasociales en este sentido, o mediante tomas de control indirectas o sobrevenidas, esto es adquisiciones derivadas de fusiones, reducciones de capital o cambios en la autocartera.

El artículo 131 de la Ley del Mercado de Valores, a su turno establece que alcanzar el control de una sociedad cotizada, supone que se han adquirido al menos el 30% de las acciones u otros valores de la sociedad afectada que confieren derechos de voto, de forma directa o indirecta; o bien, cuando se haya alcanzado una participación inferior, y designe un número de consejeros que, unidos a los que ya se hubieran designado representan más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

En el caso planteado, la Familia Machado, o ESTRELLA DEL MAR en su representación, tienen el 3,5% de OCEANSHIP. Por lo tanto, tras la compra planeada del 29,7% de la compañía, alcanzaría el 30%, y con esto el control de la sociedad¹⁵ y la obligatoriedad de formular una OPA obligatoria.

2. Exenciones de la obligatoriedad de una OPA

Como se mencionó previamente, en los casos en que se alcance el control de una sociedad cotizada, las OPAS son obligatorias. No obstante, el artículo 8 del Reglamento de OPAS establece ciertas exenciones en las que la CNMV tiene la autoridad para dispensar la obligación de lanzar la OPA obligatoria.

En este sentido, según el artículo 8 del Reglamento de OPAS, no es obligatoria la formulación de una OPA, en los siguientes casos:

- a. En las adquisiciones realizadas por entidades como los Fondos de Garantía de Depósitos, el Fondo de Garantía de Inversiones, el Consorcio de Compensación de Seguros y otras instituciones similares, la CNMV puede eximir la obligación de realizar una OPA (Oferta Pública de Adquisición). Esta exención se concede si la operación de saneamiento es viable financieramente y el coste de la toma de control indirecta resulta conveniente. La CNMV notificará esta exención después de evaluar la operación.

¹⁵ SENENT MARTÍNEZ, S. (2010). Refinanciación de deuda y capitalización concursal de créditos en el marco de las exclusiones legales de ofertas públicas de adquisición de acciones. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, (12), 25-40. Editorial Wolters Kluwer.

- b. En las adquisiciones realizadas en cumplimiento de la Ley de Expropiación Forzosa o por autoridades competentes mediante facultades de Derecho público. En estos casos, se realiza la adquisición sin que se exija este procedimiento.
- c. Si todos los titulares de valores de la sociedad afectada acuerdan unánimemente la venta o permuta de sus acciones, no será necesaria la OPA. Sin embargo, este acuerdo debe incluir también la exclusión de la negociación de los valores en los mercados secundarios oficiales.
- d. En adquisiciones derivadas de la conversión de créditos en acciones de una sociedad cotizada cuya viabilidad esté en riesgo grave e inminente, la CNMV puede eximir de la OPA. Esta exención se concede siempre que lo solicite un interesado y se demuestre que la operación tiene como objetivo garantizar la recuperación financiera a largo plazo. No será necesaria la dispensa si la operación se realiza bajo un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente.
- e. Las adquisiciones gratuitas, ya sean mortis causa o inter vivos, estarán exentas de la OPA, siempre que el adquirente no haya adquirido valores en los doce meses anteriores ni haya tenido un acuerdo con el transmitente.
- f. Si se ha lanzado una oferta voluntaria por la totalidad de los valores, no será obligatoria la OPA si el precio de la oferta ha sido equivalente al precio equitativo o si la oferta ha sido aceptada por al menos el 50% de los derechos de voto (excluyendo los que ya están en poder del oferente).
- g. En caso de fusión, los accionistas de las sociedades fusionadas estarán exentos de la OPA si, como resultado de la fusión, alcanzan el control de la sociedad resultante. La CNMV puede confirmar esta exención si el objetivo principal de la fusión no es la toma de control, sino un fin industrial o empresarial. Además, esta exención se aplicará si el accionista no votó a favor de la fusión.

Bajo este entendido, la compraventa podría llevarse a cabo por medio de una oferta pública voluntaria (art. 8.f del Reglamento OPAS), en la que se pretenda adquirir la participación del 29,7% de OCEANSHIP. Para este fin, la oferta de compra debe realizarse a un precio equitativo que sea aceptado por al menos el 50% de los derechos de voto de OCEANSHIP, excluyendo el porcentaje que tiene el comprador sobre la compañía. Es muy relevante que el comprador, no puede superar el 50% de los derechos de voto y no se debe realizar un acuerdo previo con otros accionistas que modifique la estructura del capital.

De igual forma, y de no concurrir los requisitos de las exenciones mencionadas, recomendamos considerar el ajuste del porcentaje adquirido, de suerte tal que el porcentaje de participación a adquirir no supere el 30% de los derechos de voto de OCEANSHIP, ejemplo adquiriendo un porcentaje inferior el 29,7% o incluso evaluando la posibilidad de distribuir la compra de participaciones en distintas fases a fin de asegurar no alcanzar el umbral del 30%.

Asimismo, se puede evaluar la posibilidad de que los actuales accionistas de ESTRELLA DEL MAR transfieran un porcentaje de sus participaciones a otros individuos sin incrementar el porcentaje total de los derechos del voto del grupo ESTRELLA DEL MAR en OCEANSHIP.

3. Consecuencias del programa de recompra de acciones

El programa de recompra de acciones por parte de OCEANSHIP podría llevar a ESTRELLA DEL MAR a superar el umbral del 30% de participación relativa en la sociedad. Esto activaría la obligación de lanzar una OPA obligatoria sobre el capital restante de OCEANSHIP, aun sin realizar adquisiciones adicionales.

En este sentido, un eventual programa de recompra por parte de OCEANSHIP puede generar las siguientes implicaciones:

- a. Disminuir el número total de acciones en circulación, lo cual aumentará el porcentaje relativo de ESTRELLA DEL MAR sobre el total de derechos de voto en OCEANSHIP.
- b. Debido a que ESTRELLA DEL MAR posee cerca del 29,7% de las acciones, la disminución en la base accionarial podría hacer que alcance o supere el umbral del 30%, desencadenando la obligación legal de lanzar una OPA obligatoria.
- c. Fortalecimiento de la posición de ESTRELLA DEL MAR en OCEANSHIP, permitiéndole mayor control en decisiones estratégicas.

Para evitar la obligación de lanzar una OPA, ESTRELLA DEL MAR podría optar por varias estrategias:

Una opción sería participar en el programa de recompra para asegurarse de que su porcentaje de participación no se incremente por encima del 30%. Si ESTRELLA DEL MAR decide participar en el programa de recompra, vendería algunas de sus acciones a OCEANSHIP, lo que le permitiría mantener su porcentaje de participación por debajo del umbral crítico del 30%, evitando así la obligación de lanzar una OPA obligatoria. De esta manera, mantendría su control sin sobrepasar el umbral que desencadenaría la obligación de lanzar una OPA.

Otra estrategia sería reducir su participación antes de la recompra, vendiendo algunas de sus acciones para evitar que el aumento relativo del porcentaje de participación supere el umbral del 30%. Esto permitiría que ESTRELLA DEL MAR se mantuviera por debajo del umbral crítico y evitara la necesidad de lanzar una OPA obligatoria.

Por último, ESTRELLA DEL MAR podría intentar negociar con los demás accionistas o con OCEANSHIP sobre cómo se ejecutaría la recompra, buscando una solución que permita a la empresa evitar superar el umbral del 30% sin que se vea obligada a formular una OPA.

En síntesis, el programa de recompra de acciones podría afectar el porcentaje de participación de ESTRELLA DEL MAR en OCEANSHIP. Para evitar la OPA obligatoria, sería necesario gestionar el porcentaje de participación, participando en la recompra, reduciendo la participación o negociando las condiciones de la recompra.

4. Procedimiento de formulación y liquidación de una OPA

Finalmente, y pese a que no se encontraba en los términos del encargo, por resultar útil para el Cliente, incluimos a continuación el calendario general de una OPA conforme lo establece el Reglamento de OPAS y de la Circular 8/2008 de la CNMV:

1. La primera fase del procedimiento consiste en la realización de una revisión exhaustiva (*due diligence*) de la situación jurídica, financiera y operativa de la sociedad cotizada. Esta fase es esencial para valorar la viabilidad de la oferta y los riesgos asociados a la operación.
2. Los órganos de administración de la sociedad oferente deben adoptar la decisión formal de formular la OPA. Esta decisión supone el compromiso del oferente de cumplir con las obligaciones legales y contractuales derivadas de la oferta.
3. La OPA debe anunciarse públicamente, garantizando la transparencia del proceso y la igualdad de oportunidades para los accionistas de la sociedad afectada. El anuncio debe contener información esencial, incluyendo: identificación del oferente, decisión de formular la oferta, presentación de la oferta ante la CNMV, tipo de oferta, participación del oferente en la sociedad afectada, información sobre la sociedad afectada, valores y mercados objeto de la oferta, contraprestación ofrecida, información sobre defensa de la competencia y autorizaciones de otros organismos, acuerdos relativos a la oferta e iniciativas en materia bursátil.
4. Una vez anunciada la OPA, se debe presentar ante la CNMV una solicitud de autorización para la formulación de la OPA. La solicitud debe incluir la ratificación, modificación o complemento de las características esenciales de la oferta, el folleto explicativo de la oferta y documentación complementaria, como la garantía de la oferta, la solicitud de autorización administrativa en caso de ser necesaria, la documentación acreditativa del precio de la oferta, los certificados de legitimación que acrediten la inmovilización de los valores de la sociedad

- afectada, si corresponde, los modelos de anuncios a publicar y los certificados que acrediten la publicidad y difusión de la oferta.
5. La CNMV dispone de un plazo máximo de 7 días hábiles para admitir la solicitud a trámite. El silencio administrativo se considera como admisión a trámite.
 6. En un plazo de 20 días hábiles desde la recepción de la solicitud, la CNMV debe autorizar o denegar la OPA.
 7. Una vez autorizada la OPA, el oferente dispone de 5 días para difundirla públicamente. La difusión se realiza mediante la publicación en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde los valores están admitidos a negociación y en un periódico de difusión nacional. Desde el día hábil bursátil siguiente a la publicación, el oferente debe poner a disposición de los interesados ejemplares del folleto explicativo de la oferta y la documentación que la acompaña.
 8. Una vez autorizada la OPA por la CNMV y difundida por el oferente, comienza el periodo durante el cual los accionistas de la sociedad, así como los titulares de valores con derecho de voto o que permitan su suscripción o adquisición, pueden decidir si aceptan la oferta. Antes de formalizar su decisión, es fundamental que dispongan de información completa sobre las condiciones de la oferta, la estructura de la sociedad y los posibles efectos que esta pueda tener. El órgano de administración de la sociedad afectada está obligado a preparar un informe detallado con su valoración de la oferta y debe entregar a los empleados un documento explicativo que la describa.
 9. La aceptación de la oferta debe formalizarse por escrito. Los intermediarios financieros comunican diariamente a la CNMV y a los interesados el número de aceptaciones recibidas.
 10. Tras la finalización del plazo de aceptación, las sociedades informan a la CNMV del total de valores aceptados. Si no se alcanzan los valores mínimos de la oferta voluntaria, se devuelven los documentos de titularidad de los valores y los gastos de devolución corren a cargo del oferente.
 11. Finalmente, se liquida la OPA, lo que implica la transferencia de los valores y el pago a los titulares de las acciones, además del registro de la operación en el sistema de IBERCLEAR. La CNMV autoriza el levantamiento de las garantías ofrecidas una vez liquidada la operación.

B. SEGUNDA PARTE: LA FUSIÓN DE ESTRELLA DEL MAR POR OCEANSHIP.

El Cliente ha planteado la posibilidad de una fusión por la que OCEANSHIP absorba a ESTRELLA DEL MAR, en la que la familia Machado controlaría el 57% de la entidad resultante. Se solicita evaluar cómo estructurar la operación para evitar que la familia Machado tenga que lanzar una OPA obligatoria, y los requisitos necesarios para ello. También se requiere un análisis sobre el calendario y los pasos clave para llevar a cabo la integración, considerando los aspectos societarios y del mercado de valores.

La recomendación del Despacho es explorar la alternativa del artículo 8.g) del Reglamento de OPAS, que permite la exención de la obligación de lanzar una OPA en aquellos casos en los que exista una fusión, en virtud del cual, los accionistas de las sociedades o entidades afectadas quedarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición en los supuestos en que, como consecuencia de la fusión, alcancen, de forma directa o indirecta, el porcentaje de derechos de voto establecido en el artículo 4 del Reglamento de OPAS (sobre participación en control), siempre que no hayan votado a favor de la fusión en la junta general de la sociedad afectada. Además, se deberá poder justificar que el objetivo principal de la operación no es la toma de control, sino que responde a un propósito industrial o empresarial.

Es decir, para que esta exención sea aplicable la sociedad adquirente, deberá demostrar a la CNMV que no votó a favor de la fusión en la junta general, y además que la operación tiene una finalidad industrial o empresarial, y que no busca únicamente la toma de control de la sociedad absorbida.¹⁶

Para efectos del cumplimiento de los requisitos mencionados, en la práctica¹⁷ se presenta ante la CNMV, la solicitud de exención por parte del socio que adquirirá el control y su correspondiente justificación económica o de mercado que evite la idea de que es una operación con miras a la toma de control únicamente, un informe de un perito que respalde los motivos industriales o empresariales aludidos en la solicitud, y un informe de abogados en el mismo sentido.¹⁸

1. Calendario y principales pasos para la fusión

Antes de analizar a fondo el calendario que se debe considerar, se debe tener en cuenta que OCEANSHIP es una sociedad cotizada, por lo que además de las normas societarias,

¹⁶ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 894)

¹⁷ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 894)

¹⁸ DE CÁRDENAS SMITH, C. (2009). Supuestos excluidos de la obligación de formular OPA por adquisición de control. Revista de Derecho del Mercado de Valores, (5), 1-20. Editorial Wolters Kluwer.

como es el caso del RDL 5/2023 (en adelante la “Nueva LME”), se deberán analizar en este proceso normas de ordenamiento jurídico público aplicables, como es el Reglamento (UE) 596 de 2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 (“Reglamento RAM”) y el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2017 (“Reglamento de Folletos”).¹⁹

(i) FASE PREVIA

Para la fusión por absorción por parte de OCEANSHIP a ESTRELLA DEL MAR el primer paso es la elaboración de un procedimiento de debida diligencia de ambas compañías. Esta revisión permitirá el análisis de su relevancia empresarial y económica, y se puede tener una perspectiva completa de los riesgos de ESTRELLA DEL MAR, y de cuestiones de alta relevancia para la operación como la existencia de concesiones y contratos estatales que requieran una autorización por parte de las autoridades o cocontratantes.

En la práctica, y debido a que la OCEANSHIP es una sociedad cotizada, las fases preliminares del procedimiento de fusión pueden calificar la información que se comparte entre las partes, y de cara al mercado como información privilegiada. Pese a lo anterior, no se debe comunicar en esta fase al mercado, siempre que se pueda acreditar que la difusión puede provocar un daño en los intereses legítimos de OCEANSHIP, que el retraso no induzca a engaño y que se cuente con las condiciones para garantizar la confidencialidad de la información (art. 17.4 RAM).

A posteriori, se debe redactar y suscribir el proyecto común de fusión conforme lo establece el art. 39 de la Nueva LME por parte de los administradores de OCEANSHIP y de ESTRELLA DEL MAR. Como punto muy relevante, desde que se suscriba el proyecto común de fusión, los administradores de OCEANSHIP y de ESTRELLA DEL MAR se deben abstener de realizar cualquier tipo de acto o de concluir cualquier contrato que pueda comprometer la aprobación del referido proyecto, o modificar sustancialmente la relación de canje de las acciones.

El proyecto común de fusión deberá contener (art. 40 de la Nueva LME):

1. *“Los datos identificadores de la inscripción de las sociedades participantes en el Registro Mercantil.*
2. *Los de la sociedad resultante de la fusión o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la sociedad de nueva creación.*
3. *El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.*

¹⁹ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 894)

4. *La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.*
5. *La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.*
6. *La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables.*
7. *La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.*
8. *Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión.*
9. *La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.”*

Por ser de alta relevancia para la operación, el artículo 40 de la Nueva LME exige que se incluya en el proyecto común de fusión el canje, entendiendo por tal “*el número de acciones o participaciones de la sociedad resultante que tienen derecho a recibir los socios de las sociedades que se van a extinguir por cada acción o participación de la que sean titulares de esta*”.²⁰ Así, mediante la fusión, se entregan a los accionistas de la sociedad absorbida, nuevas acciones (de una nueva emisión, de autocartera, o de ambas). De forma tal que se permita dar cumplimiento al principio de continuidad en la participación de la sociedad.

Al respecto, se deberá tener en consideración también que, en las sociedades cotizadas, según el art. 504.3 LSC, el valor razonable de una sociedad es su valor de mercado, el cual se presume es el precio de cotización de la acción previo al anuncio de fusión.

Dado que ESTRELLA DEL MAR, recibirá tras la fusión acciones, bien sea por emisión de nuevas o por autocartera de OCEANSHIP, y que esta última es una sociedad cotizada, estas acciones se deberán admitir a cotización.²¹ Por lo que se debe registrar ante la CNMV un folleto de admisión a negociación o equivalente de tales acciones (artículo 1.4 g) del Reglamento UE 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio y Reglamento Delegado (UE) 2021/528 de la Comisión de 16 de diciembre de 2020).²² De igual forma, se deberá proceder con los trámites ante la CNMV para la aprobación de la exención a la OPA según lo señalado en el capítulo anterior.

²⁰ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 894)

²¹ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 883)

²² QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 883)

(ii) FASE DE DECISIÓN

Debido a que tanto OCEANSHIP como ESTRELLA DEL MAR con sociedades anónimas, conforme lo establece el art. 41 de la Nueva LME, los administradores de las sociedades deberán solicitar del registrador mercantil del domicilio social de OCEANSHIP o del que figure en el proyecto común de fusión como domicilio de la nueva sociedad (si existiere), el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos para que emitan por separado un informe sobre el proyecto común de fusión. Una alternativa a esta obligación es solicitar directamente al Registrador Mercantil la designación del experto.

Como regla general, el informe de experto independiente debe exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones de la sociedad que se extingue, en este caso, ESTRELLA DEL MAR, y manifestar la opinión de si el patrimonio de ESTRELLA DEL MAR es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad. Excepcionalmente, se podría solamente incluir la metodología del tipo de canje, cuando los socios de las dos sociedades así lo acuerden. Es muy relevante indicar que este informe debe estar vigente en el momento de la celebración de las juntas de accionistas que aprueben la fusión tanto para ESTRELLA DEL MAR como para OCEANSHIP.

De cara a reflejar la situación económica y financiera de OCEANSHIP y de ESTRELLA DEL MAR, el art. 43 de la Nueva LME requiere el denominado balance de fusión, que es un documento que garantizará la transparencia del proceso y proporciona a todos los interesados información fiable para analizar las condiciones de la operación. En el caso de OCEANSHIP, al ser una sociedad anónima cotizada cuyos valores están admitidos a negociación en un mercado regulado de la Unión Europea, el balance de fusión podría sustituirse por su informe financiero semestral. Este debe haberse cerrado y publicado en los seis meses anteriores al proyecto de fusión, no requiere auditoría y debe ponerse a disposición de los accionistas en las mismas condiciones que el balance de fusión.

Antes de convocar las juntas generales para aprobar la fusión, los administradores deben poner a disposición de los interesados (socios, acreedores, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores) ciertos documentos esenciales en la página web de la sociedad o en el domicilio social si no tienen página web. Estos incluyen (art. 46 de la Nueva LME):

- Cuentas anuales, informes de gestión y auditorías de los últimos tres ejercicios.
- Balance de fusión (o informe financiero semestral para cotizadas).
- Estatutos sociales vigentes y pactos relevantes.
- Proyecto de constitución de la nueva sociedad o estatutos modificados de la absorbente.
- Identidad y detalles de los administradores actuales y propuestos.

Debido a que OCEANSHIP es una sociedad cotizada, además de la información previamente mencionada, se deberá publicar el documento de exención de OPA obligatoria de la CNMV y el folleto en la página web de la CNMV y de cada una de las sociedades objeto de la operación.²³ Por su parte, si las sociedades no tuvieran página web, los interesados pueden solicitar copia gratuita de los documentos por medios electrónicos o examinarlos en el domicilio social.

De igual forma, cambios importantes en el activo o pasivo entre el proyecto de fusión y la junta general deben comunicarse a todas las juntas implicadas, salvo acuerdo unánime de los socios con derecho de voto en todas las sociedades afectadas.

La fusión debe acordarse necesariamente por las juntas generales de OCEANSHIP y de ESTRELLA DEL MAR, bajo la especial consideración que, si uno de los acuerdos sociales llega a modificar unilateralmente el proyecto de fusión, esto se tiene como el rechazo de la propuesta (art. 47 de la Nueva LME).

Ahora bien, el proyecto de fusión debe aprobarse por las juntas de socios de OCEANSHIP y de ESTRELLA común DE MAR en el plazo de seis meses desde su suscripción (art. 39 de la Nueva LME), so pena de quedar sin efecto.

La convocatoria de la junta debe publicarse o comunicarse individualmente con al menos un mes de antelación, e incluir las menciones mínimas del proyecto de fusión. También debe indicar la fecha en que los documentos se publicaron en la web de la sociedad o, si no tiene página web, informar del derecho de los interesados a examinarlos en el domicilio social y a recibirlos gratuitamente por medios electrónicos (art. 47 de la Nueva LME).

El acuerdo de fusión que debe aprobarse requiere tanto el consentimiento de los socios que pasen a tener responsabilidad ilimitada por deudas sociales o asuman obligaciones personales en la sociedad resultante, como el consentimiento de los titulares de derechos especiales, salvo que conserven derechos equivalentes o estos hayan sido modificados con la aprobación de su asamblea (art. 48 de la Nueva LME). Por esto, suele afirmarse que son los accionistas los que en realidad determinan si les interesa o no la operación de fusión.²⁴

(iii) FASE POST-APROBACIÓN

Como OCEANSHIP es una sociedad cotizada cuyas acciones se negocian en un mercado regulado, toda la información relativa a la fusión, así como cualquier operación que pueda

²³ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 890)

²⁴ CNMV. Guía Informativa de la Oficina de Atención al Inversor. Las preguntas que debe hacerse todo accionista de una compañía cotizada. Julio de 2009. Recuperado de: https://www.cnmv.es/DOCPORTAL/Publicaciones/Guias/guia_accionistacc.pdf

afectar a los inversores debe comunicarse a la CNMV y difundirse públicamente (art. 227 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo).

Adicionalmente, una vez aprobada la fusión, se deberá iniciar el procedimiento de la obtención de exención de OPA obligatoria, una vez transcurra el plazo para que se formulen oposiciones de los acreedores. Al respecto resaltar que la CNMV puede o no autorizar la exención, o imponer determinados compromisos como es el caso de cambiar ciertas condiciones del acuerdo de fusión.²⁵

Una vez aprobada la fusión por parte de las juntas de accionistas de OCEANSHIP y de ESTRELLA DEL MAR, la fusión se debe formalizar mediante escritura pública, que en el caso de OCEANSHIP debe incluir el informe financiero semestral equivalente al ser una sociedad cotizada. En el caso, entendemos que el cliente no creará una nueva sociedad, por lo que se deben detallar las modificaciones estatutarias de OCEANSHIP y la distribución de acciones a los nuevos socios (art. 50 de la Nueva LME). Es importante indicar que la fusión es efectiva desde que se inscribe en el Registro Mercantil la absorción, y con la inscripción se cancelarán los asientos registrales de ESTRELLA DEL MAR (art. 51 de la Nueva LME).

Después del anuncio e inscripción de la escritura pública de fusión en el Registro Mercantil y su notificación a la bolsa de valores correspondiente y a la CNMV, se debe anunciar a los inversores del canje, y a ejecutar el correspondiente canje de acciones. Adicionalmente, se deben enviar las comunicaciones de información relevante al público sobre la fusión. *A posteriori*, se pondrán a disposición de los accionistas de ESTRELLA DEL MAR las nuevas acciones, luego se liquida el canje.²⁶

2. Análisis de la acción legal de la Familia Azcona y sus posibles impactos

Tras la aprobación de la fusión por la Familia Machado en ausencia de la familia Azcona en la Junta General —quienes expresaron reiteradas desavenencias mediante su consejero en el Consejo de ESTRELLA DEL MAR—, la Familia Azcona notificó acciones legales contra dicha aprobación. Alegan que la fusión vulnera el pacto de accionistas, carece de justificación económica para ESTRELLA DEL MAR, y busca favorecer los intereses de la familia Machado en OCEANSHIP, donde tienen un consejero dominical, a expensas de diluir su participación. En consecuencia, se procederá a abordar estas problemáticas:

²⁵ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 897)

²⁶ QUETGLAS, Rafael. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Tercera Edición. Wolters Kluwer. 2021 (p. 902)

Para empezar el pacto de accionistas firmado en 1987 estipula la necesidad del voto favorable de la Familia Azcona en caso de cualquier modificación estructural. Este pacto, a diferencia de los estatutos sociales, no ha sido modificado.

Sea lo primero mencionar, que el pacto parasocial en cuestión constituye ley para las partes (artículo 1091 CC), aunque no sea oponible a la sociedad (art. 29 LSC). Por lo que su incumplimiento, tiene trascendencia jurídica y puede dar lugar a que procedan indemnizaciones de perjuicios por parte de la Familia Machado. De hecho, hay que recordar que la Familia Azcona podrá contar con la acción de cumplimiento, de remoción, de resolución, entre otras, para hacer cumplir este tipo de pactos.²⁷

Aunque no se modificara el pacto parasocial, pero si los estatutos, estos se encuentran en una esfera diferente a la de los estatutos, y ciertamente son autónomos respecto de sus modificaciones. Estos son independientes y no se subordinan a los estatutos, por lo que actualmente el pacto entre las Familias tiene plena validez.

Teniendo este punto claro, la falta de voto favorable de la Familia Azcona constituye a una violación del pacto parasocial, que puede dar lugar a acciones procedentes frente a la Familia Machado.

Ahora bien, pese a que puede llegar a existir un riesgo de afectación del acuerdo de fusión, la jurisprudencia ha sostenido que la mera infracción de un convenio parasocial no basta por sí sola para anular un acuerdo adoptado por una sociedad. Por lo que, se precisa en todo caso que se infrinja además del pacto, la ley, los estatutos, o que se genere una lesión en los intereses de socios o de terceros, o de la sociedad, en beneficio de uno o más socios.²⁸

Teniendo en cuenta esto, en relación con su impugnación es necesario distinguir si el acuerdo de fusión como modificación estructural se inscribió o no ante el Registro Mercantil, puesto que estaremos en situaciones diferentes. Si la Familia Azcona intenta la nulidad una vez el acuerdo de fusión está inscrito ante el Registro Mercantil, se aplicará el art. 16 del RDL 5/2023, en cuyo caso se resalta que no se puede declarar la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita. De suyo, lo que podrá solicitar la Familia Azcona, será la correspondiente indemnización de perjuicios. Una cuestión diferente, es si no se ha realizado la inscripción en el Registro Mercantil, en cuyo caso, si podrá impugnar el acuerdo en vía judicial, e incluso solicitar medidas cautelares que impidan la inscripción ante el Registro Mercantil del acuerdo.

²⁷ PAZ-ARES, Cándido. El *enforcement* de los pactos parasociales. Actualidad Jurídica Úria Menéndez. Recuperado en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>

²⁸ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Civil) núm. 300 de 7 de abril de 2022 (ECLI: ES:TS:2022:1386).

En relación con los argumentos esgrimidos por la Familia Azcona, sobre el conflicto de interés al tener un consejero dominical designado en OCEANSHIP, la falta de justificación económica para ESTRELLA DEL MAR y que es una excusa para tomar el control de OCEANSHIP, las siguientes observaciones:

- El consejero dominical designado por la Familia Machado actúa únicamente en representación de su participación accionaria, cuestión legítima en sociedades cotizadas. No obstante recomendamos que el Consejero, evite participar en votaciones propias de la operación.
- Como anticipamos previamente, es necesario fundamentar la justificación económica de la operación mediante un informe financiero y estratégico que demuestre la conveniencia de la operación para ESTRELLA DEL MAR, por ejemplo, porque signifique una mejora en sus finanzas y resultados. Es necesario que se deje constancia de que la operación es una sinergia parte de una estrategia empresarial consensuada, que pretende beneficios para la sociedad.
- Se debe incluir en los informes de peritos expertos y de abogados, el impacto en la estructura accionarial de las sociedades, y justificar con plena transparencia que no se pretende una dilución de acciones. Incluso, recomendamos coordinar un peritaje conjunto e independiente escogido de manera conjunta por ambas familias.
- Todo lo anterior se verá además soportado por todas las notificaciones y comunicaciones que se realicen ante la CNMV, con lo cual se demuestra el pleno cumplimiento de la ley y la intención de darle plena transparencia al proceso.

En consecuencia, dado que el procedimiento se realiza con el apoyo del Despacho y en pleno cumplimiento de la normativa, no encontramos vocación de prosperidad de la acción de la Familia Azcona siempre y cuando se alcance a inscribir ante el Registro Mercantil. En todo caso, existe una violación de los pactos parasociales, lo que puede implicar que las pretensiones de indemnizaciones de perjuicios si sean procedentes en favor de la Familia Azcona, por lo que recomendamos revisar los métodos alternativos de resolución de disputas que se pactaron en el acuerdo parasocial, de existir.

C. TERCERA PARTE: SOBRE EL ESQUEMA DE DIVIDENDOS ELECTIVOS O FLEXIBLES (*SCRIP DIVIDEND*).

El Consejo de ESTRELLA DEL MAR y OCEANSHIP está evaluando implementar un esquema de *scrip dividend* que permita a los accionistas elegir entre un dividendo en metálico o acciones equivalentes. Se nos solicita asesoramiento sobre su diseño, incluyendo qué opción aplicar por defecto si el accionista no manifiesta preferencia. Finalmente, se nos consulta sobre la defensa de la Familia Azcona del derecho al dividendo en metálico, como supuesto elemento esencial en el contrato de sociedad.

Para empezar, los dividendos electivos o flexibles constituyen la facultad atribuida a los accionistas de optar entre recibir los dividendos acordados en dinero o en acciones de

nueva emisión de la propia sociedad.²⁹ El mecanismo se lleva a cabo mediante una ampliación de capital con emisión de acciones liberadas, ofreciendo a los accionistas la opción de que la sociedad adquiriera los derechos de asignación de aquellos que elijan recibir el dividendo en efectivo.

Según la doctrina, este esquema posibilita a las empresas preservar sus políticas de distribución de dividendos, lo que mantiene el atractivo de la inversión en sus acciones, y al mismo tiempo evita las consecuencias legales asociadas a la falta de distribución de dividendos. Los socios, por su parte, ven satisfechos sus intereses mediante el reconocimiento, no solo del derecho a recibir la parte proporcional de las ganancias sociales que la junta haya decidido repartir, sino, como alternativa, del derecho de asignación gratuita de acciones nuevas emitidas por la sociedad con cargo a beneficios o reservas.³⁰ Este punto es muy relevante puesto que pueden evitar consecuencias graves ante la falta de distribución de dividendos, como es el caso de la separación del socio en los casos de falta de la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.³¹

1. Régimen jurídico

En España no existe un régimen específico para los dividendos electivos, por lo que se deben aplicar los requisitos establecidos para las ampliaciones de capital con medios propios y emisión de nuevas acciones, así como para las distribuciones de dividendos.

El artículo 276 de la LSC establece que los dividendos pueden distribuirse en metálico, en acciones o en una combinación de ambas, siempre que se acuerde expresamente en la junta general de accionistas. La ley no obliga a que el dividendo sea en metálico, sino que permite a los accionistas optar entre recibirlo en efectivo o en acciones, ofreciendo así flexibilidad a la empresa en la distribución de beneficios.

Ahora bien, la distribución de dividendos y la emisión de acciones nuevas procedentes de ampliaciones de capital con medios propios exigen el correspondiente acuerdo de la junta general de la sociedad. Por lo que el mecanismo *scrip dividend* debe ser aprobado por la junta general, que acordará tanto la distribución de dividendos como la ampliación de capital con medios propios.

²⁹ IRIBARREN, Miguel. Los dividendos electivos o scrip dividends. Revista de Derecho Mercantil, Nº 284, Sección Estudios, Segundo trimestre de 2012. Editorial Civitas. BIB\2012\1274

³⁰ IRIBARREN, Miguel. Los dividendos electivos o scrip dividends. Revista de Derecho Mercantil, Nº 284, Sección Estudios, Segundo trimestre de 2012. Editorial Civitas. BIB\2012\1274

³¹ IRIBARREN, Miguel. Los dividendos electivos o scrip dividends. Revista de Derecho Mercantil, Nº 284, Sección Estudios, Segundo trimestre de 2012. Editorial Civitas. BIB\2012\1274

En el caso de la distribución de acciones, la adopción del acuerdo requiere el *quorum* con mayorías ordinarias (art. 201.1 LSC). Por su parte, en el caso de la emisión de acciones nuevas procedentes de ampliaciones de capital con medios propios, se requiere reunir el *quorum* y mayorías reforzados (art. 194 y 201.2 LSC). Por lo que se aplicarán estas mayorías para el mecanismo.

En principio, corresponde a los administradores la facultad de ejecutar los acuerdos adoptados por la junta. Sin embargo, en virtud del límite de un año establecido en el artículo 297.1.a) LSC se puede delegar en ellos la responsabilidad de fijar la fecha en que debe llevarse a cabo el acuerdo de aumento del capital social. En todo caso, la junta es la que debe decidir la distribución opcional de dividendos.

Ahora bien, la emisión de acciones liberadas requiere una ampliación de capital que puede hacerse con cargo a reservas disponibles, respetando los límites establecidos en los artículos 303 y 304 LSC. De igual forma, según el artículo 517 LSC, el acuerdo debe notificarse a los accionistas, incluyendo las opciones de retribución, el plazo de elección y las condiciones aplicables. El accionista por su parte debe dar su aprobación en la junta general, tanto respecto del programa propuesto como a la ampliación de capital.³²

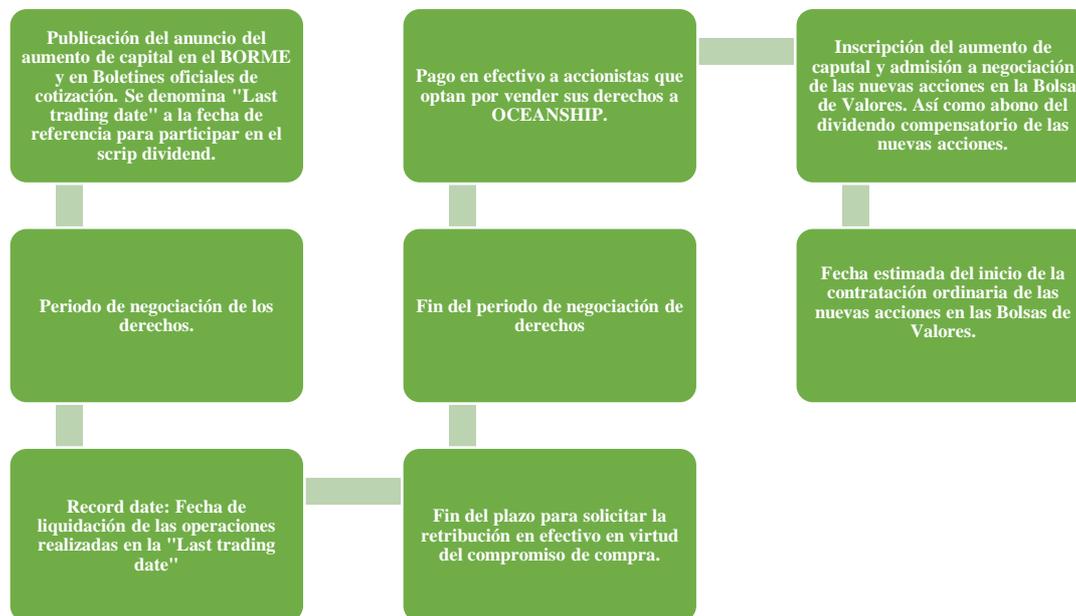
Como punto muy relevante, es crucial garantizar que el valor de las acciones emitidas sea proporcional al importe de los dividendos en efectivo. Esto se logra ajustando el número de acciones según su valor real, especialmente en sociedades cotizadas. Asimismo, se resalta que únicamente los beneficios y reservas de libre disposición pueden destinarse al *scrip dividend*. La reserva legal, pese a que se puede utilizar para aumentos de capital, no puede repartirse entre los socios como dividendos.

Para una sociedad cotizada como OCEANSHIP, se deben cumplir además exigencias de la normatividad aplicable.³³ Así, conforme al artículo 227 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, deberá comunicar del esquema, el plazo de elección y los derechos económicos involucrados a la CNMV y al mercado; debe cumplir con las normas del mercado bursátil para garantizar la operatividad en la compensación y liquidación de valores; se debe realizar un documento informativo relativo al aumento de capital incluyendo información sobre el número y la naturaleza de las acciones, y los motivos de la oferta y los beneficios para los accionistas y la sociedad (art. 286 y 296 LSC); y los accionistas deben tener acceso a toda la documentación relevante para decidir conforme a la normativa de sociedades cotizadas y la Directiva de Derechos de los Accionistas (2007/36/CE, modificada por la 2017/828/UE).

³² OPENBANK. (N.D.). ¿Qué es un scrip dividend? Recuperado el [7 de diciembre de 2024], de <https://www.openbank.es/open-to-learn/scrip-dividend>

³³ Ley del Mercado de Valores, Real Decreto 878/2015 y Circular 1/2017 de la CNMV.

Habida cuenta de lo anterior, para mejor referencia del cliente, un paso a paso de ejecución del aumento de capital para una sociedad cotizada puede ser el siguiente³⁴:



Es de resaltar que, así no fuera una sociedad cotizada, se deberá aprobar en junta general con delegación en el consejo para ejecutar la ampliación de capital liberada (art. 297.1.1 LSC) y comunicar a los accionistas en cumplimiento del derecho de información (art. 93 y 197 LSC).

2. Posición jurídica del accionista

Bajo la figura del *scrip dividend* los accionistas tienen la facultad de elegir entre los dividendos o la participación en la ampliación mediante la asignación gratuita de las acciones. Por lo que es un elemento esencial, su facultad para elegir. De no ser esto así, se lesiona el principio de igualdad de trato (art. 97 LSC).

En España, la sociedad puede permitir que no solamente exista la opción para el accionista de suscribir nuevas acciones de la sociedad o recibir el importe en efectivo. Sino, además, el accionista puede vender los derechos de asignación gratuita en el mercado secundario o una combinación entre suscribir nuevas acciones o recibir el importe en efectivo.³⁵ Bajo el mecanismo de *scrip dividend* los socios deciden el destino de la cuota a la que tienen derecho sobre el capital social.

³⁴ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. (2024). *Informe sobre el scrip dividend*. Recuperado de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7B5c5a1bbd-4fd7-4669-aa0f-bca1d636a5ba%7D>

³⁵ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. Boletín de la CNMV. Trimestre IV. Año 2018. Pág. 99

El ejercicio de la facultad de elección se realiza cuando se ha decidido la ejecución del aumento, y una vez se obtenga la declaración de voluntad en el mismo sentido por parte del accionista. Es decir, se exige que el accionista manifieste la opción que prefiere, durante el plazo que se abre para transmitir los derechos de asignación gratuita.

Con el *scrip dividend* se otorga a los socios la capacidad de escoger entre recibir una cuota de beneficios o reservas a modo de dividendo en efectivo, o previa capitalización en acciones nuevas. De suerte tal que la junta adopta el acuerdo de aplicación de resultados a la constitución de reservas voluntarias, o incluso lo dejaría sin aplicar destinándolo al remante. Posteriormente, la junta aprobará un aumento de capital utilizando esas reservas o los beneficios generados en el ejercicio, o al menos una parte de ellos.³⁶

En España, la forma habitual de retribuir a los accionistas consiste en realizar una ampliación de capital liberada, emitiendo nuevas acciones y comprometiéndose la sociedad a adquirir, a un precio prefijado, los derechos de asignación que los socios decidan vender. Así, el pago de dividendos en efectivo se instrumenta mediante la compra de estos derechos por parte de la sociedad. Es relevante señalar que la elección del accionista solo tiene un impacto real si este opta por recibir el dividendo en metálico, ya que debe expresar su preferencia dentro del plazo estipulado para ejercer el derecho de asignación. En caso de no hacerlo, únicamente conservará su derecho a recibir las nuevas acciones de forma gratuita.³⁷ Por lo que, en caso de silencio para optar por una de las dos acciones, se le otorgan al accionista nuevas acciones conforme la ecuación que se determine en el momento de la ejecución del aumento de capital. Si llegan a existir derechos sobrantes, que no alcancen para adquirir una acción, lo habitual es que se vendan en Bolsa, con lo cual se percibe el efectivo resultante.³⁸

Por último, el *scrip dividend* presenta algunas limitaciones, siendo una de las principales la imposibilidad de utilizar los resultados obtenidos desde el cierre del último ejercicio. Esto se debe a que la capitalización de dividendos requiere beneficios o reservas que hayan sido previamente constituidos, es decir, no se pueden destinar resultados no distribuidos a la emisión de acciones bajo este esquema.

³⁶ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. Boletín de la CNMV. Trimestre IV. Año 2018. Pág. 98.

³⁷ Comisión Nacional del Mercado de Valores. Boletín de la CNMV. Trimestre IV. Año 2018. Pág. 98.

³⁸ REPSOL. (s.f.). *Preguntas frecuentes sobre el scrip dividend*. Recuperado de <https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/accionistas-e-inversores/pdf/preguntas-frecuentes-scrip-dividend.pdf>

3. La objeción de la Familia Azcona.

La familia Azcona, alega incorrectamente que el derecho a recibir el dividendo en metálico constituye “*la esencia del contrato de sociedad*”. Con lo cual, sugiere que el pago de dividendos en efectivo es una cuestión esencial del contrato social.

Conforme se analizó en el capítulo precedente, la Ley de Sociedades de Capital permite que los accionistas renuncien a la percepción del dividendo en metálico y opten por recibirlo en acciones. Esta posibilidad es completamente válida y no contraviene los principios del contrato social, siempre que se respeten los derechos de los accionistas y se ofrezca una opción clara y transparente. De suyo, es necesario que la sociedad establezca previamente las condiciones bajo las cuales se debe llevar a cabo la distribución de beneficios, y se respete el principio de proporcionalidad. Así, el scrip dividend se presenta como un mecanismo legítimo para optimizar la distribución de beneficios, especialmente ante decisiones de reinvertir en su propio capital o preservar liquidez.

En respuesta a la objeción planteada por la familia Azcona, OCEANSHIP puede implementar como opción predeterminada el dividendo en metálico de cara a proteger a los accionistas más conservadores.

Si bien la objeción de la familia Azcona tiene un enfoque conservador respecto al contrato social, la LSC permite la implementación de mecanismos como el scrip dividend, siempre que se cumplan los requisitos legales y se comuniquen adecuadamente a los accionistas. El derecho a percibir dividendos en metálico no es absoluto, y la empresa tiene la capacidad de establecer una fórmula flexible que permita a los accionistas elegir entre distintas formas de retribución.

D. Conclusiones

- (i) La compra del 29,7% de OCEANSHIP por ESTRELLA DEL MAR, sumada al 3,5% actual, superaría el 30% de los derechos de voto, activando la obligación de OPA salvo exenciones.
- (ii) Para evitar la OPA obligatoria, se puede lanzar una OPA voluntaria a precio equitativo aceptada por el 50% de los votos (excluyendo a ESTRELLA DEL MAR), comprar menos del 30%, dividir la compra en fases, estructurar acuerdos parasociales o solicitar una exención por control indirecto ante la CNMV.
- (iii) Una recompra de acciones por OCEANSHIP podría incrementar la participación de ESTRELLA DEL MAR más del 30%, activando la OPA. Para evitarlo,

ESTRELLA DEL MAR podría participar en la recompra, reducir su participación o negociar con OCEANSHIP.

- (iv) Si OCEANSHIP se fusiona con ESTRELLA DEL MAR, podría invocarse la exención de OPA bajo el art. 8.g) del Reglamento de OPAs, acreditando el fin industrial de la fusión y cumpliendo con la normativa societaria y de mercado.
- (v) El pacto de 1987 sigue vigente. Su incumplimiento por la Familia Machado podría dar lugar a indemnización. La Familia Azcona podrá impugnar la fusión si no está inscrita, o reclamar daños si lo está. Se sugiere justificar la operación con un informe financiero y asegurar la transparencia con la CNMV.
- (vi) El *scrip dividend* permite a los accionistas elegir entre efectivo o acciones nuevas. Se rige por normas de dividendos y ampliación de capital, requiere aprobación de la junta y notificación a los accionistas, quienes recibirán acciones por defecto si no eligen.
- (vii) Las objeciones de la Familia Azcona carecen de fundamento, ya que el *scrip dividend* es legal en España. Para evitar disputas, podría ofrecerse el dividendo en metálico por defecto.

Respetuosamente,

Lina María García
LGC S.L.P.

BIBLIOGRAFÍA

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2009). Guía informativa de la Oficina de Atención al Inversor: Las preguntas que debe hacerse todo accionista de una compañía cotizada. Recuperado de: https://www.cnmv.es/DOCPORTAL/Publicaciones/Guias/guia_accionistacc.pdf
- Comisión Europea. (2000). Caso No COMP/M.1980 – Volvo/Renault V.I.: Reglamento (CEE) No 4064/89, procedimiento de concentración, Artículo 6(2) No oposición con compromisos. Bruselas, Bélgica. Recuperado de la base de datos CELEX (Documento No 300M1980).
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2018). Boletín de la CNMV. Trimestre IV, Año 2018.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Las OPAs: Qué son y cómo actuar. Recuperado el 10 de noviembre de 2024, de: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR11_OPAS.pdf
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2024). Informe sobre el scrip dividend. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7B5c5a1bbd-4fd7-4669-aa0f-bca1d636a5ba%7D>
- Comisión Europea. (1997). Decisión de la Comisión de 14 de diciembre de 1997 (IV/M.884 — KNP BT/Bunzl/Wilhelm Seiler, punto 17); Comisión Europea. (1999). Decisión de la Comisión de 12 de abril de 1999 (IV/M.1482 — KingFisher/Grosslabor, punto 27); Comisión Europea. (2001). Decisión de la Comisión de 6 de abril de 2001 (COMP/M.2355 — Dow/Enichem Polyurethane, punto 28); Comisión Europea. (2000). Decisión de la Comisión de 4 de agosto de 2000 (COMP/M.1979 — CDC/Banco Urquijo/JV, punto 18).
- De Cárdenas Smith, C. (2009). Supuestos excluidos de la obligación de formular OPA por adquisición de control. Revista de Derecho del Mercado de Valores, (5), 1-20. Editorial Wolters Kluwer.
- Iberdrola. (2018). Términos y condiciones de la primera edición del sistema de dividendo opcional "Iberdrola Retribución Flexible" correspondiente al ejercicio 2018 [PDF]. Iberdrola.
URL: https://www.iberdrola.com/documents/20125/42157/180424_HR_04.pdf/5b7a4d08-435f-239f-afe8-6426e12d1278?t=1630652117851
- Iribarren, M. (2012). Los dividendos electivos o scrip dividends. Revista de Derecho Mercantil, (284), Sección Estudios, Segundo trimestre, 1-20. Editorial Civitas. BIB\2012\1274
- Openbank. (s.f.). ¿Qué es un scrip dividend? Recuperado el 7 de diciembre de 2024, de <https://www.openbank.es/open-to-learn/scrip-dividend>
- Paz-Ares, C. (s.f.). El enforcement de los pactos parasociales. Actualidad Jurídica Úria Menéndez. Recuperado de:

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>

- Quetglas, R. (2021). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (3ª ed.). Wolters Kluwer.
- Senent Martínez, S. (2010). Refinanciación de deuda y capitalización concursal de créditos en el marco de las exclusiones legales de ofertas públicas de adquisición de acciones. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, (12), 25-40. Editorial Wolters Kluwer.

Jurisprudencia

- Sentencia de la Audiencia Provincial de Burgos núm. 91 de 3 de marzo de 2004. (ECLI: ES:APBU:2004:278)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 387 de 1 de junio de 2018 (ECLI: ES:APB:2018:5603)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 164 de 9 de mayo de 2008. (ECLI: ES:APB:2008:7740)
- Sentencia del Tribunal Supremo núm. 1684 de 19 de diciembre de 2022 (ECLI:ES:TS:2022:4841)
- Sentencia del Tribunal Supremo núm. 301 de 18 de mayo de 2012 (rec. 1153/2009).
- Sentencia de la Audiencia Nacional (Sección Sexta) de 21 de junio de 2018, ECLI:ES:AN:2018:2596).
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Civil) núm. 300 de 7 de abril de 2022 (ECLI: ES:TS:2022:1386).

ANEXO I- HOJA DE TÉRMINOS

ANDALUSIA HARBORS:	Andalucia Harbors S.L.
ART.	Artículo.
ATLAS CAPITAL:	Fondo de Inversión ATLAS CAPITAL.
CC:	Código Civil español.
CNMC:	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
ESTRELLA DEL MAR:	ESTRELLA DEL MAR S.A.
GENERALI	GENERALI SEGUROS S.A.
LDC:	Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.
LSC:	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.
LEY DEL CONTRATO DE SEGURO:	Ley 50/1980, de 8 de octubre.
LEY DE CONTRATOS DEL SECTOR PÚBLICO	Ley 9/2017, de 8 de noviembre.
LEY DEL MERCADO DE VALORES	Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.
TFUE:	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
OCEANSHIP:	OCEANSHIP S.A.
OPA:	Oferta pública de adquisición de acciones.
PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO:	Investigación administrativa iniciada por la CNMC frente a ESTRELLA DEL MAR.
PROCEDIMIENTO JUDICIAL:	Procedimiento ordinario iniciado por Generali.
RAM:	Reglamento (UE) 596 de 2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014.
RDL 5/2023:	Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, también denominada en el texto como “Nueva LME”).
REGLAMENTO DE FOLLETOS:	Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2017.
REGLAMENTO DE OPAS:	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

ANEXO II – Modelo de cláusula de indemnizaciones

RÉGIMEN DE INDEMNIZACIONES

Indemnización por los Vendedores

Con excepción de las Pérdidas sufridas o incurridas por, ocasionadas o impuestas a una Parte Indemnizada del Comprador como resultado de la materialización o acaecimiento de alguna de las revelaciones no indemnizables, sobre las cuales el Comprador no tendrá derecho a solicitar indemnización alguna, los Vendedores se comprometen a defender, indemnizar y mantener indemne al Comprador en relación con cualquier Pérdida, que sea el resultado de:

1. Cualquier inexactitud, falta de veracidad, reticencia u omisión de cualquier declaración o garantía otorgada por los Vendedores.
2. Los asuntos listados en el Anexo Indemnidades Especiales.
3. Procedimientos que se deriven de incumplimientos por parte de las Compañías de sus obligaciones contractuales o de la Ley Aplicable por cualquier acto u omisión previos al Cierre, que no se entiendan cubiertos por los eventos de indemnidad.

Las Partes entienden y aceptan que las obligaciones de indemnización permanecerán vigentes independientemente de la debida diligencia realizada y no se verán afectadas por dicho proceso, e incluso si alguna de las Partes tiene conocimiento, antes o después de la Fecha de Firma, de cualquier incumplimiento, violación, omisión o inexactitud en cualquiera de las declaraciones y garantías, así como de cualquier contingencia, pasivo, deuda u otras obligaciones.

PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS RELACIONADOS:

B. INVESTIGACIÓN DE LA CNMC FRENTE A ESTRELLA DEL MAR

Respecto al Procedimiento Administrativo iniciado por la CNMC en relación con las presuntas prácticas colusorias en licitaciones del puerto de Santander identificado bajo el número de expediente 202345533-11:

1. Los Vendedores se comprometen a asumir íntegramente la defensa del Procedimiento Administrativo, incluidos los costes legales, y a remitir informes mensuales al Comprador sobre su evolución, garantizando la confidencialidad.
2. En caso de sanción, los Vendedores asumirán el pago completo, incluso bajo el principio de solidaridad conforme al artículo 65 del RDL 5/2023 y el artículo 146 de la Directiva 2017/1132.

3. ESTRELLA DEL MAR será designada como la única responsable de cualquier multa o sanción derivada del Procedimiento Administrativo, sin transferir esta responsabilidad a la sociedad beneficiaria de la escisión.

C. PROCEDIMIENTO JUDICIAL DE GENERALI

En relación con el Procedimiento Judicial iniciado por Generali Seguros S.A.:

1. Los Vendedores se comprometen a garantizar que ESTRELLA DEL MAR asuma la defensa del procedimiento y los costes legales asociados, incluyendo la contratación de peritos especializados.
2. Los Vendedores deberán notificar a la aseguradora de ESTRELLA DEL MAR sobre el siniestro y coordinar la estrategia de defensa conforme a los términos de la póliza de seguro.
3. En el proyecto de escisión, ESTRELLA DEL MAR será designada como deudora exclusiva de cualquier indemnización derivada del Procedimiento Judicial.

DISPOSICIONES FINALES

Estas obligaciones de indemnización prevalecerán incluso en caso de reestructuraciones societarias posteriores al Cierre, de modo que cualquier responsabilidad atribuida a las Compañías antes del proyecto de escisión, o por hechos generadores previos al proyecto de escisión, recaerán exclusivamente sobre ESTRELLA DEL MAR.

ANEXO III – MODELO DE CLÁUSULA DE RECLAMACIONES DEL DEPÓSITO EN GARANTÍA

Procedimiento para Reclamaciones Directas

Reclamación Directa:

Si el Comprador considera que ha surgido o puede surgir una Pérdida, podrá presentar una reclamación directamente a la Parte responsable de indemnizar mediante una "Reclamación Directa".

Notificación de Reclamación Directa:

La Parte Indemnizada deberá notificar por escrito a la Parte que Indemniza, describiendo razonablemente:

- (i) los hechos relevantes en los que se basa la reclamación, y
- (ii) la Pérdida o la posible Pérdida junto con el monto que se solicita como indemnización.

Indemnización por Reclamaciones Directas:

Una vez recibida la Notificación de Reclamación Directa, la Parte que Indemniza deberá investigar los hechos y evaluar la Pérdida reclamada en un plazo máximo de treinta (30) días calendario desde la recepción de la notificación (el "Periodo de Investigación").

La Parte que Indemniza podrá solicitar acceso a documentos o información adicional que sea razonablemente necesaria para llevar a cabo su análisis, los cuales deberán ser proporcionados por la Parte Indemnizada en un plazo razonable.

Si las partes no logran un acuerdo sobre la existencia, exigibilidad, imputabilidad o monto de la Pérdida dentro del Periodo de Investigación, el conflicto se resolverá conforme al procedimiento de arbitraje o jurisdicción del Contrato.

Pago de la Indemnización:

La indemnización será exigible en los siguientes casos:

- (i) Cuando la Parte que Indemniza acepte por escrito la reclamación o no la objete dentro del Periodo de Investigación.
- (ii) Si las partes llegan a un acuerdo, conciliación o transacción que tenga efectos vinculantes y definitivos.
- (iii) Cuando el Tribunal correspondiente determine la responsabilidad, siempre que no se haya interpuesto un recurso de anulación dentro del plazo legal aplicable.

El pago deberá realizarse dentro de los treinta (30) días hábiles posteriores a la determinación definitiva.

Procedimiento para Reclamaciones de Terceros

Notificación de Reclamación de Terceros:

Si, tras la Fecha de Cierre, una Parte Indemnizada recibe una Reclamación de Terceros que sea susceptible de indemnización por la Parte que Indemniza, deberá notificarlo por escrito lo antes posible, y en todo caso antes de que transcurra la mitad del plazo disponible para responder a dicha reclamación. La falta de notificación en este plazo no afectará el derecho a indemnización, salvo que cause un perjuicio directo y demostrable a la Parte que Indemniza.

Contenido de la Notificación:

La notificación deberá incluir: (i) Una estimación razonable del monto de la Pérdida o posible Pérdida; (ii) copia de la documentación relevante (como citaciones, notificaciones o demandas); y (iii) una breve explicación de la relación entre la Reclamación de Terceros y las obligaciones de indemnización establecidas en este Contrato.

Defensa de la Reclamación de Terceros:

La Parte que Indemniza podrá asumir la defensa de la Reclamación de Terceros notificando su decisión a la Parte Indemnizada dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la recepción de la notificación. Si no asume dicha defensa, la Parte Indemnizada podrá hacerlo, pero los costos razonables asociados (incluyendo honorarios legales) serán asumidos por la Parte que Indemniza. Toda la estrategia defensa debe ser en todo caso informada a los Vendedores.

Acuerdos sobre la Reclamación de Terceros:

La Parte que Indemniza no podrá acordar, transar o resolver una Reclamación de Terceros sin el consentimiento previo de la Parte Indemnizada, salvo que dicho consentimiento sea irrazonablemente denegado.

Pago de la Indemnización:

El pago será exigible una vez que la reclamación sea resuelta de manera definitiva, ya sea mediante decisión judicial con efectos de cosa juzgada, acuerdo o transacción vinculante. El monto deberá ser abonado dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a dicha resolución.

Retención en el Depósito en Garantía

Contrato de Escrow:

Las partes suscribirán un Contrato de Escrow dentro de los diez (10) días posteriores a la Fecha de Cierre.

El Escrow tendrá tres subcuentas, una para cualquier tipo de reclamación a que haya lugar, una subcuenta dirigida al pago del eventual procedimiento judicial iniciado por Generali (la “Cuenta de Generali”) bajo el radicado núm. 1345/2024, y otra para el pago de las eventuales sanciones de la CNMC una vez tramitado el expediente administrativo núm. 202345533-11 (la “Cuenta CNMC”).

Fondos en Escrow:

Si existe una Reclamación de Terceros, una Reclamación Directa pendiente de resolución definitiva, el monto correspondiente será retenido por el Agente Escrow, conforme a lo estipulado en el Contrato de Escrow, y será abonado por el Comprador en los pagos correspondientes.

Al momento de la constitución del Escrow se deberán retener de forma automática el importe de [*] para la Cuenta Generali, y el importe de [*] para la Cuenta CNMC.

Resolución de la Reclamación:

Una vez que se resuelva de forma definitiva una Reclamación, el Procedimiento Administrativo de la CNMC o el Procedimiento Judicial de Generali, conforme a lo dispuesto en el Contrato, el Agente Escrow transferirá el monto correspondiente a la Parte a los Compradores, de acuerdo con este Contrato y el Contrato de Escrow.