



TRABAJO FIN DE MÁSTER
MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA
ABOGACÍA Y LA PROCURA
ESPECIALIDAD EMPRESA
Curso 2023-2024

Alumna: Nerea García Chouza
Tutor: Ramón Fernández- Aceytuno

RESUMEN

El presente trabajo tiene por objeto la elaboración de un informe con las distintas cuestiones jurídicas que plantean tanto el cliente fondo de inversión Atlas Capital con el fin de explorar la adquisición del negocio de gestión portuaria Estrella Gestión Puertos, S.L.U. como posteriormente Estrella del Mar, S.A., con distintas cuestiones en torno a la operación de compraventa. Todo ello se resuelve junto con las implicaciones legales que supondría para cada una de las sociedades implicadas y las recomendaciones al respecto.

Se ha estructurado el siguiente trabajo en distintos apartados en los que se recogen las respuestas aplicadas a las preguntas planteadas por Atlas Capital y Estrella del Mar, S.A., con la investigación de la Ley, jurisprudencia y otros recursos necesarios adaptados al caso en concreto.

ABSTRACT

The purpose of this work is to prepare a report with the different legal issues raised by both the investment fund client Atlas Capital, in order to explore the acquisition of the port management business Estrella Gestión Puertos, S.L.U. and subsequently Estrella del Mar, S.A., with different questions regarding the sale and purchase transaction. All this is resolved together with the legal implications for each of the companies involved and the recommendations in this respect.

The following work has been structured in different sections in which the answers applied to the questions raised by Atlas Capital and Estrella del Mar, S.A. are gathered, with the research of the Law, jurisprudence and other necessary resources adapted to the specific case.

LISTADO DE ABREVIATURAS

BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil

CC: Código Civil

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

ET: Estatuto de los Trabajadores

IVA: Impuesto sobre el Valor Añadido

LDC: Ley de Defensa de la Competencia

LMV: Ley del Mercado de Valores

LSC: Ley de Sociedades de Capital

OPA: Oferta Pública de Adquisición Obligatoria

R&W: Representations and Warranties (Manifestaciones y Garantías)

RD: Real Decreto

RDL: Real Decreto Ley

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

ÍNDICE

OBJETO DEL INFORME.....	4
PARTE 1	5
Apartado 1. Potenciales consecuencias adversas, cómo protegerlas y recomendaciones.	5
Apartado 2. Propuesta de reorganización societaria.....	11
Apartado 3. Estimación razonable de calendario y cautelas.	18
Apartado 4. Procedimiento judicial en reclamación de 36.000€. Alcance y consecuencias del procedimiento en la operación. Profesionales que deberían intervenir y valoración de honorarios de los mismos.....	21
Apartado 5. Compromiso de no competencia.	23
Apartado 6. Conclusiones.....	26
PARTE 2	27
Apartado 1. Condiciones y modificaciones para evitar lanzar una OPA obligatoria..	27
Apartado 2. Programa de recompra de acciones y consecuencias para Estrella del Mar.	28
Apartado 3. Posibilidad de articular la operación de forma tal que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, qué requisitos deben cumplirse.	29
Apartado 4. Calendario y principales pasos para realizar la integración.....	31
Apartado 6. Conclusiones.....	36
PARTE 3	37
Apartado 1. Asesoramiento en la implementación de un esquema <i>Scrip dividend</i>	37
Apartado 2. Limitaciones respecto de la “fórmula” que debe operar por defecto.....	41
Apartado 3. Conclusiones.....	42
Bibliografía.....	43

OBJETO DEL INFORME

El objeto del presente informe es dar respuesta a las cuestiones legales planteadas por los clientes fondo de inversión Atlas Capital y Estrella del Mar, S.A.

Atlas Capital recientemente ha adquirido una sociedad que opera instalaciones portuarias en el sur de España denominada Andalusia Harbors. En vista de la decisión que ha tomado el Consejo de Estrella del Mar, S.A. de desinvertir su negocio de gestión portuaria, Atlas Capital estaría interesado en adquirir dicho negocio con el objetivo de integrar Andalusia Harbors y el negocio de gestión portuaria en un mismo grupo económico mediante una fusión.

Por otra parte, Estrella del Mar, S.A. plantea una potencial operación consistente en la toma de una participación minoritaria de la sociedad cotizada española OceanShip, S.A., y están explorando la combinación de negocios a través de una operación de fusión por la que OceanShip, S.A. absorba a Estrella del Mar, S.A. Por último y una vez finalizadas las operaciones, pretenden instaurar un esquema de *Scrip dividend*.

Para ello, requieren de los servicios de BAUGET ABOGADOS, S.L.P, para realizar un análisis de las sociedades y las problemáticas planteadas sobre las mismas, así como proporcionar las recomendaciones y protecciones adecuadas al caso concreto.

El actual equipo de BAUGET ABOGADOS está integrado por 40 profesionales que prestan asesoramiento tanto desde la perspectiva del asesoramiento jurídico, en su más amplia extensión, como en la defensa de los intereses de los clientes ante los Tribunales y Cortes de arbitraje. La firma dispone de despachos propios en Madrid, Sevilla, Barcelona, Santander y Lugo, aunque trabaja en todo el ámbito nacional.

El equipo de trabajo asignado al cliente, cuya labor está presidida por una estrecha colaboración con el mismo, se integra por profesionales especialistas y con sólida experiencia en el asesoramiento mercantil. Adicionalmente, estarán asistidos por cuanto personal jurídico y de gestión administrativa del despacho que se considere necesario o conveniente por el responsable del área para el mejor desarrollo de los servicios contratados.

A continuación, se pasa a exponer el asesoramiento requerido por Atlas Capital y Estrella del Mar, S.A..

PARTE 1

Apartado 1. Potenciales consecuencias adversas, cómo protegerlas y recomendaciones.

En este caso será necesario acudir al artículo 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (en adelante, LDC) y al artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, TFUE) que prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, o práctica concertada o conscientemente paralela que produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en los mercados.

Las prácticas anticompetitivas son comportamientos o actividades que restringen, impiden o distorsionan la competencia en un mercado. Estas prácticas pueden adoptar muchas formas diferentes, como acuerdos colusorios o cárteles: Acuerdos entre competidores para fijar precios, limitar la producción, repartirse el mercado o coordinar posturas en licitaciones públicas o privadas.

Se ha producido lo que se conoce como prácticas colusorias (*bid rigging*), como indica la Revista de Derecho Administrativo-CDA, 21, pp. 262-293, consiste en la manipulación de las licitaciones mediante prácticas colusorias contrarias al derecho de la competencia, de forma que las empresas licitadoras, conspiran a través de distintos tipos de acuerdos para maximizar sus beneficios de forma ilegítima y en perjuicio del interés general. La colusión en las licitaciones públicas constituye una de las manifestaciones más claras de la figura del “cártel”, y los acuerdos en el seno del cartel son ilegales y no requieren que exista una intencionalidad.

También la disposición adicional cuarta de la LDC, establece que se entiende por cártel todo acuerdo o práctica concertada entre dos o más competidores cuyo objetivo consista en coordinar su comportamiento competitivo en el mercado o influir en los parámetros de la competencia mediante prácticas tales como, entre otras, la fijación o la coordinación de precios de compra o de venta u otras condiciones comerciales, incluso en relación con los derechos de la propiedad intelectual e industrial; la asignación de cuotas de producción o de venta; el reparto de mercados y clientes, incluidas las colusiones en licitaciones, las restricciones de las importaciones o exportaciones o las medidas contra otros competidores contrarias a la competencia.

Teniendo en cuenta la naturaleza de las actuaciones, la probabilidad de Estrella del Mar sea condenada por acuerdos colusorios es elevada. Tras evaluar la potencial situación se ha llegado a la conclusión de que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, (en adelante, CNMC) puede proceder a la imposición de multas a las compañías involucradas, en este caso Estrella del Mar, que podrían afectar a la rentabilidad de la misma y su capacidad para cumplir con las obligaciones contractuales. Las multas pueden alcanzar hasta un 10% del volumen anual total de negocios de la empresa en función de los criterios previstos en el artículo 64 de la LDC.

Este procedimiento puede derivar en responsabilidad económica para la empresa adquiriente que podría verse obligada a asumir las multas y sanciones económicas. Además, dependiendo de la gravedad de la infracción, podría producirse una pérdida de las licencias que tiene otorgadas para desarrollar las actividades en el puerto de Santander. También litigios potenciales con demandas civiles por daños y perjuicios por parte de competidores o clientes. Todo ello generaría daños reputacionales, que deteriorarían la imagen de la empresa y generaría un impacto negativo en cuanto a relaciones comerciales y confianza del mercado.

La CNMC podría imponer condiciones adicionales a la operación de adquisición para asegurar que no se perpetúen las prácticas anticompetitivas. Es por ello que, para evitar las situaciones mencionadas, en el contrato de compraventa, se deben incluir una serie de cláusulas donde se regule la responsabilidad del vendedor, incluyendo distintas *representations and warranties* (declaraciones y garantías). Para ello, se van a ejemplificar distintos tipos de cláusulas que podría contener el contrato de compraventa suscrito entre Estrella del Mar y Atlas Capital para ofrecer una protección íntegra a Atlas Capital sobre esta cuestión.

Cláusula indemnizatoria, que proteja al vendedor frente a posibles sanciones en las que incurra Estrella del Mar, el tipo de cláusula sería la siguiente:

“Indemnización

La Parte vendedora (en adelante “Estrella del Mar”), se compromete a indemnizar y mantener indemne a la parte compradora (en adelante, Atlas Capital), de cualquier sanción, multa, coste, reclamación o pérdida, incluidos los honorarios legales, que la Compradora pueda sufrir como consecuencia de:

- *Una declaración de culpabilidad o sanción impuesta por la CNMC a la vendedora, relacionada con prácticas anticompetitivas (indicar lo expuesto en la sanción) que ocurrieron con anterior a la fecha de cierre de esta compraventa.*
- *Cualquier procedimiento abierto por la CNMC en relación con la Vendedora que se resuelva desfavorablemente para esta, antes de la fecha de cierre de la compraventa.*

La Compradora deberá notificar a la Vendedora de cualquier reclamación o procedimiento en virtud de esta cláusula dentro de los 5 días siguientes a la toma de conocimiento de la misma.

En caso de que la Vendedora se declare culpable y se imponga una sanción, las Partes se reunirán para negociar de buena fe cualquier ajuste necesario al precio de compraventa y las medidas adicionales necesarias para mitigar el impacto de la sanción”.

Condiciones suspensivas, es decir, que la compraventa esté sujeta a la resolución del procedimiento sancionador, de modo que si se impone una sanción grave, Atlas Capital tenga la opción de desistimiento de la compra. El tipo de cláusula sería el siguiente:

“Condiciones suspensivas

La presente compraventa quedará sujeta a la condición suspensiva de que el procedimiento sancionador abierto por la CNMC contra la Vendedora, se resuelva de forma favorable a esta última, sin que implique imposición de sanción, multa o cualquier medida restrictiva que afecte a la capacidad operativa, financiera o legal de la parte vendedora en relación con el objeto de este Contrato.

La parte vendedora dispondrá de un plazo máximo de 1 mes a partir de la fecha de firma del presente contrato para notificar a la compradora el cumplimiento de esta condición, aportando la documentación que acredite la resolución favorable del procedimiento ante la CNMC.

En caso de que el procedimiento ante la CNMC no se resuelva favorablemente en los términos mencionados en la presente cláusula, o en caso de que el plazo señalado expire sin que la parte vendedora haya notificado el cumplimiento de la condición, el presente contrato quedará automáticamente resuelto sin necesidad de declaración judicial o

arbitral, sin que ninguna de las partes pueda reclamar a la otra compensación alguna por tal resolución, salvo que se hubiera pactado expresamente lo contrario.

Mientras la condición suspensiva no se haya cumplido, las partes quedarán exoneradas de cumplir las obligaciones que les correspondan conforme al presente contrato, incluyendo el pago del precio y la entrega del bien objeto de compraventa.

Ambas partes se comprometen a actuar de buena fe y a colaborar mutuamente para facilitar el cumplimiento de la presente condición suspensiva, proporcionando toda la información y documentación necesaria o requerida por la CNMC para la resolución del procedimiento en cuestión”.

Mecanismos de ajuste del precio. Se trata de una buena opción en este tipo de casos en los que se busca minimizar y mitigar el impacto económico negativo que podría producirse en el comprador. Esto permite ajustar el precio de compra en función de las consecuencias legales y financieras que se deriven del procedimiento. El tipo de cláusula sería el siguiente:

“Ajuste de precio

La parte vendedora declara expresamente que a fecha de firma del presente contrato, se encuentra sujeta a un procedimiento abierto con la CNMC que podría derivar en la imposición de sanciones o multas. La parte vendedora se compromete a mantener informada a la compradora sobre la evolución del procedimiento y a notificar cualquier novedad que afecte al resultado del mismo.

En consecuencia, de este procedimiento y con el fin de proteger los intereses de la parte compradora, las partes acuerdan que el precio de compra pactado (indicar precio pactado) del presente contrato está sujeto a ajustes en los términos y condiciones establecidos. Por lo que si se impone a la sociedad Estrella del Mar una multa, sanción económica o cualquier otra penalidad, el precio de compra será automáticamente ajustado mediante una reducción equivalente al importe total de la sanción impuesta, incluidos los intereses y costas procesales.

En caso de que la parte vendedora o la sociedad acuerde con la CNMC el pago de una cantidad determinada en concepto de acuerdo extrajudicial o convenio de cualquier tipo relacionado con el procedimiento, el precio de compra se reducirá en una cantidad igual a la pactada en ese acuerdo.

Si el procedimiento se archiva o desestima sin la imposición de ninguna sanción, no se realizará ningún ajuste en el precio de compra.

La parte vendedora deberá notificar por escrito a la compradora dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha en que tenga conocimiento de la resolución final de la CNMC o de cualquier acuerdo extrajudicial o el importe de la sanción. El ajuste del precio se hará efectivo en los 15 días hábiles siguientes a dicha notificación de la siguiente manera: si ya se ha abonado el precio de compra, la vendedora deberá reembolsar a la compradora el importe correspondiente al ajuste dentro del plazo mencionado.

En caso de discrepancia entre las partes sobre el ajuste aplicable al precio de compra, las partes acuerdan someterse a la Corte de arbitraje de Madrid como proceso alternativo de resolución de conflictos.

Como garantía de las obligaciones de ajuste de precio acordadas, la parte vendedora se obliga a constituir a favor de la parte compradora, una garantía o aval por un importe equivalente al 10% del precio de compra total, que será ejecutado en caso de que la parte vendedora incumpla lo pactado en esta cláusula.

Due Diligence, con una auditoría legal previa donde se establezca un periodo de Due Diligence en el que la parte compradora pueda revisar toda la documentación relacionada con el cumplimiento normativo de la parte vendedora y cualquier posible riesgo asociado. El tipo de cláusula sería el siguiente.

“Due Diligence

La parte compradora tendrá derecho a realizar, a su entera satisfacción, un proceso de Due Diligence legal, financiera y operativa sobre el estado de la sociedad vendedora, incluyendo, de forma específica, la revisión detallada del procedimiento sancionador abierto por la CNMC.

La parte vendedora se compromete a proporcionar a la parte compradora, y/o a sus asesores, en un plazo no superior a 10 días a partir de la firma del presente contrato, acceso completo y veraz a toda la documentación e información relacionada con el procedimiento abierto por la CNMC. Esta información incluirá, sin limitación:

- *Copias de las comunicaciones, requerimientos y resoluciones emitidos por la CNMC en el marco del procedimiento.*
- *Informes internos y externos elaborados en relación con el procedimiento.*
- *Documentación que haya presentado Estrella de Mar en defensa de sus intereses.*
- *Informes de expertos sobre el posible impacto y consecuencias del procedimiento.*

Atlas Capital dispondrá de un plazo de 30 días a contar desde la entrega de la información solicitada para realizar el proceso de Due Diligence y emitir su valoración sobre los riesgos asociados.

En caso de que el proceso de Due Diligence revele que el procedimiento abierto por la CNMC podría generar una sanción económica superior a (indicar la sanción) euros o bien medidas restrictivas que afecten materialmente la actividad operativa, valor o viabilidad de la empresa Estrella del Mar, la parte compradora tendrá la facultad de resolver el presente contrato sin ninguna penalización o solicitar la renegociación de los términos del mismo donde se incluya una reducción del precio de compraventa”.

Condición resolutoria, resolución *In Natura*, cláusula que se recomienda que se incluya en el contrato de compraventa y que como bien protege el Código Civil en su artículo 1124 se trata de una forma de retroceder a la situación inicial como si el contrato nunca hubiera existido, restaurando el equilibrio y la situación jurídica de las partes previa al contrato en caso de incumplimiento grave. Un ejemplo sería el siguiente:

“Condición resolutoria

El presente contrato quedará resuelto en caso de que, como consecuencia del procedimiento abierto que tiene Estrella del Mar con la CNMC, se imponga a esta empresa una sanción, restricción o medida que impida total o parcialmente el cumplimiento de sus obligaciones en virtud del presente contrato o bien de forma que deteriore gravemente la situación económica de la vendedora de modo que afecte a la ejecución de la compraventa.

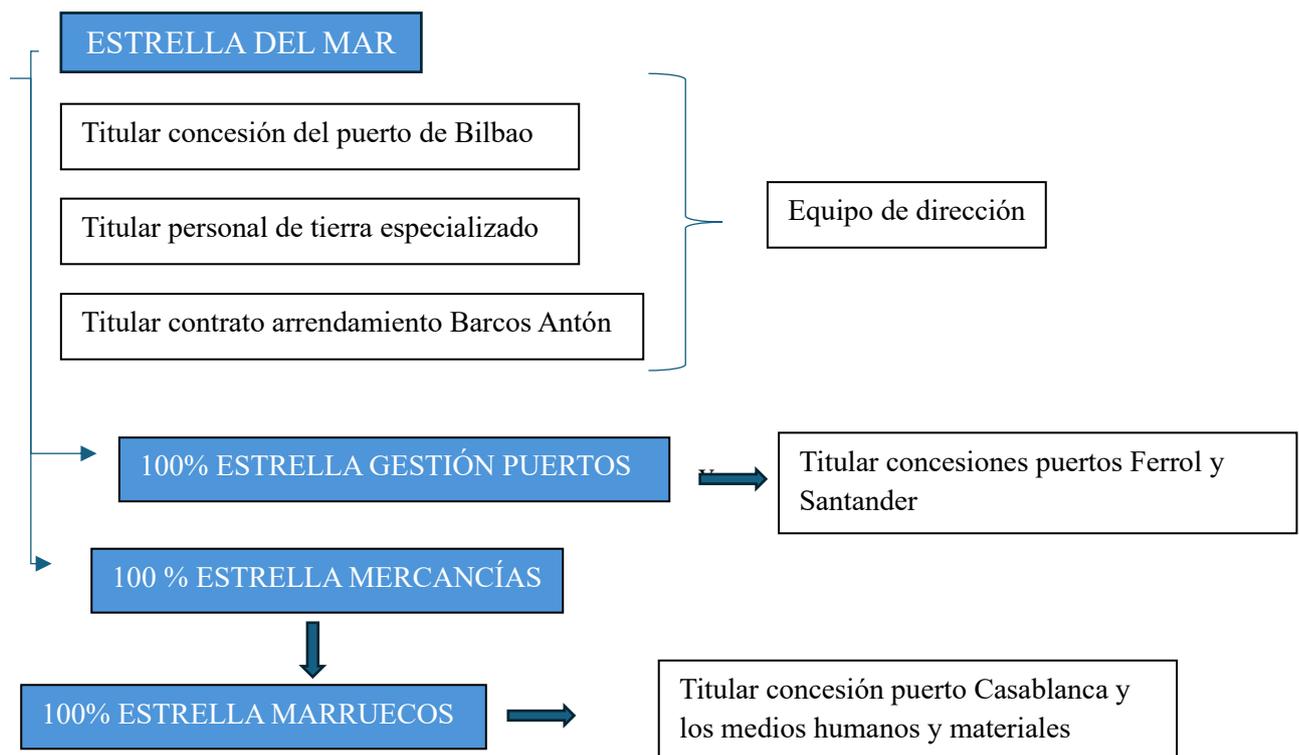
La vendedora se obliga a notificar a la compradora, en un plazo no mayor a 5 días desde que tenga conocimiento firme de la resolución que afecte al procedimiento de la CNMC. En tal caso el contrato quedará automáticamente resuelto sin necesidad de requerimiento previo y el comprador deberá devolver al vendedor las acciones o participaciones sociales que adquirió, asimismo, el vendedor deberá devolver al comprador el precio que

recibió por la venta de dichas acciones y participaciones, es decir las partes se restituirán cualquier cantidad o prestación que hubieran entregado hasta ese momento”.

En caso de que la resolución *In Natura* no sea factible, como por ejemplo que la sociedad Estrella del Mar haya sufrido alteraciones patrimoniales y las participaciones ya no reflejan el mismo valor que en el momento de la compraventa, podría ser necesario acudir a compensaciones económicas adicionales para poder equilibrar la situación. Como la devolución de la diferencia en el valor de las acciones o compensación por los beneficios que una de las partes hubiera obtenido injustamente.

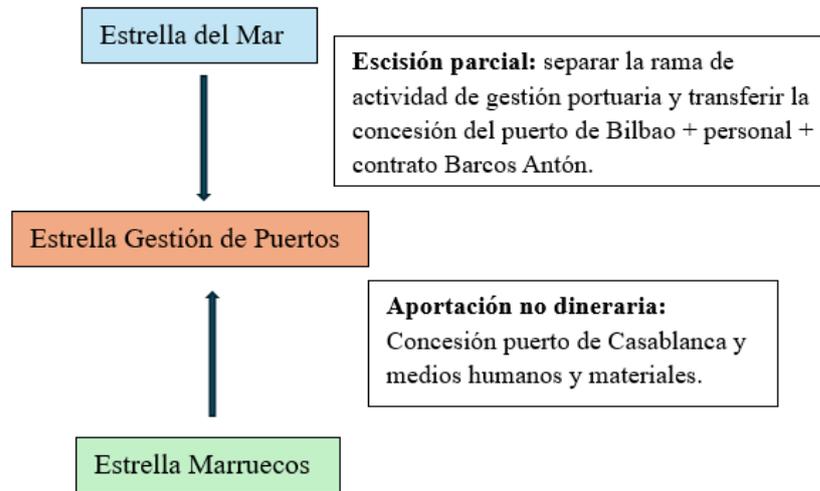
Apartado 2. Propuesta de reorganización societaria.

Antes de proceder a la realización de una reorganización societaria, este despacho ha realizado un esquema donde se identifican las distintas estructuras de la sociedad que serán objeto de modificación.

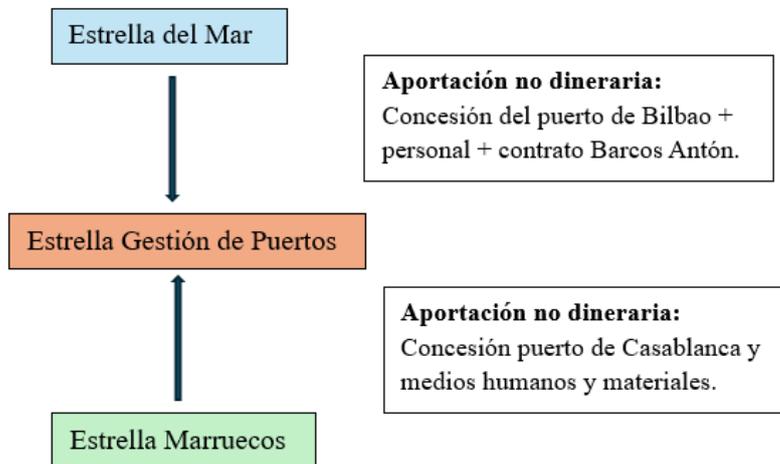


Tras realizar el análisis correspondiente, se propone el siguiente esquema de reestructuración societaria con las explicaciones correspondientes en el apartado siguiente.

Opción 1



Opción 2



Opción 1.

I. Escisión parcial

Estrella del Mar presenta dos ramas de actividad, por un lado, la actividad de transporte de mercancías y por otro la de gestión portuaria donde presenta la concesión del puerto de Bilbao, personal de tierra especializado que presta tareas de soporte a la actividad de estiba y el contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L. Por lo que se propone la escisión parcial de Estrella del Mar separando la rama de gestión portuaria y transfiriéndola la sociedad beneficiaria Estrella Gestión Puertos, S.L.U, sin tener que realizar una venta. Esta operación se regula en el artículo 60 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, como el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes

del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de la sociedad beneficiaria de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde, y en su caso, cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje, los socios podrán recibir, además, una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones, de las participaciones o del valor contable de las cuotas atribuidas y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.

Se produce una concentración económica recogida en el artículo 7 de la LDC, en la cual se produce un cambio estable del control de la totalidad de varias empresas como consecuencia de la adquisición por una empresa, en este caso Estrella Gestión de Puertos, del control sobre la totalidad de otra empresa, Estrella del Mar. Los activos escindidos quedan bajo control exclusivo de la nueva entidad y son una unidad económica autónoma, ya que se traspasa además de la concesión, los contratos relacionados con el puerto de Bilbao y su personal especializado.

La escisión es el método más eficiente para efectuar la transmisión del negocio a la sociedad, ya que permite transmitir los elementos que componen el mismo con mayor seguridad jurídica y eficacia, mediante su traspaso en bloque por sucesión universal, a favor de la sociedad Estrella Gestión de Puertos.

Se debe tener en cuenta que la escisión tendrá efectos contables, de conformidad con el Plan General de Contabilidad con la inscripción en el Registro Mercantil, por ser esta la fecha de efectividad de la escisión. A continuación, se detalla un listado con los activos y pasivos que comprenden el patrimonio escindido:

ACTIVOS	
Equipos y maquinaria	Equipos, maquinaria, herramientas, mobiliario.
Inventario	De cualquier clase de productos relacionados con el negocio.
Activos inmobiliarios	Instalaciones, obras de infraestructura que correspondan afectos al negocio.

Contratos	Contratos, compromisos, licencias, garantías y otros compromisos relacionados con la propiedad y/o explotación del negocio.
Información	La información necesaria para el desarrollo del negocio en el curso ordinario, en la medida en que dicha información se refiera exclusivamente al negocio.
Cuentas comerciales a pagar	Por la sociedad escindida con respecto al negocio, incurridas en el curso ordinario, incluyendo en cada caso, los pagos anticipados y las facturas comerciales a pagar, si corresponden.
Cuentas comerciales a cobrar	Respecto de los deudores comerciales de la sociedad escindida en relación con el negocio, incluyendo en cada caso, cualquier cantidad recuperable, pagos por adelantado, efectos comerciales recuperables e ingresos devengados.
Los libros, archivos, registros, bases de datos, documentos, informes, planes, manuales	Y demás documentación relacionada con el negocio.
PASIVOS	
Pasivos, obligaciones y responsabilidades afectos al negocio	Incluidas las deudas comerciales o cantidades pendientes de pago a los trabajadores.
Deuda correspondiente	A la financiación relacionada con el negocio, si corresponde.

A estos efectos se consideran como puntos clave la transmisión de contratos clave a Estrella gestión Puertos. Debido a que Estrella del Mar es titular del contrato de arrendamiento con Barcos Antón S.L., se deberá incluir una cláusula en la reorganización para transferir o subrogar dicho contrato en favor de Estrella Gestión Puertos. Para eso se deben revisar los términos del contrato donde probablemente esté incluida una cláusula de subrogación del contrato donde se requerirá el consentimiento de Barcos Antón, S.L. Esto se realiza para que la sociedad compradora cuente con todos los activos y contratos necesarios para poder operar en el sector portuario, y este contrato es muy importante ya que son la flota de remolcadores que realizan las labores en el puerto.

II. Aportación no dineraria

Al ser Estrella Marruecos titular de la concesión del puerto de Casablanca, dado que esta concesión también está ligada a la actividad portuaria, pero la sociedad está controlada por Estrella Mercancías, se sugiere una segregación o escisión parcial de los activos y medios materiales relacionados con la concesión portuaria de Casablanca, para que sean traspasados a Estrella Gestión Puertos. Puede realizarse mediante una aportación no dineraria, donde la filial aporte los activos de la concesión del puerto de Casablanca y los medios humanos y materiales a Estrella Gestión de Puertos a cambio de participaciones sociales sin que ello implique una compraventa.

El artículo 58 de la LSC estipula como sólo podrán ser objeto de aportación no dineraria, los bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica y que en ningún caso podrán ser objeto de aportación el trabajo o los servicios. En este caso lo que se pretende transmitir a Estrella Gestión Puertos es la concesión de Casablanca, el personal y los medios materiales

Tal y como estipula el artículo 63 de la LSC, en la escritura de constitución o en la ejecución del aumento del capital social deberán describirse las aportaciones no dinerarias con sus datos registrales si existiera, la valoración en euros que se les atribuya, así como la numeración de las acciones o participaciones atribuidas. Esta valoración se puede realizar contratando a un perito independiente que emita el informe justificado de los bienes y derechos que serán objeto de aportación, y así evitar una posible sobrevaloración o infravaloración. O bien también como contempla el artículo 70 de la LSC, un informe elaborado por los administradores que contendrá la descripción de la aportación, el valor, origen y método seguido para determinarla.

Se podrá exigir la responsabilidad del experto en el plazo de 4 años desde la fecha del informe, quién responderá frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a acreedores de los daños causados por la valoración, quedando exonerado si acredita que ha aplicado la diligencia y estándares propios de la actuación.

El artículo 304 de la LSC establece que en los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones sociales o nuevas acciones, con cargo a aportaciones dinerarias, cada socio tendrá derecho a asumir un número de participaciones sociales o de suscribir

un número de acciones proporcional al valor nominal de las que posea. Se debe tener en cuenta que en aportaciones no dinerarias, el derecho de suscripción preferente no aplica automáticamente porque no hay contrapartida dineraria, por lo que resulta de gran importancia que en estos casos el informe garantice que la valoración de los activos aportados no perjudique a los accionistas y sea equitativa.

A su vez la Ley exige la publicidad del informe de la valoración de las aportaciones no dinerarias, mediante el otorgamiento de la escritura e inscripción en el Registro Mercantil, donde el Fedatario Público describa las aportaciones realizadas en la escritura.

Opción 2.

I. Aportación no dineraria

La sociedad Estrella Gestión de Puertos está al 100% participada por Estrella del Mar. Se puede contemplar la aportación no dineraria de los activos de la concesión del puerto de Bilbao, personal de tierra especializado y el contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L a favor de Estrella Gestión de Puertos, conforme al mismo procedimiento indicado en la Opcion1. II.

Los requerimientos más importantes a tener en cuenta por Atlas Capital son los siguientes:

- Contrato con Barcos Antón S.L.: se requiere el consentimiento de este para su cesión o subrogación a Estrella Gestión Puertos, S.L.U.
- Due Diligence: puede ser necesaria la realización de una revisión legal y financiera de los activos transferidos para garantizar que no existen cargas ocultas.
- Concesiones portuarias: necesidad de verificar que las concesiones portuarias de Bilbao y Casablanca permiten la cesión o transferencia de la titularidad a Estrella Gestión Puertos sin requerir la aprobación previa de la autoridad concesionaria.

En virtud de estas modificaciones estructurales y al tratarse de una sucesión de empresas, Atlas Capital quedaría subrogada en lo que contempla la legislación laboral en su artículo 44.1 del Estatuto de los Trabajadores que establece que cuando se produzca el cambio de titularidad de una empresa, no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de seguridad social del anterior. Permite que en caso de transmisión de una unidad económica

autónoma (la actividad de gestión portuaria), los contratos de trabajo puedan ser subrogados a la nueva entidad sin perder ningún derecho laboral. El personal de tierra especializado y parte del equipo directivo que actualmente presta soporte a la actividad de estiba y otras en Estrella del Mar se transferirá a Estrella Gestión Puertos como parte del traspaso de la rama de actividad.

Las sociedades participantes darán cumplimiento a sus obligaciones de información, y en su caso, de consulta en relación con sus respectivos trabajadores, conforme a lo dispuesto en la normativa laboral. Asimismo, la escisión proyectada se notificará a los organismos públicos a los que resulte procedente, en particular a la Tesorería General de la Seguridad Social. En todo caso, la sucesión de empresa se llevará a cabo respetando los procedimientos legalmente previstos en cada caso y especialmente en lo relativo a los derechos de información y consulta de los representantes de los trabajadores.

Como recomendación por parte de este despacho, Atlas Capital debe tener en cuenta que el Jefe de División de Estrella del Mar que fomentó el procedimiento abierto con la CNMC al reunirse en repetidas ocasiones con sus homólogos en otras cuatro compañías a los efectos de repartirse en qué subastas concurrir, si presenta un contrato laboral (no el de alta dirección), también sería subrogable. Por lo tanto y para evitar posibles repercusiones tanto reputacionales como de confianza en el desarrollo de sus competencias, se propone lo siguiente:

- A) Extinguir su relación laboral por mutuo acuerdo entre las partes: donde se acuerde con el Jefe de División y libremente pactada entre las partes, una indemnización determinada que sea proporcional a la falta de diligencia debida que ha tenido en el ejercicio de su competencia.
- B) Extinguir su relación laboral por despido disciplinario: esta opción está regulada en el artículo 54 del ET, donde se estipula que el contrato de trabajo podrá extinguirse por decisión del empresario mediante despido basado en un incumplimiento grave y culpable del trabajador. Considerando incumplimiento contractual la transgresión de la buena fe contractual, así como el abuso de confianza que ha presentado el Jefe de División en el desempeño del trabajo. En este supuesto el trabajador no tendrá derecho a indemnización alguna por parte de Atlas Capital.

- C) Establecer una cláusula en el Contrato de Compraventa en la que Estrella del Mar se comprometa a hacerse cargo del importe en caso de que sea declarado como despido improcedente.
- D) Asunción del riesgo y que el importe sea asumido por Atlas Capital.

Si se escogiera la opción B del despido disciplinario se debería probar con exactitud la relación de causalidad existente entre las conductas que tuvo el Jefe de división, con el expediente sancionador y demostrar con la suficiente claridad que ello fue lo que motivó los perjuicios económicos causados a la empresa por el procedimiento de la CNMC.

De no ser así ocurrirá lo pronunciado en la STSJ 1735/2021¹, en la que se despide a un trabajador porque ante la gravedad de las imputaciones realizadas por la CNMC y la investigación interna que se llevó a cabo en la Unidad de Cumplimiento de la empresa se llegó a la conclusión que fue el trabajador el responsable de la infracción en materia de Derecho de la Competencia, por cuanto quedó acreditado las conductas colusorias que llevaba a cabo.

La Sentencia declara el despido como improcedente, alegando que los hechos probados no son calificables como conductas colusorias promovidas por el demandante ni existió perjuicio para la empleadora. Considera el Tribunal que de las conductas que llevó a cabo no se constata una maquinación ni conducta pertinaz tendente a perjudicar a su empresa ni a alterar la normal tramitación de la licitación. Indicando que los actos acreditados no son suficientes para la consumación de cualquier objetivo gravemente desviado.

Por lo tanto, si se consigue acreditar de esta forma las conductas colusorias del Jefe de División, el despido disciplinario sería una buena opción, de no poder probar con claridad estos hechos, la opción B debería quedar descartada.

Apartado 3. Estimación razonable de calendario y cautelas.

El plazo total sería de entre cuatro a seis meses. Comenzando con la fase preparatoria de duración aproximada de entre uno a dos meses, con una Due Diligence interna, evaluando los activos, pasivos y contratos objeto de la reorganización, especialmente las concesiones con los puertos. Junto con una reparación legal y fiscal de la documentación necesaria

¹ Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Bilbao, Sala de lo Social, de 15 de Junio de 2021, (1735/2021)

para la escisión parcial de los activos, las aportaciones no dinerarias y el personal subrogado.

Seguido de las aprobaciones societarias y reguladoras con una duración de entre dos a tres meses, donde los acuerdos de escisión y aportación no dineraria deben ser aprobados por los órganos sociales de las empresas, la Junta General de Accionistas de Estrella del Mar, S.A. y Estrella Mercancías, S.L.U, junto con la elaboración y firma de la documentación. Posteriormente se deberá llevar a cabo la inscripción de la escisión y las aportaciones no dinerarias en el Registro Mercantil.

También las solicitudes regulatorias y concesionarias. Se necesitarán autorizaciones o comunicaciones a las autoridades portuarias para la cesión de los derechos y obligaciones. Como viene reflejado en el artículo 92 de la Ley de Puertos para que la autoridad portuaria autorice la transmisión de una concesión se deberán cumplir, al menos, las siguientes condiciones:

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

Se deberán revisar los contratos de concesión de cada puerto y solicitar la autorización con un modelo como el que se presenta a continuación:

“Estrella del Mar, S.A

A la atención de la autoridad portuaria del puerto X

Solicitud de autorización para la cesión de los derechos y obligaciones derivados de la concesión del puerto X

Estimados,

Por medio de la presente, nos dirigimos a ustedes para solicitar formalmente la autorización para la cesión de los derechos y obligaciones derivados de la concesión administrativa otorgada a Estrella del Mar, S.A. para la explotación del puerto X a favor de Estrella Gestión de Puertos, S.L.U, sociedad participada íntegramente por Estrella del Mar, S.A.

Se ha llevado a cabo una reorganización interna del grupo empresarial y se busca garantizar la continuidad del servicio en los mismos términos y condiciones que venía prestando Estrella del Mar, S.A. Se acredita por medio de la presente que Estrella Gestión de Puertos, S.L.U presente la solvencia suficiente y la capacidad técnica y necesaria para ocupar el lugar de Estrella del Mar, S.A. En conformidad se adjuntan como Anexo 1 documentación acreditativa de la solvencia económica de Estrella Gestión de Puertos, S.L.U, como Anexo 2 el Acuerdo de cesión aprobado por los órganos sociales de ambas sociedades y como Anexo 3 el Contrato de aportación de activos por el que se efectúa la cesión.”

En cuanto a la comunicación y subrogación de empleados, el plazo oscila entre un mes y dos meses, notificando a los afectados del cambio de empleador consultando a los representantes de los trabajadores en caso de que fuera necesario.

Notificación y en su caso la solicitud del consentimiento de las contrapartes para la subrogación de los contratos clave como el de Barcos Anton, S.L.

Las cautelas que se deben tomar teniendo en cuenta que la reorganización se produciría entre la firma y el cierre de la operación, giran en torno a la necesidad de que en el contrato de compraventa se establezcan condiciones suspensivas como las siguientes:

“Que se garantice que Estrella Gestión Puertos, S.L.U, haya asumido todos los activos, concesiones y contratos objeto de la compraventa antes del cierre del mismo”.

“Que la transferencia de los derechos de concesión en todos los puertos sea efectiva antes del cierre”.

“Que todas las subrogaciones de los empleados se hayan realizado o en su defecto que las contrapartes hayan dado su consentimiento si fuera necesario”.

Debido a que las concesiones portuarias pueden demorarse conforme al tiempo previsto, para mitigar este riesgo, el contrato de compraventa debe prever un plazo máximo para el cierre y un mecanismo para resolver en caso de que la reorganización no se complete a tiempo, como por ejemplo la posibilidad de extender el plazo para el cierre.

Apartado 4. Procedimiento judicial en reclamación de 36.000€. Alcance y consecuencias del procedimiento en la operación. Profesionales que deberían intervenir y valoración de honorarios de los mismos.

En cuanto al alcance y consecuencias, se debe valorar que existe un riesgo financiero en el caso de que la sentencia sea desfavorable y se condene al pago de los 36.000€. Partiendo de esta premisa se debe plantear esta contingencia desde dos perspectivas:

Escenario 1. Si Estrella del Mar S.L. cuenta con un seguro. Se debería analizar la póliza de seguro y si la misma cubre la totalidad del importe del litigio y los gastos que correspondan. Si lo cubriese el seguro, se debería indicar en el contrato de compraventa que cualquier importe derivado del litigio será cubierto por la aseguradora. A continuación, se muestra un ejemplo de la cláusula que se debería incorporar:

“Estrella del Mar, S.A. cuenta con una póliza de seguro vigente que cubre los daños y obligaciones derivados del procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A., esto incluye la condena, las costas judiciales y los honorarios de los abogados. Por ello, el Vendedor no tendrá derecho a reclamar al Comprador ningún pago por cualquier importe del presente procedimiento judicial”.

Escenario 2. Si Estrella del Mar, S.L. no cuenta con un seguro. Se debe reconsiderar el valor de la empresa y ajustarse a este posible pasivo contingente. En general, aunque no sea un importe altamente importante, se deben establecer una serie de cláusulas en el contrato de compraventa para protegerse frente a este litigio.

El comprador podría solicitar una retención de parte del precio de compra o una indemnización. Incluir en el contrato de compraventa una cláusula de ajuste del precio o cláusula de indemnización en la que se estipule que el vendedor deberá asumir la responsabilidad financiera si el procedimiento termina con una condena.

Para ello, como anteriormente se ha previsto una cláusula de ajuste de precio en el Contrato de compraventa, el importe de la condena se reduciría de forma automática del precio total de la compra. También se podría plantear la creación de un *Escrow* (fondo de retención), donde para cubrir esta responsabilidad financiera el vendedor se comprometa a depositar la cantidad de 40.000€ en una cuenta de depósito de garantía con un banco escogido de común acuerdo entre ambas partes. Especificando que el vendedor deberá depositar la cantidad establecida en el plazo de 10 días hábiles a partir de la firma del Contrato de compraventa, y si no lo aporta el comprador podrá aplazar el cierre de la operación hasta que el vendedor cumpla con la obligación o bien aplicar una reducción equivalente en el precio de la compra.

Para sobrellevar esta situación los profesionales que deberían intervenir son:

Despacho de abogados

En Bauget Abogados contamos con letrados mercantilistas que ejecutan los trabajos profesionales en régimen de arrendamiento de servicios, con arreglo a las normas deontológicas de la Abogacía. La actuación profesional de los abogados se rige, singularmente, por el Estatuto General de la Abogacía Española (RD 135/2021, de 2 de marzo), y por los Códigos Deontológicos de la Abogacía Española, aprobado por el Pleno del Consejo General de la Abogacía Española, y de la Abogacía de la Unión Europea, aprobado en sesión plenaria por el Consejo de Colegios de Abogados de Europa. Los letrados del despacho desarrollarán la labor encomendada con libertad e independencia de criterio, teniendo libertad plena para la selección de hechos y fundamentos de derecho que considere convenientes para la mejor defensa del Cliente.

El importe de los honorarios por la tramitación del procedimiento de cuantía 36.000€ será de 6.300€. En cuyo importe se incluyen las actuaciones de estudio de antecedentes, redacción de escritos, gestiones y revisiones de tasación de costas y el seguimiento hasta el archivo del procedimiento.

En caso de estimación de las pretensiones del Cliente y que hubiera una condena en costas a su favor, el Cliente recuperará las que hubiera abonado al despacho, quedando el resto a favor del despacho en contraprestación a su trabajo. Si se alcanzase un acuerdo durante la tramitación del procedimiento, el Cliente abonará los honorarios devengados en la fase procesal en la que el acuerdo tenga lugar más un 30% adicional de dicha cantidad, en concepto de honorarios por las negociaciones extrajudiciales mantenidas con el contrario

y la gestión procesal hasta la aprobación del acuerdo. Por la interposición u oposición al recurso de apelación y tramitación de la segunda instancia se devengará unos honorarios equivalentes al 50% de los honorarios fijos previstos para la primera instancia.

Los honorarios se incrementarán, en todo caso, con el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) vigente a la fecha de emisión de las correspondientes facturas.

Todos los gastos que se deriven directamente de la prestación de los servicios profesionales que comprenderían la propuesta de honorarios, tales como gastos de mensajería, reprografía o desplazamientos o cualquier otro que se devengue durante la ejecución de los servicios presupuestados, serán de cuenta del cliente y no estarán comprendidos en el concepto de honorarios profesionales. Se facturarán, por tanto, con carácter independiente, poniendo a disposición del cliente los correspondientes justificantes del gasto.

No estarán incluidos en el presupuesto los honorarios de otros profesionales cuya intervención pueda considerarse necesaria como, por ejemplo, Procurador de los Tribunales, Mediadores, Tasadores, Peritos, etc.

Apartado 5. Compromiso de no competencia.

Partiendo de la Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03), en su párrafo 18 y siguientes, se indica como las cláusulas inhibitorias de la competencia impuestas al vendedor en el contexto de la cesión de toda o parte de una empresa pueden estar vinculadas a la realización de la concentración y ser necesarias a tal fin. Para obtener el valor íntegro de los activos transferidos, el comprador debe gozar de algún tipo de protección frente a la competencia del vendedor que le permita fidelizar la clientela, por lo que estas cláusulas en muchas ocasiones son necesarias ya que sin ellos no sería posible la venta de la totalidad de la empresa o parte de la misma.

Como indica la citada comunicación, en su párrafo 13, a la hora de determinar si una restricción es necesaria o no, no solo se debe tener en cuenta la naturaleza de la misma, sino que también hay que asegurarse de que su duración, contenido y ámbito geográfico de aplicación no exceden de lo que requiere razonablemente la realización de la concentración. Si existen alternativas de eficacia idéntica para lograr el objetivo que se

pretende, las empresas deberán escoger la que, desde un punto de vista objetivo, restrinja menos la competencia.

Por lo tanto, con el objetivo de proteger adecuadamente la viabilidad y el valor económico de la actividad objeto de la operación de compraventa, cabe la posibilidad de incorporar la cláusula de no competencia en el contrato de compraventa. De forma que la inversión realizada pueda ser recuperada sin riesgos de competencia directa por parte de Estrella del Mar, quien presenta conocimiento del negocio, como *know how* en operaciones portuarias y de los clientes principales.

El plazo de 5 años que solicita el cliente no es viable, ya que como indica la citada comunicación en su párrafo 20, estas cláusulas de no competencia sólo están permitidas por un periodo máximo de 3 años, cuando la cesión de la empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnicos, cuando sólo se incluye el fondo de comercio, están justificadas por periodos de hasta 2 años. La CNMC podría rechazar la cláusula por considerar que limita en exceso la competencia en el sector portuario, por lo que se recomienda limitar la cláusula a un máximo de 3 años.

Atendiendo al alcance geográfico de “toda la región del Mediterráneo”, este también podría resultar excesivo, especialmente si no se justifica correctamente su necesidad. Se requiere limitar a la zona en la que el vendedor ofrecía sus servicios antes del traspaso. No es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios donde este no estaba presente, limitándose desde un punto de vista material a los productos y servicios que constituyen la actividad económica de la empresa traspasada. Por lo que se recomienda delimitar las zonas donde opera, es decir, a los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca acotando a la estructura actual y proyectada de los activos adquiridos y sus rutas. Con esta limitación del ámbito geográfico se busca que la cláusula proteja únicamente los activos críticos para proteger a Atlas Capital sin impedir que Estrella del Mar participe en otros mercados que suponga una limitación indebida de la competencia, cumpliendo con los principios de necesidad y proporcionalidad.

Por lo que tras el análisis de los cambios propuestos se muestra la siguiente cláusula diseñada de tal forma que se reduzca el rechazo por parte de la CNMC y se adecúe a sus requerimientos:

“Compromiso de no competencia,

Estrella del Mar se compromete y obliga a no participar, de forma directa ni indirecta en actividades que puedan interferir y competir con el negocio adquirido por Atlas Capital, ni a prestar servicios o asistencia a terceros que operen en competencia con el negocio objeto de la compraventa, por un periodo de 3 años a partir de la fecha de cierre de esta operación y en los territorios de España (Bilbao, Ferrol y Santander) y Marruecos (Casablanca). Se considerarán sujetas a esta cláusula las actividades relacionadas con los servicios de estiba, manipulaciones y concesiones portuarias en los territorios descritos. Estrella del Mar se abstendrá de establecer negocios que impliquen la explotación de concesiones portuarias en esos puertos que pudieran afectar al rendimiento y estabilidad del negocio adquirido.

No impedirá a Estrella del Mar participar en actividades relacionadas con el sector portuario o logístico desarrolladas fuera de los puertos mencionados o en servicios distintos a los transferidos en el contrato de compraventa”.

Además de la cláusula de no competencia, se podrían incorporar al contrato de compraventa otro tipo de cláusulas que tienen un efecto comparable al de las cláusulas inhibitorias de la competencia, evaluándose de forma similar. Entre ellas se encuentran:

-Cláusula de no captación de clientela y personal: donde el Estrella del Mar se comprometa a no contratar, promover, directa o indirectamente la contratación de personal laboral o profesionales del sector que presten o que puedan prestar servicios a Atlas Capital. Tampoco podrá captarse personal que haya trabajado durante los 2 últimos años para Atlas Capital, siempre que siga en funcionamiento.

-Cláusula de confidencialidad: donde las partes se comprometan a proteger cualquier información obtenida en virtud del Acuerdo de socios o información considerada como confidencial y limitar su distribución a los supuestos en que resulte necesario. La duración de esta cláusula se debería extender a máximo 2 años a contar desde la firma del Acuerdo de socios.

Otro tipo de cláusulas que podrían incluirse que implican una mayor protección para el comprador:

-Cláusula de exclusividad operativa: donde durante el periodo de la concesión de los distintos puertos, el Vendedor se comprometa a no interferir en las operaciones y a no desarrollar actividades de competencia con las actividades del comprador.

-Cláusula de buena fe contractual: donde el Vendedor se compromete a prestar el apoyo necesario para que el Comprador pueda desarrollar el negocio en condiciones de competitividad y a no interferir ni obstaculizar el desarrollo de las actividades del mismo.

Apartado 6. Conclusiones

En el presente apartado se realiza un análisis exhaustivo donde en primer lugar se identifican las potenciales consecuencias adversas que derivan de las prácticas colusorias de Estrella del Mar S.L., indicando que pueden generarse sanciones por parte de la CNMC afectando a la viabilidad del negocio. Para ello se proponen una serie de cláusulas contractuales concretas que se deben emplear para mitigar cualquier posible riesgo, como las cláusulas indemnizatorias, las condiciones suspensivas o cláusula de ajuste de precio.

En segundo lugar, se elabora una propuesta de reorganización societaria planteada a través de una escisión parcial y aportaciones no dinerarias. Con estas fórmulas se consigue realizar una transmisión eficiente de los activos, del personal y de las concesiones existentes, siempre teniendo en cuenta aspectos claves implicados como la subrogación de los contratos clave y la subrogación de personal, junto con la necesidad de obtener las autorizaciones necesarias de las autoridades portuarias para la eficacia de las operaciones.

En tercer lugar, se realiza una estimación de calendario del proceso de reestructuración estimando su integración en un periodo de cuatro a seis meses. Se acentúa la necesidad de cumplir con los plazos regulatorios como la inscripción de la escisión y las solicitudes concesionarias. Se indica la necesidad de establecer condiciones contractuales que permitan flexibilizar el cierre en caso de retrasos.

En cuarto lugar, se estudia el procedimiento judicial de reclamación de 36.000€ analizando cómo se puede mitigar el impacto financiero así como destacando la necesidad de verificar si existe una cobertura de seguros y proponiendo un mecanismo de *escrow* como una solución adicional.

Por último, tras el análisis de casos resueltos por la CNMC se evalúa la inclusión de una cláusula que limite la competencia, recomendando en su caso, un marco temporal y geográfico razonable para proteger los intereses sin que se exceda de lo comúnmente aceptado por la CNMC.

PARTE 2

Apartado 1. Condiciones y modificaciones para evitar lanzar una OPA obligatoria.

Conforme al artículo 128 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores (LMV), la oferta pública de adquisición obligatoria (OPA) será obligatoria formularla por la totalidad de las acciones y otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición a quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga mediante adquisición de acciones, mediante pactos parasociales con otros titulares de valores o como consecuencia de los demás supuestos de naturaleza análoga.

Se entenderá que se tiene el control de la sociedad cuando se alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30% o activarse con una participación inferior al 30% si el adquirente, tiene la capacidad de influir de forma significativa en la gestión de la sociedad, ejerciendo un control efectivo a través de su representación mayoritaria en el Consejo de Administración.

En este caso, a priori, con la participación minoritaria del 29,7%, al estar situada por debajo del límite indicado, no sería necesaria la activación de la OPA obligatoria. Si bien, se debe tener en cuenta que la operación viene patrocinada por uno de los accionistas de control de Estrella del Mar, el cual tiene una participación de un 3,5% en el capital de OceanShip. Conforme al artículo 5 del RD 1066/2007, se atribuirán a una misma persona los porcentajes de voto que correspondan a las personas que tengan derechos de voto correspondientes a acciones poseídas por persona interpuesta, entendiendo por tal aquel tercero a quien la persona obligada a formular la oferta deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones o transmisiones o a la posesión de las acciones.

El accionista de control posee un paquete de acciones lo suficientemente representativo como para influir su voto en las decisiones sociales y por ello puede ejercer control sobre la sociedad y sus órganos decisorios.

Al tratarse la familia Machado de uno de los accionistas de control, resulta prácticamente imposible desligar el control efectivo de la familia de la influencia sobre la operación de compra de Estrella del Mar, lo que para la CNMC sería control conjunto y por tanto conllevaría la obligación de realizar la OPA. Esto genera que se deba sumar el porcentaje

de la operación de compra del 29,7% que se articula a través de Estrella del Mar con el 3,5% de la familia Machado, sumando un total de 33,2% alcanzando el umbral que exige la normativa para lanzar una OPA obligatoria.

Viendo que a través de esta vía no es posible, para evitar lanzar una OPA obligatoria, se podría realizar una reducción del porcentaje de adquisición. Estrella del Mar debería ajustar la participación de modo que la suma de la participación directa que tendría de la operación y la participación indirecta de la familia Machado quede en un umbral inferior al 30%. Se puede plantear de la siguiente forma:

- Estrella del Mar adquiere un 26,4% de OceanShip + el 3,5% de la familia Machado= 29,9%.

Apartado 2. Programa de recompra de acciones y consecuencias para Estrella del Mar.

La recompra de acciones es una forma de remuneración al accionista de la compañía. El Consejo de la compañía compra en el mercado sus propias acciones para así reducir el capital social mediante la amortización o eliminación de las acciones recompradas. Esto produce que se reduzca el número de acciones en circulación, aumentando con ello el porcentaje de participación en el capital del grupo de cada accionista y también en el reparto de dividendos futuros.

Esta recompra genera que el porcentaje de participación de Estrella del Mar aumente de forma automática, debido a que sus acciones representarían una mayor proporción del capital social reducido. Un ejemplo práctico es que si inicialmente un accionista con 10.000 acciones tenía una participación del 1%, en la nueva situación de la recompra alcanzaría un 1,1%.

Por lo que en este caso, se debe tener en cuenta que este porcentaje de recompra eleva automáticamente la participación de Estrella del Mar, que se encuentra en un 29,7%. Si el programa de recompra puede afectar hasta el 1% del capital en circulación, la participación de Estrella del Mar podría entonces alcanzar el 30%, lo que produce la obligación de lanzar una OPA obligatoria.

En caso de que se vea obligada a lanzar una OPA obligatoria, deberá atenerse a lo dispuesto en el artículo 9 del RD 1066/2007, donde se regula el precio equitativo. Estrella del Mar, estaría obligada a ofrecer un precio equitativo por las acciones restantes, que será no inferior al más elevado que el oferente hubiera pagado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta. En caso de que no se hayan realizado adquisiciones en los últimos 12 meses, el precio será al menos igual al precio medio ponderado de las acciones en los mercados secundarios durante un periodo de referencia. Se debe tener en cuenta que la CNMV podrá modificar el precio calculado si por ejemplo la cotización de los valores en el periodo de referencia se ha visto afectada por el pago de un dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario, entre otros supuestos que recoge la norma.

Apartado 3. Posibilidad de articular la operación de forma tal que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, qué requisitos deben cumplirse.

El artículo 8 g) del RD 1066/2007 presenta una excepción a la obligación de lanzar una OPA en caso de fusiones. En todo caso estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto del 30% y siempre cumpliendo los siguientes requisitos:

- a) no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada; y
- b) que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

Por lo que para que se cumpla este precepto la familia Machado no debe haber votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente. En cuanto al segundo requisito, deberá ser acreditado por Estrella del Mar con la documentación correspondiente, donde se plasmará la estructura original de la operación, un informe de experto independiente donde se indique que en su opinión el principal objetivo de la fusión tiene carácter empresarial o industrial así como manifestaciones realizadas y los compromisos ofrecidos

por OceanShip que deben incluirse en la solicitud de exención de OPA para justificar que el objetivo principal no es la toma de control, concretamente:

- No ejercer durante 1 año desde la inscripción de la fusión, los derechos políticos que excedan de la participación adquirida como consecuencia de la fusión y no designar en el plazo de 1 año, el nombramiento de ningún consejero por encima del que le correspondería en ejercicio del derecho de representación proporcional de la participación del porcentaje de capital resultante.
- No adquirir acciones adicionales de Estrella del Mar en el plazo de 1 año desde la ejecución de la fusión.
- Cumplir respecto a Estrella del Mar, las recomendaciones del Código unificado de Buen Gobierno, proponiendo si fuera necesario el nombramiento de nuevos consejeros independientes.
- No haber celebrado, ni tener previsto celebrar ningún acuerdo, pacto o contrato de cualquier naturaleza, verbal o escrito, relativo al sentido de voto en la sociedad con ningún accionista de Estrella del Mar.

A su vez para que se cumpla este precepto, será necesario que el reparto de acciones de la sociedad resultante de la fusión debe basarse en una relación de canje proporcional a la participación previa de los accionistas en las sociedades fusionadas. Quiere decir que los accionistas de Estrella del Mar y OceanShip recibirán acciones en la sociedad absorbente en proporción al valor económico de las participaciones anteriores. Asimismo, la fusión deberá ser aprobada por las juntas generales de las sociedades asegurando que los accionistas tengan capacidad decisoria. Resulta de gran importancia que no se confiera a la familia Machado preferencia frente a otros accionistas minoritarios, todos tienen que tener un acceso equitativo a la nueva estructura accionarial.

Le corresponderá al Consejo de la CNMV previo informe y a propuesta del Director General de Mercados, acordar en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista, que no resulta exigible una oferta pública.

Apartado 4. Calendario y principales pasos para realizar la integración.

En este caso se plantea una fusión por absorción, regulada en el artículo 34 y siguientes del RD 1066/2007. OceanShip como sociedad absorbente adquirirá por sucesión universal el patrimonio de la sociedad absorbida Estrella del Mar, aumentando el capital social de OceanShip en la cuantía que proceda.

Los socios de Estrella del Mar, se integrarán en OceanShip, recibiendo el número de acciones y participaciones en proporción a su respectiva participación. Para ello deberá plantearse el siguiente calendario:

Fases	Duración	Cuestiones principales
Fase 1: Preparatoria	2-3 meses	<ul style="list-style-type: none">-Negociaciones previas como la firma de un acuerdo de intenciones o la definición de términos clave como relación de canje y objetivos. También negociaciones de compromisos con la renuncia a derechos políticos excedentes.-Nombramiento de asesores como abogados y auditores.-Due Diligence, con una revisión financiera legal y operativa de las sociedades para identificar posibles riesgos.-Informes de valoración económica de ambas sociedades para la relación de canje.
Fase 2: Proyecto de fusión	1-2 meses	<ul style="list-style-type: none">-Redacción del proyecto, junto con las cláusulas correspondientes para evitar la OPA contemplado en el apartado 3.-Informe de los administradores: con la justificación del interés de la fusión.-Informe de expertos independientes donde se detalle el tipo de canje y la opinión de si el patrimonio de la sociedad

		que se extingue es igual, al menos, al importe del aumento de capital de la sociedad absorbente. -Presentación del proyecto en el Registro Mercantil para su publicación en el BORME.
Fase 3: Juntas Generales	1-3 meses	-Convocatoria de las juntas generales. -Votación donde se requiere la aprobación por mayoría reforzada. -Notificación a accionistas minoritarios y acreedores. -Presentación del Proyecto a la CNMV que analizará si la operación puede llevar a una OPA y en caso de que si, las medidas que deben adoptar para evitarlo.
Fase 4: Cierre e inscripción	2-4 meses	-Firma ante notario del acuerdo final para su elevación a escritura pública. -Inscripción de la absorción en el Registro Mercantil competente y una vez inscrita se producirá la extinción de la sociedad Estrella del Mar. -Emisión de nuevas acciones por parte de OceanShip para los accionistas de Estrella del Mar, entre los que se encuentran la familia Machado. -Notificación a los empleados y acreedores de la continuidad de los derechos y obligaciones.

Por último, indicar que el aspecto clave que se debe tener en cuenta en el acuerdo de fusión para cumplir con el apartado anterior y así evitar una OPA, es evitar la toma de control, por ejemplo, lo que sería designar a más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración.

Con arreglo al artículo 16.2 del RD 1066/2007, quien se encuentre en alguno de los supuestos del artículo 7 deberá hacerlo público y difundirlo en los términos establecidos en el artículo 82 LMV, indicando su decisión de reducir su participación por debajo del umbral de la oferta. Y esta información deberá realizarse “tan pronto como sea posible”

es decir cuando se haya verificado la fusión de la sociedad y en su virtud el control mediato sobre al menos el 30 por ciento de los derechos de voto de la sociedad cotizada.

En el supuesto de que se optase por solicitar la dispensa a la CNMV, deberá comunicarlo como información relevante, en el momento de la toma de control. En el caso de la fusión, la fecha de comunicación deberá referirse a la de la inscripción.

Apartado 5. Visos de prosperar que tiene la acción y, si a su juicio, dicha acción podría afectar a la validez de la fusión.

Para proceder al análisis de la viabilidad de esta acción legal se ha estudiado distinta jurisprudencia. La STS 659/2016 define los pactos parasociales “como aquellos pactos mediante los cuales los socios pretenden regular, con la fuerza del vínculo obligatorio, aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces específicamente previstos para ello en la Ley y los estatutos.” El artículo 29 de la LSC recoge el texto de los pactos parasociales como “los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”.²

Traemos al caso la STS 1386/2022, donde se contempla que los pactos parasociales al permanecer en la esfera obligacional, carecen de la eficacia propia de la reglamentación estatutaria, y en aplicación del artículo 1257 del CC, sólo producen efectos entre las partes que los otorgan. Cuando se ha pretendido impugnar un acuerdo social, adoptado por la junta de socios o por el consejo de administración, por la exclusiva razón de que es contrario a lo establecido en un pacto parasocial, la Sala del TS ha desestimado la impugnación.

Resulta importante traer a colación que los pactos no son eficaces si no se transponen a los estatutos sociales. De no ser así se contemplaría una falta de legitimación pasiva de las mercantiles al no haber sido parte en los pactos parasociales, conforme al principio de relatividad de los contratos y al principio de inoponibilidad a la sociedad de los pactos entre sus socios.³

² Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1, de 25 de febrero de 2016, (659/2016)

³ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1, de 7 de abril de 2022, (1386/2022)

Como bien expone la STS 1386/2022 “el problema que se plantea con más frecuencia es su eficacia cuando los pactos no se incorporan a los estatutos sociales. El conflicto surge por la existencia de dos regulaciones contradictorias, la que resulta de los estatutos y la establecida en el propio pacto, no traspuesto a los estatutos, ambas en vía de principios, válidas.

Y aun así el referido principio de relatividad de los contratos impone que éstos surtan únicamente efectos entre las partes, de donde resulta que, aun cuando los sujetos que han suscrito el contrato de sociedad y el pacto parasocial sean los mismos -que en puridad no lo son, dado que la sociedad resultante del contrato de sociedad es un sujeto distinto de los socios que han convenido el pacto parasocial -, no puede exigirse en el ámbito societario lo que se ha pactado en la esfera contractual”.

La STC 507/2020 expone claramente como los acuerdos adoptados en el seno de un órgano social no pueden declararse nulos o anulados por contravenir lo pactado por los socios. Atendiendo siempre a que esto debe entenderse sin perjuicio de la intervención de las limitaciones que a la validez y eficacia de los acuerdos sociales suponen las exigencias de la buena fe y del abuso del derecho. Indica como en el caso no consta que se les haya atribuido eficacia “ad extra” mediante su publicidad a través del Registro Mercantil. “La jurisprudencia de esta Sala ha venido sosteniendo que la mera infracción del convenio parasocial de que se trate no basta, por si sola, para la anulación del acuerdo impugnado. Por ello cuando se ha pretendido impugnar un acuerdo social, adoptado por la junta de socios o por el Consejo de Administración, por la exclusiva razón de que es contrario a lo establecido en un pacto parasocial, esta Sala ha desestimado la impugnación”.⁴

Para estimar la impugnación del acuerdo social es preciso justificar que concurrentemente la infracción del pacto parasocial fuese acompañada simultáneamente de una vulneración de la Ley, los Estatutos o que el acuerdo lesione en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad.

Por lo tanto, desde el punto de vista de este despacho, respecto al pacto de accionistas de 1987 donde se estipulaba que para la aprobación de cualquier modificación estructural sería necesario el voto a favor de la familia Azcona, resulta poco probable que afecte a la

⁴ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1, de 20 de febrero de 2020, (507/2020)

validez de la fusión, tanto que para ello además de ser un pacto que debe estar recogido en los estatutos sociales, la fusión debería ser contraria a los intereses de la sociedad.

Diferenciando ambas situaciones, si la operación ya ha sido inscrita, presenta publicidad registral y eficacia frente a terceros. Por lo tanto, resulta complicado anularla por la presunción de validez y los efectos constitutivos otorgados. Como se ha ido estudiando en este apartado, la vulneración de un pacto parasocial no es una causa directa para anular una fusión debido a la naturaleza meramente contractual del mismo y siendo este exclusivamente vinculante entre las partes firmantes pero no frente a la sociedad o terceros.

Si la fusión no ha sido inscrita, la familia Azcona puede intentar impugnar el acuerdo de fusión aprobado por la Junta General, conforme a sus pretensiones de conflicto de interés, carencia de justificación y toma de control, según lo establecido en el artículo 204 de la LSC, alegando “La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”. Esta situación generaría que la solicitud de medidas cautelares paralizase la inscripción en el Registro Mercantil, por lo que la fusión no tendría efectos constitutivos, facilitando su anulación o modificación sin implicaciones para terceros.

Por lo tanto, para evitar esta situación, lo que se debe evitar principalmente es que se contemplen intereses personales como el control de la sociedad absorbente, que derivaría en un conflicto de interés, de acuerdo a lo estipulado en el artículo 190 de la LSC. Esto podría producir la nulidad del acuerdo si se demuestra que los votos fueron emitidos en condiciones irregulares.

Para defenderse ante estas acciones legales, que se considera que únicamente podrían tener efectos contractuales con reclamación de daños, en caso de que sean probados, una vez haya sido inscrita la fusión o bien efectos de paralización del proceso por impugnación del acuerdo de fusión en caso de que esta no haya sido inscrita, se debe demostrar que no existe un conflicto de interés ni una búsqueda de toma de control por parte de la familia Machado. Para ello se deberá aportar documentación de informes de expertos independientes donde se muestre que la operación tiene una justificación

económica objetiva para las empresas, los beneficios de la fusión y como afectan a los intereses de las partes. Se puede alegar que favorece el interés social, que es el interés del accionista común a la maximización, de forma sostenida, del valor económico de la empresa.

También documentar que el Consejero que tiene la familia Machado en OceanShip se abstuvo en las deliberaciones o que su participación no fue determinante, como se ha indicado que se debe realizar anteriormente en el Apartado 3 de la Parte 2, “no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada”; probando en las Actas de los Consejos de Administración que las decisiones se han adoptado conforme a los preceptos legales y sin la participación de miembros en conflicto de interés.

Apartado 6. Conclusiones

En este apartado se comienza analizando las condiciones necesarias para evitar una OPA obligatoria, identificando medidas como la limitación del porcentaje adquirido para mantenerse por debajo del 30% de los derechos de voto. También se propone ajustar la participación para incluir no solo la compra directa, sino también las participaciones indirectas vinculadas a la familia Machado, evitando así alcanzar el umbral establecido por la Ley.

En segundo lugar, se evalúa como un programa de recompra de acciones puede incrementar de forma automática la participación de Estrella del Mar en el capital social de OceanShip, produciendo el riesgo de activar la obligación de lanzar una OPA, las consecuencias que produciría, así como el precio equitativo que debería establecerse conforme a la normativa vigente.

En tercer lugar, en caso de la fusión por absorción se explora la posibilidad de acogerse a la excepción del artículo 8 del RD 1066/2007, evitando así la obligación de lanzar una OPA, indicando los requisitos necesarios como que se justifique que el objetivo principal de la fusión no es la toma de control.

En cuarto lugar, se detalla el calendario propuesto típico de una fusión por absorción en donde se incluyen fases como la preparación, el proyecto de fusión, las Juntas generales y el cierre e inscripción.

Por último, a través de un análisis jurisprudencial se estudia como afectaría la validez de un pacto parasocial a la fusión tanto una vez haya sido inscrita como cuando no se haya producido su inscripción. Concluyendo que si la fusión ya ha sido inscrita la impugnación del pacto no causaría impacto en el proceso y en todo caso produciría reclamación de una indemnización por daños y perjuicios. En caso de que no haya sido inscrita si podría suponer una paralización del proceso de fusión, por lo que para ello se indican una serie de mecanismos de defensa que deberían ser articulados para mitigar el posible riesgo.

PARTE 3

Apartado 1. Asesoramiento en la implementación de un esquema *Scrip dividend*.

Considerando derechos del socio conforme al artículo 93 de la LSC, el de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, los *scrip dividend* son un tipo de fórmula retributiva. Importada del derecho internacional, permite al accionista optar por recibir su dividendo en efectivo o recibirlo en forma de nuevas acciones de la sociedad.

En la práctica societaria española son “dividendos flexibles” o “pago del dividendo en acciones”, en donde se busca reforzar los fondos propios de la sociedad, da a la empresa la posibilidad de reducir la salida de caja de la compañía en la medida que haya accionistas que opten por suscribir las acciones nuevas, al tiempo que se satisface la correspondiente remuneración al socio y se emite una imagen positiva al mercado.

Este mecanismo ya ha sido empleado por otras empresas como el Banco Santander, con el “Santander Dividendo Elección”, con el que los accionistas se benefician de una mayor flexibilidad, pues pueden adaptar su retribución a sus preferencias y circunstancias particulares, gozando de un tratamiento fiscal ventajoso en caso de que opten por recibir acciones nuevas.

En España, los *scrip dividend* no son una figura jurídicamente regulada en el ordenamiento jurídico, si bien, las sociedades realizan una construcción propia con su

estructura y procedimiento que se ajusta a lo dispuesto en el artículo 276 de la LSC, en el que se le otorga a la Junta General de accionistas la facultad para determinar, en el acuerdo de distribución de dividendos, la forma del pago del dividendo y el momento. Esta regulación no indica una forma de pago concreta pero tampoco establece impedimento para que el dividendo se establezca en bienes distintos al dinero, siempre que se le presente al accionista como una opción y no como una obligación.

Cada accionista podrá elegir o bien combinar las siguientes opciones:

- a) Recibir nuevas acciones. Se asignarán al accionista gratuitamente las acciones nuevas que correspondan al número de derechos de los que sea titular y dicha asignación no está sujeta a retención. Además, es una forma operacional que está siendo cada vez más empleada por las empresas, especialmente del sector financiero, no solo por las distintas opciones que ofrece a sus accionistas sino porque permite reducir la salida de efectivo de la compañía teniendo con ello un incremento en la cantidad de fondos.
- b) Recibir efectivo equivalente al tradicional dividendo complementario, es decir transmitir parte o todos sus derechos de asignación a la propia sociedad para recibir dinero.
- c) Vender sus derechos en el mercado. Al ser derechos negociables, los accionistas podrán decidir venderlos en el mercado durante el periodo de negociación que se establezca, al precio al que coticen en cada momento y no al precio ofrecido por OceanShip. El importe de la venta de los derechos en el mercado no está sujeto a retención.

Por lo que una posible combinación de un socio es que por una parte pueda suscribir nuevas acciones y el resto de los derechos proceder a su venta en el mercado.

El procedimiento de los *scrip dividend* debe ser una combinación entre el régimen de distribución de dividendos de los socios contemplado en los artículos 275 y siguientes de la LSC y el régimen de ampliaciones de capital con medio propios con emisión de nuevas acciones. Por lo tanto, los accionistas podrán escoger entre las opciones que les facilitan esas dos combinaciones y además la opción de transmitir los derechos de asignación gratuita a la propia empresa.

Pasando a analizar cada una de las posibilidades, indicar que ambas operaciones requieren del acuerdo de la Junta General de Accionistas. La distribución de dividendos, conforme

al artículo 201 de la LSC, se adoptará por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la Junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado. Por lo que la Junta aprobará la propuesta del Consejo de Administración.

Por otra parte, para emitir las nuevas acciones a los accionistas que opten por esta modalidad, se requiere un aumento de capital. En este caso la compañía hace la ampliación con cargo a reservas de libre disposición, que se indican en el artículo 303 de la LSC, “Cuando el aumento del capital se haga con cargo a reservas, podrán utilizarse para tal fin las reservas disponibles, las reservas por prima de asunción de participaciones sociales o de emisión de acciones y la reserva legal en su totalidad, si la sociedad fuera de responsabilidad limitada, o en la parte que exceda del diez por ciento del capital ya aumentado, si la sociedad fuera anónima”. El acuerdo recogerá las bases y criterios de cálculo de los principales aspectos del aumento de capital cuyas condiciones deberán ser fijadas por el Consejo de Administración en virtud de la delegación para la ejecución que se recoge en el propio acuerdo. Para ello y conforme a los artículos 194 y 201.2 de la LSC, en las sociedades anónimas, para que la junta general ordinaria o extraordinaria pueda acordar válidamente el aumento de capital, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean al menos, el 50% del capital suscrito con derechos de voto.

Por lo que se recomienda que se asigne un importe máximo del aumento de capital. Una vez asignado, la Junta General de Accionistas de la compañía, aprobará la ampliación de capital liberada. También el compromiso de adquisición de los derechos de adquisición gratuita, a un precio garantizado, a los accionistas que lo deseen, así como la previsión expresa de una posible ampliación incompleta. El número máximo de acciones a emitir se calcula dividiendo la cuantía de “importe máximo de aumento de capital” entre un “precio de referencia” también denominado “PreCot”, que es normalmente la media de los precios medios ponderados de la acción de la sociedad en las cinco sesiones bursátiles inmediatamente anteriores a la fecha de comienzo de la ampliación de capital. Por otra parte al precio por derecho de asignación al que la empresa acuerda con el accionista para adquirir los mismos, que se calcula dividiendo el “precio de referencia” entre el número de derechos de asignación necesarios más uno.

A su vez, se pueden delegar facultades al Consejo de Administración para determinar ciertas condiciones de la ampliación.

Es aconsejable que se haga coincidir tanto el importe de la ampliación como el momento de ejecución con el importe y fechas en las que normalmente la empresa acostumbra a pagar un dividendo.

Una vez celebrado el Consejo de Administración y acordado el aumento de capital liberado, en una fecha concreta deberán comunicar al mercado las condiciones de la ampliación de capital:

- Número máximo de acciones a emitir.
- Número de derechos necesarios para recibir una acción nueva.
- Precio unitario al que la empresa se compromete a adquirir los derechos.
- Plazo de negociación de los derechos.
- Plazo para solicitar la retribución en efectivo.

Se deberá publicar la oferta con un informe explicativo dirigido a los accionistas para detallar el procedimiento a elegir entre las opciones acciones o efectivo, la equivalencia entre las dos modalidades y el calendario. A su vez, este informe deberá registrarse en la CNMV si se requiere por las circunstancias de la operación.

Propuesta de Calendario previsto para la ejecución del Aumento:

- (i) 15 de enero del 2025. Publicación del anuncio del Aumento en el BORME.
- (ii) 16 de enero del 2025. Comienzo del periodo de negociación de derechos.
- (iii) 26 de enero de 2025. Fin del plazo para solicitar retribución en efectivo.
- (iv) 31 de enero de 2025. Fin del periodo de negociación de derechos. Adquisición por la sociedad de derechos de asignación gratuita a accionistas que hayan optado por efectivo.
- (v) 3 de febrero de 2025. Renuncia por la sociedad a los derechos adquiridos. Cierre del Aumento.
- (vi) 6-9 de febrero de 2025. Trámites para la inscripción del Aumento y la admisión a cotización de las nuevas acciones en las bolsas españolas.
- (vii) 6 de febrero de 2025. Pago de efectivo a los accionistas que hayan solicitado retribución en efectivo.
- (viii) 13 de febrero de 2025. Inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones en las bolsas españolas.

Apartado 2. Limitaciones respecto de la “fórmula” que debe operar por defecto.

En caso de que a falta de comunicación expresa por el accionista acerca de cuál es la opción por la que se decide o sin manifestar su deseo de recibir el dividendo en efectivo, se le aplicará la opción de suscribir acciones de nueva emisión, salvo que en anteriores programas hubiesen otorgado instrucciones permanentes de recibir efectivo.

El ejercicio de decidir entre una opción u otra se realiza a través de una declaración de voluntad a la sociedad, normalmente por escrito, una vez que el Consejo de Administración por delegación de la Junta ha decidido llevar a cabo el aumento de capital explicado en el apartado anterior. Si el socio en el plazo indicado en el calendario, no se decanta por ninguna opción, y el plazo finaliza, perderá la posibilidad de recibir efectivo, manteniendo sus derechos de asignación para participar en la ampliación. Lo que se resume en que existe una presunción de elección de recibir nuevas acciones.

Si la familia Azcona no ha ejercido su derecho de elección en plazo, se le otorgarán nuevas acciones, lo que no se debe considerar como una opción que vaya en contra de la esencia del contrato de la sociedad. El socio que escoge la opción de vender sus derechos para obtener efectivo generará que disminuya su participación en la sociedad, debido a que al producirse un aumento de capital y aumentar el número total de acciones de la empresa, el número de acciones del socio representará un porcentaje menor.

En cambio, la suscripción de nuevas acciones, preserva por una parte la liquidez de la sociedad, debido a que la empresa retiene efectivo, lo que puede resultar necesario para financiar proyectos, reducir deuda o fortalecer la situación financiera, y más cuando la fusión se ha instaurado recientemente. También para los accionistas el recibir acciones en lugar de metálico resulta más ventajoso a nivel fiscal ya que las nuevas acciones no producen carga tributaria, hasta que se produzca su venta.

Se aconseja que la compañía a través de una comunicación formal a la familia Azcona esclarezca que el procedimiento empleado por la compañía para la implementación del sistema de *scrip dividend* se ha efectuado conforme a lo legalmente establecido en la Ley de Sociedades de Capital y garantizando en todo momento los derechos de los socios. Que se han realizado las comunicaciones pertinentes con los plazos para ejercer el derecho de elección y que al no ejercitarse el derecho en plazo, esta es la opción que se

emplea por defecto para maximizar beneficios tanto para la compañía como para los accionistas.

La esencia del contrato no se ve alterada en ningún momento, al estar disponible la distribución de beneficios. La decisión de establecer las acciones como predeterminadas responde a la autonomía de la Junta y a la estrategia que emplean las compañías para una gestión del capital prudente en línea con las mejores prácticas del mercado, no siendo esto una eliminación del derecho al dividendo, ya que no se ejerció la acción en plazo. En definitiva, esta fórmula por defecto fomenta la fidelidad de los accionistas y la confianza en el crecimiento a largo plazo de la compañía.

Apartado 3. Conclusiones

La implementación del mecanismo de *scrip dividend* no está regulado específicamente en nuestro sistema jurídico español, por lo tanto, requiere que las sociedades realicen una construcción propia con su estructura y procedimiento que se ajuste a lo dispuesto en el artículo 276 de la LSC. Resulta de gran importancia que la compañía realice las comunicaciones de forma clara y fehaciente, incluyendo las fechas clave y los pasos necesarios para que los accionistas puedan ejercer sus derechos de elección.

Asimismo, es necesario que la compañía se ajuste a los procedimientos regulados en las distintas normativas y la Ley de Sociedades de Capital en base al aumento de capital y la distribución de dividendos, por medio de los cuales se articula la operación. Si se realiza la planificación necesaria, el cumplimiento normativo obligado, la comunicación efectiva a los accionistas y la gestión rigurosa del posible conflicto con la familia Azcona a través de la comunicación formal contemplada en el Apartado 2, los *scrip dividends* son un elemento valioso para consolidar la confianza de los inversores y fortalecer la posición financiera de la compañía.

Bibliografía

Normativa

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

-Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE 13 de agosto de 2007).

-Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (BOE 16 de agosto de 1889).

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

-Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (BOE 21 de octubre de 2011).

-Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (BOE 13 de noviembre de 2015).

-Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE 13 de noviembre de 2015).

-Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea (BOE 30 de junio de 2023).

Jurisprudencia

-Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Bilbao, Sala de lo Social, de 15 de junio de 2021, (1735/2021).

-Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1, de 7 de abril de 2022, (1386/2022).

-Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1, de 25 de febrero de 2016, (659/2016).

-Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1, de 20 de febrero de 2020, (507/2020).

Otros recursos

-Bolsas y Mercados Españoles (2013): *Fórmulas de remuneración al accionista. Significado, implicaciones fiscales, contables y ejemplos*. Disponible en: https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Documento-Interes/20130618/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas%206.2013.pdf/F%C3%B3rmulas_de_remuneraci%C3%B3n_al_accionista_Significado_y_implicaciones_fiscales_contables_y_ejemplos

-CMS Albiñana & Suárez de Lezo (2009) Revista Derecho de Sociedades nº 33, 2009-2 Luis Miguel de Dios Martínez, *La OPA por toma indirecta o sobrevenida del control*, Disponible en: <https://cms.law/es/media/local/cms-asl/files/publications/publications/articulos.-la-opa-por-forma-indirecta-o-sobrevenida-del-control.-lmd-febrero-2010?v=1>

-CNMC (s.f) *Informe y propuesta de resolución en segunda fase expediente C/1134/20 Mooring & Port Services / Cemesa Amarres de Barcelona S.A.* Disponible en: https://www.cnmc.es/sites/default/files/3693585_2.pdf

-CNMC (s.f) *Informe y propuesta de resolución expediente C/1009/19 Mutua Madrileña/Alantra/3axis/Alantra Wealth Management*, Disponible en: https://www.cnmc.es/sites/default/files/2634320_0.pdf

-CNMV (2008), *Autorización de la exención de oferta pública de adquisición de acciones de la entidad afirma Grupo Inmobiliario, S.A. presentada por grupo Rayet, S.A.*

Disponible

en:

<https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?e=RrMUkLWETwxAvG995SD4n3oVWDFesgkpo6eZDnmdbpma3phc%2fKDdGHMm7I9fO0VE>

-CNMV (2016) *Procedimiento para la tramitación de ofertas públicas de adquisición de valores, dispensas y excepciones (P06)*, Disponible en:

<https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf>