



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

Autor: Raquel Martínez Rico

Tutor: Bruno Walter Martín Baumeister

Madrid
Diciembre 2024

ÍNDICE

1. REORGANIZACIÓN SOCIETARIA	4
1.1. Consecuencias adversas de un procedimiento sancionador de la CNMC.	4
1.2. Protección contractual en el contrato de compraventa.	8
1.2.1. Cláusula de <i>Rep & Warranties</i>	8
1.2.2. <i>Indemnity Clause</i>	8
1.2.3. Cláusula de ajuste de precio	9
1.2.4. Condición Suspensiva.....	9
1.3. La reorganización societaria. El calendario previsto. Las cautelas a tener en cuenta.	10
1.3.1. La reorganización societaria.	10
1.3.2. El calendario previsto.	15
1.3.3. Las cautelas a tener en cuenta.....	15
1.4. Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.	16
1.5. El compromiso de no competencia de cinco años de duración y aplicación a toda la región de mediterráneo.	17
2. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN	18
2.1. ¿Es posible articular la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria?	18
2.2. El procedimiento de la OPA obligatoria y de la OPA voluntaria.	20
2.3. La situación de la Familia Machado.	23
2.4. Consecuencias del incumplimiento de lanzar una OPA obligatoria.	23
2.5. Las consecuencias para ESTRELLA DEL MAR si OCEANSHIP realiza una recompra de sus acciones.	25
2.6. La fusión por absorción de OCEANSHIP a ESTRELLA DEL MAR y la situación de la Familia Machado.	25
2.6.1. Procedimiento de fusión por absorción y calendario al respecto.	26
2.7. El pacto de socios de la Familia Azcona y la Familia Machado.	29
2.7.1. Validez del pacto parasocial	29
2.7.2. Fuerza vinculante del pacto parasocial.	30
3. SCRIP DIVIDENDS	32
3.1. Guía de implementación de un programa de <i>scrip dividends</i> en la nueva sociedad cuyo origen subyace de la fusión por absorción de ESTRELLA DEL MAR y OCEANSHIP.	33
3.1.1. Procedimiento de implantación de una operación de <i>scrip dividends</i>	34
3.2. Las limitaciones que presenta la “fórmula del cálculo del precio de referencia”.	36
3.3. ¿Cuál es la posible actuación de la Familia Azcona, la cual afirma que “el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de la sociedad”?	37
ANEXO I	38
ANEXO II	42
ANEXO III	45

ANEXO IV	46
BIBLIOGRAFÍA	50

1. REORGANIZACIÓN SOCIETARIA

ESTRELLA DEL MAR, S.A. (en adelante, “**ESTRELLA DEL MAR**”) es la sociedad matriz de un grupo empresarial dedicado al transporte internacional de mercancías y a la gestión portuaria, operando en los puertos de Ferrol, Bilbao, Santander y Casablanca.

Por su parte, el fondo de inversión ATLAS CAPITAL, tras la reciente adquisición de ANDALUSIA HARBORS, S.L. (en adelante, “**ANDALUSIA HARBORS**”) planea fusionar exclusivamente las actividades de gestión portuaria de ESTRELLA DEL MAR con las de su nueva adquisición, creando un único grupo económico especializado en esta área.

1.1. Consecuencias adversas de un procedimiento sancionador de la CNMC.

Previamente a conocer las consecuencias adversas de un procedimiento sancionador, consideramos conveniente exponer el contexto del presente procedimiento sancionador.

La incoación del procedimiento sancionador por parte de la CNMC se puede llevar a cabo por tres motivos, que son las llamadas conductas prohibidas:

- En primer lugar, las **prácticas colusorias** que quedan recogidas en el art. 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio de Defensa de la Competencia (en adelante, “**LDC**”), por las que se prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva o práctica concertada o conscientemente paralela que tenga por objeto, produzca, o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional. Esta prohibición se fundamenta en que las empresas compitan de manera efectiva en el mercado (Veiga Copo, 2019). Los supuestos de hecho que constituyen esta prohibición son:
 - La existencia de colusión¹.
 - La producción de una restricción de la competencia.
 - La afectación de todo o parte del mercado nacional.

Éstas se pueden llevar a cabo mediante la fijación de precios o de otras condiciones comerciales, la limitación o el control de la producción, la distribución. Asimismo, se considera práctica colusoria el reparto de mercado o de las fuentes de aprovisionamiento, la aplicación en las relaciones comerciales de condiciones desiguales para prestaciones equivalentes, la subordinación de la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones suplementarias, que no guardan relación con el objeto de tales contratos (Veiga Copo, 2019).

La comisión de una práctica colusoria dará lugar a la nulidad de pleno derecho de los acuerdos o prácticas colusorias siempre que no estén amparados por una excepción legal (art. 1.4 LDC). Igualmente, los afectados por la conducta colusoria podrán

¹ Pacto ilícito en daño de tercero.

reclamar los daños patrimoniales que hayan sufrido en base a la responsabilidad extracontractual (Veiga Copo, 2019).

- En segundo lugar, otra conducta prohibida que puede dar comienzo al procedimiento sancionador es el **abuso de posición dominante**, recogida en el art. 2 de LDC, este precepto legal prohíbe la explotación abusiva por una o varias empresas de su posición de dominio en todo o en parte del mercado nacional. Cabe decir que la posición dominante no es en sí misma contraria a la competencia, pero si la empresa aprovecha esta posición para eliminar la competencia, su comportamiento se puede considerar abusivo al afectar al funcionamiento concurrente del mercado (Veiga Copo, 2019). Esta prohibición está conformada por varios elementos:
 - La existencia de una posición dominante. Se considera que hay posición dominante cuando la empresa puede actuar de manera independiente en el mercado, sin contar con los competidores, proveedores ni clientes (Veiga Copo, 2019).
 - La realización de un comportamiento abusivo en el sentido de conducta antijurídica y contraria a los principios del ordenamiento, como la venta a precios artificialmente bajos con el fin de perjudicar o excluir a los competidores del mercado, la limitación de la producción o distribución, la negativa injustificada a satisfacer las demandas de compra de productos o prestación de servicios (Veiga Copo, 2019).
 - La afectación de todo o en parte del mercado nacional (Veiga Copo, 2019). Igualmente, los actos de abuso de posición de dominio serán nulos de pleno derecho y se restituirá a los afectados en los daños patrimoniales ocasionados (Veiga Copo, 2019).
- En tercer lugar, el **falseamiento de la competencia por actos desleales** (art. 3 LDC) sería la tercera conducta prohibida por la LDC, que puede dar comienzo a la incoación de un procedimiento sancionador. Esta se trata en la realización de actos de competencia desleal que produzcan un falseamiento de la libre competencia y que afecten al interés público. Es decir, consiste en utilizar una práctica comercial para mermar de manera apreciable la capacidad del consumidor adoptar una decisión con pleno conocimiento de causa, haciendo así que tome una decisión sobre su comportamiento económico que de otro modo no hubiera tomado (Veiga Copo, 2019).

Una vez observados los motivos por los que se ha podido llevar a cabo un procedimiento sancionador contra ESTRELLA DEL MAR, procedemos a analizar las consecuencias adversas que esto podría acarrear a ATLAS CAPITAL, que busca la fusión de ANDALUSIA HARBORS con ESTRELLA DEL MAR en sus actividades de gestión de puertos.

Si bien, el procedimiento sancionador presenta tres fases:

- 1) Iniciación del procedimiento (art. 41 de LDC). El procedimiento sancionador de la CNMC se inicia de oficio, por denuncia o por decisión del Consejo de la CNMC. La

Dirección de Competencia puede abrir expediente si encuentra indicios de conductas prohibidas, notificando a los interesados. También puede realizar investigaciones preliminares para determinar si procede incoar el expediente. Si no hay indicios suficientes, el Consejo puede archivar el caso, informando a la Comisión Europea cuando corresponda. Sin embargo, la situación que nos acoge es que se ha abierto expediente contra ESTRELLA DEL MAR.

- 2) Instrucción del expediente sancionador (art. 51 de LDC). La Dirección de Competencia instruirá el expediente para esclarecer los hechos y determinar responsabilidades. Los hechos constitutivos de infracción se incluirán en un pliego notificado a los interesados, quienes tendrán un mes para responder y proponer pruebas. Tras completar la instrucción, se formulará una propuesta de resolución que se notificará a los interesados y al Consejo de la CNMC, incluyendo hechos probados, su calificación jurídica, responsables, sanciones propuestas y valoración de pruebas.
- 3) Resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de la Competencia (art. 52 y ss. de LDC). Las resoluciones del Consejo de la CNMC pueden determinar lo siguiente:
 - a) En primer lugar, se llevan a cabo declaraciones sobre conductas, que puede ser una de las siguientes opciones:
 - Confirmar la existencia de conductas prohibidas por la ley o los artículos 1 y 2 de la LDC².
 - Considerar que las conductas detectadas son de poca relevancia y no afectan significativamente la competencia.
 - Concluir que no se han probado prácticas ilícitas.

Asimismo, se detallarán si las infracciones son consideradas leves, graves o muy graves, recogidas en el art. 62 de la LDC.

Infracciones leves	<ul style="list-style-type: none"> - Notificación de concentración económica fuera de plazo. - No notificar una concentración cuando la CNMC lo requiera.
Infracciones graves	<ul style="list-style-type: none"> - Manipulación de la competencia con prácticas desleales. - Ejecutar una concentración sin autorización previa o sin resolución expresa de la CNMC. - Obstaculizar la labor de la CNMC (por ejemplo, no presentar documentos, no comparecer a entrevistas, o dar información falsa).

² Estos artículos hacen referencia a las conductas prohibidas previamente mencionadas (Conductas colusorias y abuso de la posición dominante).

Infracciones muy graves	<ul style="list-style-type: none"> - Realizar conductas anticompetitivas (artículo 1 de la LDC o artículo 101 del TFUE). - Abusar de una posición dominante (artículo 2 de la LDC 102 del TFUE). - No cumplir con resoluciones, acuerdos o compromisos adoptados por la CNMC.
-------------------------	--

- b) En segundo lugar, una vez declarada la conducta llevada a cabo, la CNMC impone alguna de estas actividades o sanciones
- Ordenar el cese de las conductas prohibidas dentro de un plazo específico.
 - Imponer condiciones u obligaciones estructurales o de comportamiento, eligiendo la opción menos gravosa para la empresa.
 - Exigir la eliminación de los efectos negativos de las prácticas contrarias al interés público.
 - Imponer multas.
 - Archivar las actuaciones en los casos contemplados por la ley.
 - Adoptar cualquier otra medida autorizada por la normativa.

Asimismo, cabe decir que las principales sanciones tienen carácter administrativo y consisten en multas sancionadoras, como lo indica el art. 63 de la LDC.

Infracciones leves	Se podrán imponer multas hasta el 1% del volumen de negocios total de la empresa infractora, tomando como referencia el ejercicio anterior.
Infracciones graves	Se podrán imponer multas hasta el 5% del volumen de negocios total de la empresa infractora, tomando como referencia el ejercicio anterior.
Infracciones muy graves	Se podrán imponer multas hasta el 10% del volumen de negocios total de la empresa infractora, tomando como referencia el ejercicio anterior.

- c) El Consejo puede revisar las condiciones u obligaciones impuestas si se demuestra que las circunstancias iniciales han cambiado de forma sustancial y permanente.
- d) Puede aclarar conceptos ambiguos o completar omisiones dentro de cinco días hábiles desde la notificación de la resolución, si la solicitud de aclaración se presenta en un máximo de tres días.

Por otro lado, también es necesario mencionar que la publicidad de las resoluciones de la CNMC puede dañar la reputación de las empresas involucradas, afectando su imagen pública

y su relación con clientes, proveedores e inversores. Además, las empresas afectadas por las prácticas anticompetitivas (clientes, competidores) pueden presentar demandas civiles para reclamar daños y perjuicios, aumentando el impacto financiero de las sanciones.

1.2. Protección contractual en el contrato de compraventa.

Tras observar las posibles consecuencias adversas del procedimiento sancionador, con el objetivo de proteger a ATLAS CAPITAL y ANDALUSIA HARBORS, en el contrato de compraventa, se recomienda la incorporación de las siguientes cláusulas:

1.2.1. Cláusula de *Rep & Warranties*

Las manifestaciones y garantías son declaraciones hechas por el vendedor acerca de la situación de la empresa adquirida, especialmente en relación con cualquier posible procedimiento sancionador. Este tipo de cláusula es esencial para garantizar que ESTRELLA DEL MAR asume la responsabilidad de cualquier problema relacionado con el procedimiento y que ATLAS CAPITAL tiene acceso a toda la información relevante (ILP Abogados, 2024).

- ESTRELLA DEL MAR debe declarar explícitamente que está informado sobre el procedimiento sancionador, detallando su alcance y situación actual, así como las posibles implicaciones que pueda tener en el futuro. ATLAS CAPITAL debe conocer si el procedimiento está en fase inicial, si se encuentra en evaluación o si ya se ha emitido alguna sanción preliminar (ILP Abogados, 2024).
- ESTRELLA DEL MAR debe garantizar que toda la información proporcionada es veraz y completa, especialmente en lo relativo al procedimiento sancionador y otros problemas legales o regulatorios. Esto asegura que ATLAS CAPITAL no se encuentre con sorpresas después de la adquisición (ILP Abogados, 2024).
- ESTRELLA DE MAR debe confirmar que no existen otros procedimientos administrativos, civiles o penales pendientes o posibles que puedan estar relacionados con prácticas anticompetitivas, lo cual podría afectar gravemente la operación (ILP Abogados, 2024).

Sin embargo, esta cláusula no protege frente contingencias ya conocidas por el comprador, por lo que sería recomendable incluirla para las futuras que puedan surgir previas a la compraventa.

1.2.2. *Indemnity Clause*

Las cláusulas de indemnización son fundamentales para proteger a ATLAS CAPITAL de cualquier costo o daño derivado del procedimiento sancionador.

- ESTRELLA DEL MAR debe asumir la responsabilidad de cualquier costo asociado al procedimiento sancionador, incluyendo multas impuestas por la CNMC o cualquier otra consecuencia económica que derive del proceso.
- Si el procedimiento sancionador afecta la estabilidad financiera de la empresa adquirida o daña su reputación, ATLAS CAPITAL debe comprometerse a indemnizar al comprador por esas pérdidas. Esto puede incluir la indemnización por el deterioro de la marca o por la pérdida de clientes debido a la sanción.

1.2.3. Cláusula de ajuste de precio

Una cláusula de ajuste de precio establece que el precio de compraventa se modificará en función de los resultados del procedimiento sancionador.

- Si el procedimiento sancionador concluye con la imposición de una multa significativa, se ajustará el precio de compra. El ajuste se realizará en función de la magnitud del impacto económico que la sanción pueda tener en la empresa adquirida.
- El contrato deberá establecer un mecanismo claro para calcular el impacto económico de la sanción y cómo este impacto se refleja en el ajuste del precio, protegiendo al comprador de sobre pagar por la empresa.

1.2.4. Condición Suspensiva

Una condición suspensiva establece que la operación de compraventa sólo se completará si se cumplen ciertas condiciones previas. En el contexto de un procedimiento sancionador, esta cláusula es crucial para proteger a ATLAS CAPITAL.

- ATLAS CAPITAL puede hacer que la finalización de la adquisición dependa de que el procedimiento sancionador concluya sin sanción o con consecuencias que no sean perjudiciales para la empresa. Si el procedimiento sancionador termina en una resolución adversa, ATLAS CAPITAL puede decidir no continuar con la compra.
- En caso de que el procedimiento sancionador no se resuelva favorablemente, la condición suspensiva podría permitir que la adquisición se cancele sin penalizaciones, asegurando que la empresa adquirida no arrastre responsabilidades legales.

Por lo tanto, todas estas cláusulas buscan mitigar los posibles impactos legales, financieros y reputacionales derivados del proceso sancionador y sus consecuencias.

No obstante, se recomienda que en primer lugar se haga una *due diligence*, es decir una investigación o auditoría elaborada por consultores externos, que examinen con detalle las distintas áreas de la empresa para determinar si cumple con sus obligaciones con la ‘diligencia debida’ y no existen riesgos legales sustanciales derivados de su actividad (González, 2018).

Asimismo, se recomienda establecer un Plan de Continuidad del Negocio post adquisición, con el objetivo de que se mantenga la actividad de la empresa una vez realizada la adquisición cuando tiene una presunta amenaza por un procedimiento sancionador de la CNMC. En este plan se pueden incorporar una serie de pasos entre los que se encuentran:

- Realizar reuniones con los departamentos y determinar sus necesidades y requerimientos, con el objetivo de que no se repitan las actuaciones que puedan llevar a cabo conductas prohibidas, que ponen en riesgo el desarrollo de la actividad de la empresa. Para ello, también se recomienda realizar reuniones con personal técnico y determinar con qué capacidades y recursos cuentan.
- Identificar los riesgos a los que están expuestos los servicios y procesos.
- Identificar qué medidas o iniciativas llevar a cabo para que la empresa desarrolle la gestión de puertos de acuerdo a la normativa vigente.
- Elaborar el plan de pruebas e implantarlo, realizando comprobaciones periódicas para verificar que son correctas.
- Realizar la formación al personal implicado en el Plan de Continuidad de Negocio (Instituto Nacional de Ciberseguridad [INCIBE] , s.f.).

1.3. La reorganización societaria. El calendario previsto. Las cautelas a tener en cuenta.

1.3.1. La reorganización societaria.

La estructura de ESTRELLA DEL MAR es la siguiente:

ESTRELLA DEL MAR	
<ul style="list-style-type: none"> ● Titular de la concesión del puerto de Bilbao. ● % del Personal que presta tareas de soporte a la actividad de estiba. ● Titular de un contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L. (prestación de la flota). 	
100% de Estrella Gestión de Puertos, S.L.U.	100% de Estrella Mercancías, S.L.U.
<ul style="list-style-type: none"> ❖ Titular de la concesión del puerto de Ferrol. ❖ Titular de la concesión del puerto de Santander. ❖ Titular de los activos ligados a estas concesiones. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ 100% de Estrella Marruecos, S.L.U. <ul style="list-style-type: none"> - Titular de la concesión del puerto de Casablanca. - Titular de la concesión del puerto de Bilbao. - Titular de los medios

	<p>materiales y humanos adscritos a dichas concesiones.</p>
--	---

El objetivo es que Estrella Gestión de Puertos, S.L.U. (en adelante, “**Estrella Gestión de Puertos**”) asuma la totalidad de los activos vinculados a la actividad de gestión portuaria realizada por ESTRELLA DEL MAR en su conjunto, evitando cualquier operación de venta entre empresas del grupo, para su posterior fusión con ANDALUSIA HARBORS. Para ello, es necesario llevar a cabo una escisión. No obstante, hay varios tipos de escisiones:

- a) **Escisión Total.** En este caso todo el patrimonio de una sociedad se divide en dos o más partes que se transmiten a otras sociedades que pueden ser de nueva creación o ya existentes. La sociedad escindida se extingue.
- b) **Escisión Parcial.** Supone el traspaso en bloque de una o varias partes del patrimonio de una sociedad a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes. La sociedad escindida permanece. Es muy importante saber que para que se acometa debidamente una operación de escisión parcial, deben existir en la empresa dos o más ramas de actividad claramente diferenciadas, puesto que lo que se transmite será una unidad económica independiente.
- c) **Segregación.** En el caso de la segregación, se produce el traspaso en bloque de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, siempre que dichas partes constituyan unidades económicas independientes. Este traspaso puede realizarse a favor de sociedades ya existentes o de nueva creación.

Una característica distintiva de la segregación es que la sociedad segregada recibe acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias, lo que permite evitar operaciones de compraventa entre empresas del grupo. En este contexto, ESTRELLA DEL MAR y Estrella Marruecos (a través de Estrella Mercancías, que ostenta el 100% de sus acciones) pueden transferir sus participaciones a Estrella Gestión de Puertos. De esta forma, esta última adquiere el control total sobre la actividad de gestión portuaria, lo que facilita su posterior fusión con ANDALUSIA HARBORS.

El procedimiento para llevar a cabo una segregación de empresas, se fundamenta en el art. 4 y ss, del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea (en adelante, “**RD 5/2023**”).

Asimismo, cabe decir que mantiene la base del procedimiento de las modificaciones estructurales en general, pero con ciertas salvedades³:

1. **Proyecto común de segregación**, contendrá lo siguiente:

- a. La forma jurídica, razón y domicilio sociales de las sociedades participantes.
- b. La modificación y el calendario indicativo propuestos de realización de la operación.
- c. Los derechos que vayan a conferirse por la sociedad resultante a los socios que gocen de derechos especiales o a los tenedores de valores o títulos que no sean acciones, participaciones o, en su caso, cuotas, o las medidas propuestas que les afecten.
- d. Las implicaciones de la operación para los acreedores y, en su caso, toda garantía personal o real que se les ofrezca.
- e. Toda ventaja especial otorgada a los miembros de los órganos de administración, dirección, supervisión o control de la sociedad o sociedades que realicen o participen en la modificación estructural.
- f. Los detalles de la oferta de compensación en efectivo a los socios que dispongan del derecho a enajenar sus acciones, participaciones o, en su caso, cuotas.
- g. Las consecuencias probables de la operación para el empleo.
- h. **Atribución de participaciones**: Detalla cómo se asignan las acciones, participaciones o cuotas entre los socios de la sociedad escindida, ya sea en las sociedades beneficiarias, en la sociedad escindida, o en ambas. Además, se establece el criterio utilizado para esta distribución. Cuando un elemento del activo o del pasivo de la sociedad escindida no se haya atribuido a ninguna sociedad beneficiaria en el proyecto de escisión y la interpretación de este no permita decidir sobre el reparto, se distribuirá ese elemento del activo, su contravalor o el elemento pasivo entre todas las sociedades beneficiarias de manera proporcional al activo atribuido a cada una de ellas en el proyecto de escisión.
- i. **Descripción del patrimonio**: Incluye una descripción detallada del patrimonio activo y pasivo de la sociedad escindida. También especifica cómo se repartirá dicho patrimonio entre las sociedades beneficiarias o si continuará en la sociedad escindida, en casos de escisión parcial o por segregación. Esto abarca el tratamiento de elementos patrimoniales no expresamente atribuidos, como activos o pasivos desconocidos al momento de preparar el proyecto.
- j. **Cumplimiento de obligaciones legales**: Se requiere la presentación de certificados válidos emitidos por las autoridades competentes para demostrar que la sociedad está al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y con la Seguridad Social.

³ Las salvedades de la segregación se indicarán subrayadas en gris.

2. **Informe de los administradores sobre el proyecto de escisión**⁴. Los administradores deben elaborar un informe explicando y justificando los aspectos jurídicos y económicos de la modificación estructural, sus consecuencias para trabajadores, la actividad empresarial futura y los acreedores.
- a. **Sección destinada a socios:**
 - i. Compensación en efectivo propuesta para socios con derecho a enajenar sus acciones, participaciones o cuotas, y el método para determinarla.
 - ii. Tipo y procedimiento de canje de acciones/participaciones, y métodos empleados.
 - iii. Consecuencias de la modificación para los socios.
 - iv. Impacto de género en órganos de administración y su incidencia en la responsabilidad social empresarial.
 - v. Derechos y vías de recurso disponibles para los socios.
 - vi. Excepción: No será necesario el informe si lo acuerdan todos los socios con derecho a voto y demás titulares con derechos legales o estatutarios, o si lo permite el régimen específico de la modificación.

 - b. **Sección destinada a trabajadores:**
 - i. Consecuencias para las relaciones laborales y medidas para preservarlas.
 - ii. Cambios sustanciales en condiciones de empleo o ubicación de centros de trabajo.
 - iii. Impacto de estos cambios en las filiales de la sociedad.

El informe debe estar disponible al menos un mes antes de la junta general (o seis semanas para operaciones transfronterizas). Se publicará en la web de la sociedad o se enviará electrónicamente si no hay página web.

Si los representantes de los trabajadores (o los propios trabajadores, en su ausencia) presentan una opinión sobre el informe, esta se incluirá y se comunicará a los socios.

No se requiere la sección destinada a trabajadores si la sociedad y sus filiales no tienen trabajadores más allá de los del órgano de administración o si la modificación es una transformación interna.

3. **Informe de expertos independientes**⁵: Un experto independiente, nombrado por el Registrador Mercantil a solicitud de los administradores, analiza el proyecto de modificación estructural y emite un informe destinado a los socios, disponible al menos un mes antes de la junta general que lo apruebe. El informe debe estar vigente

⁴ El artículo 5 del RD 5/2023 no se relaciona con el artículo 67 del mismo Real-Decreto, ya que este último solo afecta a las sociedades anónimas y a las sociedades comanditarias por acciones, y las sociedades involucradas en la segregación sólo son S.L. y S.L.U.

⁵ El artículo 6 del RD 5/2023 se relaciona con el artículo 68 del mismo Real-Decreto.

en el momento de la junta general. No se requiere informe si todos los socios con derecho a voto renuncian a él.

a. **Contenido del informe:**

- i. Opinión sobre:
 1. La adecuación de la compensación en efectivo ofrecida a socios con derecho a enajenar acciones.
 2. La idoneidad del tipo de canje en fusiones y escisiones.
- ii. Dicho informe comprenderá, además, la valoración del patrimonio no dinerario que se transmita a cada sociedad.
- iii. Evaluación de la idoneidad de garantías ofrecidas a acreedores, si lo solicitan los administradores (opcional).
- iv. Incluye métodos de cálculo usados por los administradores para determinar la compensación o el tipo de canje, explicando su adecuación, los valores obtenidos, su importancia relativa y cualquier dificultad especial.
- v. Considera el precio de mercado previo al anuncio del proyecto y el valor intrínseco de la sociedad según métodos de valoración aceptados. El informe debe estar vigente en el momento de la junta general. No se requiere informe si todos los socios con derecho a voto renuncian a él.

4. **Publicidad:** Los administradores deben publicar en la página web de la sociedad, al menos un mes antes de la junta:

- El proyecto de la segregación.
- Un anuncio para informar a socios, acreedores y trabajadores sobre su derecho a presentar observaciones.
- El informe del experto independiente.

Estos documentos deben estar disponibles hasta que finalice el plazo de derechos de los acreedores. Si no hay página web, los documentos deben depositarse en el Registro Mercantil, con comunicación al BORME.

5. **Aprobación del proyecto por la Junta General⁶:** La junta general decidirá sobre la segregación tras considerar informes de administradores, expertos y observaciones de socios, trabajadores o acreedores, y elaborará un acuerdo al respecto.

- Las mayorías requeridas al ser sociedades limitadas las intervinientes, será de $\frac{2}{3}$ de los votos del capital social. Los estatutos pueden establecer mayorías más estrictas (máximo 90 %).
- Los administradores de la sociedad escindida están obligados a informar a su junta general sobre cualquier modificación importante del patrimonio acaecida entre la fecha de elaboración del proyecto de escisión y la fecha de reunión de la junta.

⁶ El artículo 8 del RD 5/2023 se relaciona con el artículo 69 del mismo Real-Decreto.

- Si el acuerdo se adopta por unanimidad en junta universal, no es necesario publicar o depositar previamente los documentos exigidos, aunque deben incluirse en la escritura. Los derechos de información de los trabajadores no se ven limitados por la unanimidad en la aprobación.
6. **Publicación del acuerdo de la Junta General:** El acuerdo debe publicarse en el BORME y en la web de la sociedad o, en su defecto, en un periódico de amplia difusión. Se exime de esta publicación si el acuerdo se comunica individualmente a socios _____ y _____ acreedores.
7. **Impugnación del acuerdo de la Junta General:** Este acuerdo se puede impugnar por los siguientes motivos:
- Inadecuación de la compensación en efectivo.
 - Incorrecta relación de canje.
 - Información insuficiente sobre compensación o canje.

En base al art. 71 a) del RD 5/2023 el informe de los administradores no es estrictamente necesario, al realizarse en el seno de una segregación de empresas.

1.3.2. El calendario previsto.

El calendario previsto para la ejecución es de 2 meses, dado que este será el tiempo necesario para elaborar, la *due diligence* y los informes requeridos en el apartado anterior, siempre que estos últimos se realicen de manera simultánea. Esto, sin perjuicio del tiempo adicional que pueda requerirse para completar el proceso de fusión.

1.3.3. Las cautelas a tener en cuenta.

En primer lugar, cabe mencionar que en base al art. 70 del RD 5/2023, ESTRELLA DEL MAR y, en su caso, Estrella Gestión de Puertos, responderán solidariamente de las deudas previas a la segregación hasta el valor de los activos netos que les sean atribuidos, durante 5 años.

En segundo lugar, se recomienda la inclusión de una cláusula de *Rep and Warranties*, para salvaguardar la estabilidad de Estrella Gestión de Puertos durante su período posterior a la segregación.

De esta forma Estrella Gestión de Puertos tendrá garantías para protegerse de las contingencias que puedan devenir tanto antes de la segregación como después de esta.

Por último, cabe decir que, en un proceso de segregación empresarial, es fundamental garantizar la protección de los derechos de los trabajadores mediante la aplicación de medidas cautelosas. Esto incluye la continuidad de los contratos laborales bajo las mismas condiciones previas, respetando su antigüedad, salario y demás beneficios adquiridos, según lo estipulado en el artículo 44 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba

el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, el “**Estatuto de los Trabajadores**” o “**ET**”). Además, la empresa debe informar con transparencia a los empleados y sus representantes legales, involucrándose en consultas previas para prevenir conflictos. También es crucial que la nueva entidad asuma sus responsabilidades laborales de forma solvente, asegurando que la operación no se utilice como estrategia para evadir compromisos o realizar despidos encubiertos. Todo ello debe acompañarse de un estricto cumplimiento de la normativa laboral y la supervisión de las autoridades competentes.

1.4. Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.

Durante el ejercicio de *due diligence*, se descubre la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A. en reclamación de 36.000€ como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico propiedad de la sociedad ESTRELLA DEL MAR en el puerto de Bilbao.

Respecto a esta situación cabe decir que tanto ATLAS CAPITAL como ANDALUSIA HARBORS, se verían protegidas por medio del artículo anteriormente mencionado, el art.70 del RD 5/2023, el cual reza lo siguiente:

- “1. Sin perjuicio de lo dispuesto en las disposiciones comunes sobre protección de acreedores, de las deudas nacidas antes de la publicación del proyecto de escisión y aún no vencidas en ese momento asumidas frente a los acreedores de la sociedad escindida o segregada por una sociedad beneficiaria que resulten incumplidas, responderán solidariamente todas las sociedades beneficiarias hasta el importe de los activos netos atribuidos a cada una de ellas en la escisión y, si subsiste, la propia sociedad escindida, hasta el importe de los activos netos que permanezcan en ella.*
- 2. En esos mismos términos responderán solidariamente las sociedades beneficiarias de las deudas de la sociedad escindida nacidas antes de la publicación del proyecto de escisión y no vencidas en ese momento.*
- 3. La responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión o segregación prescribirá a los cinco años”.*

Esto quiere decir que la deuda de 36.000 euros cuyo origen data previo al proyecto de segregación serán satisfechas por Estrella Gestión de Puertos y ESTRELLA DEL MAR, de manera solidaria en proporción a los activos que tenga cada una. No obstante, teniendo en cuenta que tras la segregación el objetivo de ATLAS CAPITAL es fusionar Estrella Gestión de Puertos con ANDALUSIA HARBORS, es recomendable que se incluyan cláusulas como la *indemnity clause, rep and warranties*, y condición suspensiva como se han mencionado anteriormente.

Sin embargo, si a pesar de ello, Generali Seguros, S.A. interpone escrito de demanda reclamando la cantidad de 36.000 euros contra ATLAS CAPITAL of ANDALUSIA

HARBORS, la defensa de este procedimiento tendrá unos costes determinados que desglosan a continuación:

- ❖ En primer lugar, será necesario el arrendamiento de los servicios de los **abogados**. Los honorarios de los abogados para el presente procedimiento se recogen en la hoja de encargo, la cual se adjunta como **ANEXO I**.
- ❖ En segundo lugar, en base al art. 23 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (en adelante, la “**LEC**”) la intervención del **procurador** será preceptiva en juicios por cuantía mayor a 2000 euros. Los honorarios de los procuradores se rigen por el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procuración, el cual indica en su art. 2 que en los procedimientos de cuantía determinada hasta 36.000 euros podrán repercutir un arancel como máximo de 714 euros al cliente.

A corolario de lo anterior, teniendo en cuenta que estamos ante un procedimiento judicial sería conveniente establecer una póliza de seguro, *After the Event Insurance (ATE Insurance)*. Este es un tipo de seguro que se contrata tras surgir un problema legal o litigio, como reclamaciones de indemnización por accidentes, negligencias o disputas comerciales. Se adquiere cuando ya existe un litigio en marcha o se prevé que habrá uno, y protege al asegurado frente a gastos legales si pierde el caso, incluyendo honorarios de abogados, costas judiciales y las costas de la parte contraria que un juez pueda imponer. Si pierdes, el seguro cubre estos gastos, y no asumes ningún riesgo económico. La prima del seguro generalmente se paga solo si ganas el caso, reduciéndose de la indemnización obtenida.

1.5. El compromiso de no competencia de cinco años de duración y aplicación a toda la región de mediterráneo.

El valor que se paga por los activos de una empresa suele derivarse de su capacidad para generar beneficios. Por ello, es común que el contrato de compraventa prohíba al vendedor competir tras la transferencia del fondo de comercio, durante un periodo de tiempo razonable. Esta restricción tiene como objetivo permitir al comprador consolidar su posición en el negocio y mitigar el riesgo de perder el *goodwill* o el valor intangible que genera ingresos (Serrano, 2022).

De hecho, la prohibición de competir durante un plazo razonable debería ser aplicable incluso si no se establece expresamente en el contrato, dado que el principio de cumplimiento de los contratos de buena fe (art. 1258 CC) así lo requiere. Si no se impone esta restricción, el vendedor estaría apropiándose indebidamente del valor que el comprador pagó por un fondo de comercio que, en realidad, no ha transferido ni tenía intención de transferir. Además, esta prohibición de competir, derivada del principio de buena fe, también protege los intereses del vendedor. Si los compradores no pudieran adquirir el fondo de comercio, no estarían dispuestos a pagar más por los activos de lo que realmente valen (Serrano, 2022).

En este contexto, es viable establecer un pacto de no competencia entre ESTRELLA DEL MAR y Estrella Gestión de Puertos tras su segregación. No obstante, dado que no existe una regulación específica al respecto, se suele aplicar por analogía el plazo máximo de 2 años para la duración de estos pactos, en línea con lo establecido para los contratos de agencia, o de hasta 3 años, basándose en la Decisión de la Comisión Europea del 1 de septiembre de 2000. La jurisprudencia mayoritaria tiende a señalar que estos acuerdos no deben superar los 2 años, aunque podrían extenderse más allá de este plazo si existe una causa justificada para proteger al comprador, es decir, para salvaguardar el objeto del contrato de compraventa (Serrano, 2022).

Por lo tanto, se podría plantear la aplicación de un pacto de no competencia por un periodo de 5 años, sujeto a la autorización de la CNMC, que decidirá si es viable mantenerlo por ese tiempo o, en su defecto, si debe ajustarse al límite de 3 o 2 años según lo dispuesto por la Comisión Europea y la jurisprudencia aplicable.

2. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

ESTRELLA DEL MAR quiere adquirir una participación minoritaria que asciende al 29,7% de OCEANSHIP S.A, (en adelante, “OCEANSHIP”) siendo esta última una sociedad que cotiza en bolsa.

2.1. ¿Es posible articular la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria?

En primer lugar, a fin de comprender en qué consiste una oferta pública de adquisición vamos a atender a la definición que ofrece la Comisión Nacional del Mercado de Valores (2020) (en adelante, “CNMV”), la cual reza lo siguiente:

“Una oferta pública de adquisición (OPA) es una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Aunque suele ser en efectivo, este precio también puede ser en acciones o mixto (dinero y acciones)”.

Si bien, una vez delimitado el concepto de OPA, cabe decir que se puede llevar a cabo la operación de compraventa por parte de ESTRELLA DEL MAR del 29,7% de OCEANSHIP, **sin** la obligación de lanzar una OPA obligatoria, es decir que ESTRELLA DEL MAR, como sociedad en su conjunto, al haber realizado una oferta de tan solo el 29,7% no tiene la obligación de ofertar la compra del 100% de las acciones a los accionistas de OCEANSHIP. Esto es debido a que no se da ninguno de los supuestos del art. 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante

“**RD 1066/2007, de 27 de julio**”) que recoge los casos en los que es obligatorio hacer una oferta pública de adquisición.

En primer lugar, ESTRELLA DEL MAR al ofertar la compra de un 29,7% de los derechos de voto, no se considera que podría alcanzar el control de la sociedad. Ya que en base al art. 4.a) del RD 1066/2007, de 27 de julio, se considera participación de control a partir del 30%, por lo que no tendría la obligación de hacer una oferta pública de adquisición del 100% de los derechos de voto a los accionistas de OCEANSHIP.

En segundo lugar, aunque ESTRELLA DEL MAR sólo ha realizado una oferta de adquisición del 29,7 % de los votos, lo cual no se considera que adquiere el control mínimo de la sociedad, como se ha indicado anteriormente, tampoco ha mencionado que vaya a designar, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del 29,7%, un número de consejeros que, unidos, en su caso a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. Por lo que, de nuevo ESTRELLA DEL MAR no va a tener la obligación de realizar una OPA a los accionistas de OCEANSHIP, en base al art. 4 b) del RD 1066/2007, de 27 de julio.

Sin embargo, si la sociedad adquirente quisiera realizar una oferta pública de adquisición, podría hacerlo de tres formas:

- A) En primer lugar, podría ampliar su oferta a un 30%, de esta forma se consideraría que puede alcanzar el control de la sociedad y tendría que llevar a cabo una OPA de manera obligatoria.
- B) Asimismo, podría mantener la oferta del 29,7% y designar en los dos años posteriores a la adquisición de dicho porcentaje, un número de consejeros que unido a los ya designados representen a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de OCEANSHIP.
- C) Por último, ESTRELLA DEL MAR podría lanzar una OPA voluntaria, la cual no está sujeta a la obligación legal de formularse a un precio equitativo o al 100% de las acciones, en ellas además el oferente puede establecer condiciones, como las siguientes:
 - Aprobación de modificaciones estatutarias o estructurales o adopción de otros acuerdos por la Junta General de accionistas de OCEANSHIP.
 - Aceptación de la oferta por un determinado número mínimo de valores de OCEANSHIP.
 - Aprobación por la Junta General de ESTRELLA DEL MAR.

Las principales diferencias con una OPA obligatoria, es que ésta última se debe formular por el 100% de la acciones de la compañía a un precio equitativo cuando un accionista alcanza el

control de la sociedad, o cuando la sociedad acuerda la exclusión de negociación de sus acciones y cuando la sociedad realiza una reducción de capital mediante la compra de sus propias acciones para su posterior amortización, todo ello sin estar sujeta a condición alguna, salvo a la obtención si corresponde de la autorización de las autoridades de defensa de la competencia.

2.2. El procedimiento de la OPA obligatoria y de la OPA voluntaria.

No obstante, ESTRELLA DEL MAR tendrá que seguir el procedimiento para implantar una OPA voluntaria si no aumenta su oferta, y en caso contrario deberá seguir el propio de una OPA obligatoria, en base al art. 16 y ss. del RD 1066/2007, de 27 de julio. Ambos quedan reflejados en la siguiente tabla:

Procedimiento	OPA Obligatoria	OPA Voluntaria
1. Anuncio de la oferta	ESTRELLA DEL MAR debe hacer pública la OPA y difundirla.	ESTRELLA DEL MAR debe anunciar la decisión de formular una OPA tan pronto como esté segura de poder cumplir con la contraprestación.
	La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante “CNMV”) determinará mediante Circular el modelo al que se deben ajustar los anuncios. Normalmente es el modelo que se adjunta como ANEXO II .	
2. Presentación de la oferta.	ESTRELLA DEL MAR deberá solicitar autorización a la CNMV, presentando un escrito con las principales características de la operación y un folleto explicativo. Se adjunta el presente escrito como ANEXO III . <ul style="list-style-type: none"> ● La solicitud debe presentarse en el mes siguiente a la publicación de la decisión de formular la oferta. ● La CNMV tiene 7 días hábiles para revisar y admitir la solicitud. Si no responde en ese plazo, se considera admitida automáticamente. La inadmisión de la CNMV puede venir motivada por contener errores graves, falta documentación clave o incumple claramente el RD 1006/2007 de las Opas. 	
3. Contenido del folleto.	Cada página del folleto debe ser firmada por una persona con representación y redactada de forma clara, con la información requerida en el anexo del decreto. Asimismo, ESTRELLA DEL MAR puede incluir la información adicional que considere para	

	<p>que los destinatarios evalúen la oferta. Si surgen nuevos datos tras su publicación, se pueden agregar mediante un suplemento. El folleto debe estar redactado en castellano, excepto la información incorporada por referencia, que debe tener resumen en castellano. Se adjunta modelo básico del folleto como ANEXO IV.</p>
4. Validez transfronteriza del folleto.	En este caso no es necesario.
5. Documentación complementaria	<ul style="list-style-type: none"> ● Garantía de la oferta. ● Autorización o verificación administrativa de la CNMC. ● Justificación del precio e informes de valoración ● Modelo de anuncios y certificación de publicidad. ● Certificado de constitución y estatutos vigentes de ESTRELLA DEL MAR. ● Auditoría de los últimos estados financieros de ESTRELLA DEL MAR y su grupo.
6. Autorización de la oferta.	<p>La CNMV evaluará el folleto y la documentación complementaria de una OPA, pudiendo autorizar o denegarla. La denegación debe estar motivada por incumplimientos de la normativa vigente, y la decisión debe tomarse en un plazo de 20 días hábiles desde la recepción de la solicitud o documentos adicionales. La resolución de la CNMV es recurrible ante la jurisdicción contencioso - administrativa. Además, la CNMV notificará su decisión a las partes interesadas y podrá adaptar los requisitos para ofertas simultáneas en mercados de fuera de la UE.</p>
7. Publicación de la oferta por ESTRELLA DEL MAR.	<p>Una vez que la CNMV autoriza una OPA, el oferente tiene un máximo de cinco días hábiles para difundirla públicamente, publicando anuncios en el «Boletín de Cotización» y al menos en un periódico nacional. Los anuncios deben contener la información esencial y señalar dónde está disponible el folleto. El folleto debe estar accesible al público desde el día siguiente a la primera publicación, y puede difundirse en formato impreso o electrónico, a través de periódicos, webs de bolsas, del oferente o de la CNMV. Además, el oferente debe proporcionar copias en papel si algún inversor lo solicita.</p>
8. Plazo de aceptación.	<p>El plazo de aceptación de una OPA será fijado por ESTRELLA DEL MAR, con una duración mínima de 15 días y máxima de 70 días naturales desde el primer anuncio. El oferente puede ampliar este plazo, previo aviso a la CNMV, y anunciarlo al menos tres días antes del fin del plazo original. El plazo se ampliará automáticamente si es necesario para que transcurran al menos 15 días desde la junta general que apruebe la emisión de valores ofrecidos. La CNMV también puede ampliar el plazo</p>

	si se publica un suplemento al folleto o por otras razones justificadas. Estas ampliaciones se publicarán en la web de la CNMV.	
9. Informe del órgano de administración de OCEANSHIP.	El órgano de administración de OCEANSHIP debe emitir un informe indicando su postura a favor o en contra de la oferta. El informe también debe abordar el impacto de la oferta en la sociedad, el empleo y la localización de actividades. Este informe debe publicarse y enviarse a la CNMV y a los representantes de los trabajadores en un plazo máximo de 10 días, desde el inicio de la aceptación.	
10. Informaciones a los trabajadores.	OCEANSHIP y ESTRELLA DEL MAR deben informar a sus trabajadores o representantes. Tras la publicación del folleto explicativo, este debe enviarse a los trabajadores o sus representantes, asegurándose de su fácil acceso.	
11. Autorizaciones exigidas por otros organismos supervisores y por las autoridades de defensa de la competencia.	<p>ESTRELLA DEL MAR puede optar por condicionar su oferta a la autorización de las autoridades de defensa de la competencia, lo que implica:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sin oposición: Si antes del final del plazo de aceptación no hay oposición, la oferta será válida. - Improcedente: Si se declara improcedente, "ESTRELLA DEL MAR" deberá desistir de la oferta. - Condiciones impuestas: Si se imponen condiciones, "ESTRELLA DEL MAR" puede desistir. - Sin resolución: Si no hay resolución antes de que termine el plazo, también puede desistir. <p>Durante este proceso, ESTRELLA DEL MAR no podrá ejercer derechos políticos sobre el exceso de su participación.</p>	No se necesita.

2.3. La situación de la Familia Machado.

Es necesario partir de la base de que ESTRELLA DEL MAR, al adquirir el 29,7 % de OCEANSHIP, no estaría obligada a realizar una OPA obligatoria, ya que no alcanzaría el umbral del 30 % necesario para “adquirir el control”, según lo señalado previamente. Sin embargo, la Familia Machado, al sumar este 29,7 % adquirido a través de ESTRELLA DEL MAR al 3,5 % que ya poseía, alcanzaría un total del 33,2 % de OCEANSHIP, superando así el límite legal del 30 % establecido en el artículo 4.1.a) del RD 1066/2007, de 27 de julio. Por lo tanto, estaría obligada a lanzar una OPA obligatoria por el 100 % de las acciones de OCEANSHIP. Por lo tanto, tendría que seguir el procedimiento de OPA obligatoria anteriormente referenciado.

No obstante, esta obligación podría evitarse si la Familia Machado adopta ciertas estrategias para ajustar su participación accionarial y mantenerse por debajo del límite legal que obliga a realizar una OPA. Por ejemplo, podrían limitar la compra de acciones adicionales a un porcentaje que no supere el umbral del 30 %, asegurándose así de no adquirir el control efectivo de OCEANSHIP conforme a lo establecido en el artículo 4.1.a) del RD 1066/2007. Otra opción sería proceder a la venta de la parte excedente de acciones que supere dicho límite, lo que permitiría equilibrar su participación accionarial y evitar los costes y compromisos asociados a una OPA obligatoria.

Adicionalmente, cabe señalar que estas decisiones deben ser cuidadosamente evaluadas desde el punto de vista estratégico, financiero y legal. La Familia Machado tendría que considerar factores como el impacto en su posición dentro de OCEANSHIP, las posibles reacciones del mercado y los accionistas, así como la valoración de las acciones en caso de llevar a cabo una venta parcial. Asimismo, cualquier movimiento debería alinearse con sus objetivos a largo plazo respecto al control y la gestión de la compañía, evitando incumplimientos normativos que pudieran derivar en sanciones o litigios.

2.4. Consecuencias del incumplimiento de lanzar una OPA obligatoria.

Cuando se omite el cumplimiento de una OPA obligatoria, las consecuencias para la parte incumplidora pueden ser serias y de amplio alcance. A continuación, analizaremos algunos de los efectos y las restricciones que pueden aplicar y las implicaciones de cada uno.

La principal sanción para quien incumple con la OPA obligatoria, recogida en el art. 112 de La Ley 6/2023, de 17 de marzo de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, “LMV”) se basa en la prohibición de ejercer derechos políticos en la sociedad cotizada. Esto significa que la persona o entidad que no formule la OPA, o lo haga con irregularidades o fuera de plazo, perderá temporalmente su capacidad de voto y participación en la toma de decisiones de la sociedad. Esta limitación no se restringe a las acciones directamente poseídas, sino que también se extiende a valores que se posean directamente o estén en manos de terceros que actúen en conjunto con el obligado. En otras palabras,

cualquier forma de control sobre los valores queda neutralizada hasta que se regularice la situación. Esta suspensión puede desestabilizar la posición de control de la parte incumplidora dentro de la sociedad, limitando su capacidad de influir en decisiones estratégicas, aprobar o bloquear acuerdos importantes y, en última instancia, proteger sus intereses en la empresa.

El incumplimiento de la obligación de lanzar una OPA obligatoria se produce en tres situaciones específicas:

- Cuando la oferta no se presenta.
- Cuando se presenta fuera del plazo establecido.
- Cuando presenta irregularidades esenciales.

Además de la suspensión de derechos políticos, la CNMV puede imponer sanciones adicionales y obligar a la empresa a lanzar la OPA correctamente. Esta falta de cumplimiento puede deteriorar la relación con los accionistas minoritarios y con las autoridades reguladoras, afectando la imagen de la empresa y generando posibles fricciones con inversores.

Otra consecuencia importante es que cualquier acuerdo de los órganos sociales (como el Consejo de Administración o la Junta General de Accionistas) en el que se hayan tenido en cuenta los votos de las acciones cuya capacidad de voto esté suspendida será declarado nulo. Esto se debe a que, al no cumplir con la OPA obligatoria, esos votos no cuentan legalmente, por lo que cualquier decisión o votación que dependa de ellos carecerán de validez.

La nulidad de acuerdos puede causar serios problemas operativos y legales a la sociedad, deshaciendo decisiones estratégicas y generando una situación de incertidumbre que afecta a todos los accionistas e incluso a los socios comerciales.

La CNMV está autorizada para impugnar cualquier acuerdo adoptado por los órganos de administración de la sociedad, en el plazo de **un año** desde que tenga conocimiento del incumplimiento. La legitimación de la CNMV para esta impugnación no sólo se limita a esta entidad, sino que también puede ser ejercida por otras partes con intereses legítimos. Por lo que, la posible intervención de la CNMV subraya la gravedad del incumplimiento y su impacto negativo en la transparencia y equidad del mercado⁷.

⁷ Además, cabe destacar que la doctrina europea, en concreto la Corte di Cassazione italiana (Civile Sez. 1, n. 2665, del 28 de enero de 2016) afirma que la suspensión de los derechos políticos no evita el daño a los accionistas minoritarios causado por no presentar una OPA obligatoria. Si bien parte de la base de que el objetivo de la obligación de lanzar una OPA al tomar el control una sociedad tiene dos objetivos principales:

- Permitir que los accionistas no deseosos de permanecer en la empresa bajo el nuevo control puedan vender sus acciones.
- Asegurar que todos accionistas se beneficien equitativamente de la prima de control, es decir, el sobreprecio pagado por el adquirente para obtener el control (Iribarren, 2016).

No obstante, la suspensión de los derechos políticos no garantiza estos objetivos, ya que, por un lado no elimina el cambio en el control ni el impacto sobre los accionistas minoritarios, por otro lado, no impide que el adquirente

2.5. Las consecuencias para ESTRELLA DEL MAR si OCEANSHIP realiza una recompra de sus acciones.

En primer lugar, OCEANSHIP, al realizar una recompra de acciones equivalente tan sólo al 1%, no está obligada a lanzar una oferta pública de adquisición (OPA) sobre la totalidad de sus acciones, conforme a lo dispuesto en el artículo 12.2 del RD 1066/2007, de 27 de julio, que establece un límite superior al 10% en el programa de recompra de acciones para que dicha obligación sea exigible.

No obstante, esta recompra de acciones por parte de OCEANSHIP ha reducido la cantidad total de acciones en circulación, lo que, a su vez, ha provocado que la participación de ESTRELLA DEL MAR, con el 29,7% de las acciones de OCEANSHIP, alcance el umbral legal del 30%. Esto implica que ESTRELLA DEL MAR obtendría el control de OCEANSHIP y, en consecuencia, estaría obligada a lanzar una OPA sobre el resto de las acciones de la compañía.

2.6. La fusión por absorción de OCEANSHIP a ESTRELLA DEL MAR y la situación de la Familia Machado.

Primero, mediante la fusión de OCEANSHIP y ESTRELLA DEL MAR, la Familia Machado pasaría a controlar el 57% de los derechos de voto en la nueva sociedad fusionada. De acuerdo con el art. 4 a) del RD 1066/2007, de 27 de julio, esto implicaría que la Familia Machado ha adquirido el control de la sociedad, lo cual le impondría la obligación de realizar una oferta pública de adquisición (OPA) sobre el 43% restante. Sin embargo, el art. 8 g) del RD 1066/2007, de 27 de julio, el cual reza lo siguiente:

“No será obligatoria la formulación de una oferta pública de adquisición en los supuestos siguientes: [...]

g) En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje

pague un sobreprecio para obtener control, probablemente beneficiando sólo a algunos accionistas y no a todos los minoritarios (Iribarren, 2016).

Por ello, la Corte di Cassazione Italiana, ha establecido que cuando alguien adquiere más del 30% de una empresa sin presentar una OPA obligatoria, cada uno de los accionistas minoritarios tiene derecho a reclamar una compensación por los daños causados por falta de esta oferta. De forma que la Corte reconoce que los accionistas perjudicados pueden solicitar una compensación si prueban que perdieron la oportunidad de obtener beneficios debido a que no se lanzó una OPA cuando se debía. Además, es necesario destacar que este fallo no es una decisión única, ya que la Corte ya había consolidado este criterio en sentencias anteriores en 2012 y 2015, por lo que hay posibilidades que esta interpretación se extrapole a España, y se considere como otra consecuencia del incumplimiento de la OPA obligatoria (Iribarren, 2016).

de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores 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, una vez comprobado que se dan las circunstancias señaladas en el párrafo anterior” [Subrayado añadido].

Es decir, esta obligación podría eximirse si se cumplen los siguientes requisitos:

- Voto en contra de la fusión en la Junta General de ESTRELLA DEL MAR antes de la aprobación definitiva.
- Justificación de que el propósito principal no es la toma de control de la sociedad, sino un objetivo industrial o comercial. Para ello, la Familia Machado deberá acreditar la naturaleza, visión y misión de la nueva entidad, destacando que sus actividades están dirigidas al crecimiento económico, la innovación o la eficiencia productiva, en lugar de la influencia política o el control social.
- Aprobación por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en un plazo máximo de 15 días desde la solicitud de la Familia Machado, confirmando el cumplimiento de los requisitos anteriores.

Esta estructura de requisitos permitiría a la Familia Machado evitar la obligación de la OPA siempre que se demuestre que el interés detrás de la fusión es eminentemente productivo y comercial. Sin embargo, al ser socio mayoritario y votar en contra de la fusión, ésta no se llevaría a cabo.

2.6.1. Procedimiento de fusión por absorción y calendario al respecto.

En primer lugar, cabe destacar que si se lleva a cabo una fusión por absorción, OCEANSHIP, recibirá por sucesión universal, la totalidad de los derechos y obligaciones de ESTRELLA DEL MAR. Esto significa que ESTRELLA DEL MAR se disolverá sin liquidación y todos sus derechos y obligaciones se pasarán a OCEANSHIP, lo que producirá un aumento del capital social de esta última y los accionistas/socios de ESTRELLA DEL MAR recibirán acciones sociales de OCEANSHIP.

Si bien cabe destacar que en las operaciones de fusión el tipo de canje de las acciones ESTRELLA DE MAR, se establecerá sobre la base del valor real de su patrimonio, es decir, sobre el valor de la acción al momento de la fusión. Además, la autocartera, es decir, las acciones propias que posea ESTRELLA DEL MAR no pueden intercambiarse por acciones de la nueva sociedad fusionada, por lo que deberán ser amortizadas o extinguidas, en el caso de que las hubiera.

No obstante, para la ejecución de una fusión por absorción, las sociedades tendrán que llevar a cabo una serie de pasos conjuntamente, como así lo indica el art. 39 y ss del RD 5/2023:

1. Elaboración del proyecto común de fusión que deberá ser redactado y suscrito por los administradores de ambas sociedades participantes en la fusión y deberá contener, al menos:
 1. Denominación, tipo social y domicilio de las sociedades que se fusionan y de la resultante, junto con sus estatutos sociales y su inscripción en el Registro Mercantil.
 2. Tipo de canje de acciones o participaciones y compensación en dinero, si la hubiera. Como hemos mencionado anteriormente, este se calculará sobre el valor real de las acciones.
 3. Fecha desde la cual los nuevos accionistas participarán en las ganancias.
 4. Fecha en que la fusión tendrá efectos contables.
 5. Valoración del activo y pasivo transmitido a la nueva sociedad.
 6. Fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones de la fusión.
 7. Acreditaciones de cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social.

Asimismo, el art. 39 del RD 5/2023 establece que una vez que se haya firmado el proyecto común de fusión, los administradores de las sociedades implicadas deberán abstenerse de llevar a cabo cualquier acción o contrato que pueda poner en riesgo la aprobación del proyecto o alterar significativamente la relación de canje de las acciones, participaciones o cuotas. Además, el proyecto de fusión quedará sin validez si no es aprobado por las juntas de socios de todas las sociedades involucradas en un plazo máximo de seis meses desde su fecha.

2. Elaboración del informe por parte de los administradores sobre el proyecto común de fusión, donde deberán explicar y justificar los aspectos jurídicos y económicos de la fusión⁸.
3. Confección del informe de expertos sobre el proyecto común de fusión. Para ello, es necesario solicitar al Registro Mercantil el nombramiento de un experto independiente para que emita un informe sobre el proyecto común de fusión. El informe del experto estará dividido en dos partes, como bien indica el art. 41 del anterior RD.
 1. Exposición de los métodos seguidas por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas de los socios de las sociedades que se extinguen.
 2. Opinión de si el patrimonio de ESTRELLA DEL MAR es igual, al menos, al capital de OCEANSHIP o al importe del aumento del capital de OCEANSHIP.
4. Balance de fusión de cada una de las sociedades participantes que podrá coincidir con el balance del ejercicio siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto común de fusión y, en el supuesto de que no sea posible cumplir el citado requisito, será necesario elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión,

⁸ El contenido del informe de los administradores es el mismo que el del procedimiento de segregación.

siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual. La impugnación del balance no puede suspender la ejecución de la fusión. *No hace falta examen del auditor puesto que estas sociedades no se han visto obligadas a auditarse.*

5. El balance de fusión y sus modificaciones contenidas en el mismo deberán ser sometidos a la aprobación de la junta de socios que resuelva sobre la fusión, expresándose en el orden del día.
6. La publicación en las páginas web de ambas sociedades de estos documentos:
 1. Proyecto de fusión común.
 2. Anuncio informando a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores, o a los propios trabajadores de que pueden presentar en cinco días antes de la fecha de la junta general observaciones al proyecto. Informes de los expertos independientes.
7. Adopción del acuerdo de fusión por la Junta General de las sociedades intervinientes en la operación. La convocatoria de la Junta General deberá realizarse con, al menos, un mes de antelación a su celebración⁹. El art. 8 del RD 5/2023 establece las siguientes mayorías para su aprobación:

*“En las sociedades anónimas, para la aprobación del proyecto por la junta general, será necesaria en **primera convocatoria**, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el **cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto**. En **segunda convocatoria** será suficiente la concurrencia del **veinticinco por ciento de dicho capital**. Cuando el capital presente o representado alcance, al menos, el cincuenta por ciento, bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento [Subrayado añadido]”.*

Asimismo, el art. 48 de esta misma ley incorpora las siguientes especialidades:

“El acuerdo de fusión exigirá, además, el consentimiento de todos los socios que, por virtud de la fusión, pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales, así como el de los socios de las sociedades que se extingan que hayan de asumir obligaciones personales en la sociedad resultante de la fusión. También será necesario el consentimiento individual de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiera sido aprobada, en su caso, por la asamblea de esos titulares”.

8. El acuerdo de fusión, una vez adoptado, se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de las sociedades, a falta de ella, en uno de los diarios

⁹ El artículo 9 del RD 5/2023 establece que El acuerdo de modificación estructural podrá adoptarse sin cumplir los requisitos de publicación, depósito de documentos, anuncios ni informes de los administradores, siempre que sea aprobado en junta universal y por unanimidad de todos los socios con derecho a voto y, si corresponde, de quienes legítimamente puedan ejercer dicho derecho según la ley o los estatutos.

de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.

9. Después de respetar el plazo de un mes de oposición de los acreedores, será necesario eleva a público el acuerdo de fusión y proceder a su inscripción en el Registro Mercantil. De este modo, la eficacia de la fusión se produce desde el momento de su inscripción en el Registro Mercantil.

2.7. El pacto de socios de la Familia Azcona y la Familia Machado.

Familia Machado (57%) y la Familia Azcona (12%) mantienen un pacto de socios desde 1987 por el cual ésta última tiene que otorgar voto favorable para cualquier modificación estructural para su aprobación. Sin embargo, la Familia Azcona dejó reflejado en múltiples actas su negativa frente a la fusión por absorción. No obstante, la Familia Machado sin el consentimiento de la Familia Azcona, la llevó a cabo, lo que ha motivado a la Familia Azcona a emprender acciones legales en contra de la Familia Machado. Si bien, los efectos de estas acciones dependen de si la fusión ha sido inscrita en el Registro Mercantil o no.

2.7.1. Validez del pacto parasocial

En primer lugar, cabe destacar la legalidad del pacto de socios entre la Familia Machado y la Familia Azcona en base al art. 530 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “LSC”) en relación con el art. 1255 del Código Civil.

Por un lado, el art. 530 de la LSC define los pactos parasociales de la siguiente manera:

“Se entienden por pactos parasociales aquellos pactos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas [...]”.

El presente pacto parasocial entre ambas familias regula el ejercicio de derecho de voto, estableciendo que la Familia Azcona debe emitir un voto favorable, independientemente de su porcentaje de participación en la sociedad, para aprobar cualquier modificación estructural, como es una fusión., como bien indica el art. 1 del RD 5/2023.

Por otro lado, el art. 1255 del CC consagra la libertad contractual, permitiendo que los socios acuerden los términos de su relación siempre que no sean contrarios a las leyes, la moral o el orden público. Esto otorga validez al pacto parasocial en el que se establece la necesidad de voto favorable de la Familia Azcona para cualquier modificación estructural, como la presente fusión.

2.7.2. Fuerza vinculante del pacto parasocial.

En segundo lugar, cabe destacar la fuerza vinculante del presente pacto de socios. El art. 29 de la LSC establece que los pactos entre los socios, también llamados pactos parasociales no son oponibles frente a la sociedad, es decir que estos acuerdos al ser privados y no constar en documentos oficiales de la sociedad, no pueden imponerse a la sociedad misma ni a sus órganos, que se rigen únicamente por los estatutos sociales y la legislación aplicable. Esto implica que la sociedad, como entidad jurídica independiente de sus socios, no está obligada a cumplir ni respetar los términos de esos pactos parasociales. Sólo los socios que hayan firmado el pacto están comprometidos a seguirlo, pero no pueden exigir que la sociedad en sí lo respete o actúe en consecuencia. Asimismo, como estos pactos no son parte de los estatutos sociales, los terceros, incluidos otros socios que no hayan firmado el pacto, tampoco están obligados a respetarlos ni a conocer su existencia.

Por lo tanto, aunque el pacto parasocial no sea oponible a la sociedad ni a terceros, la Familia Azcona podría llevar a cabo dos acciones:

A) Impugnar el acuerdo por el que se constituye la fusión por absorción de ambas sociedades en base al art. 204 de la LSC, el cual reza:

“1. Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.

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.

2. No será procedente la impugnación de un acuerdo social cuando haya sido dejado sin efecto o sustituido válidamente por otro adoptado antes de que se hubiera interpuesto la demanda de impugnación. Si la revocación o sustitución hubiera tenido lugar después de la interposición, el juez dictará auto de terminación del procedimiento por desaparición sobrevinida del objeto.

Lo dispuesto en este apartado se entiende sin perjuicio del derecho del que impugne a instar la eliminación de los efectos o la reparación de los daños que el acuerdo le hubiera ocasionado mientras estuvo en vigor [...] [Subrayado añadido]”.

La Familia Azcona, se encuentra en el supuesto de lesión al interés social, ya que independientemente de que esta fusión pudiera beneficiar o perjudicar al patrimonio social de la sociedad, se ha impuesto de manera abusiva por la mayoría, es decir por la Familia Machado la cual ostenta el 57 % de ESTRELLA DEL MAR, S.L. Todo ello, a pesar de la negativa reiterada por parte de la Familia Azcona ante la posible fusión por absorción de OCEANSHIP, La ESTRELLA DEL MAR, S.L, sin embargo, la Familia Machado ha seguido adelante con la fusión, por lo que se podría considerar lesión al interés social.

Asimismo, es importante señalar que la acción de impugnación del acuerdo social caducará en el plazo de un año a partir de la fecha en que dicho acuerdo fue adoptado, ya sea en la junta de socios o en una reunión del consejo de administración. Sin embargo, si el acuerdo se adopta

por escrito, el plazo de un año comenzará a contarse desde la fecha de recepción de la copia del acta. En el caso de que el acuerdo haya sido inscrito, el plazo de un año se computará desde la fecha en que la inscripción sea oponible a terceros, conforme a lo establecido en el artículo 205 de la LSC. Además, tal como establece el artículo 206 de la Ley de Sociedades de Capital, la Familia Azcona está legitimada para impugnar el acuerdo al poseer un 12% del capital social, dado que el requisito mínimo para ejercer esta acción es tener al menos un 1% del capital.

B) Interponer una acción declarativa sobre el incumplimiento del pacto parasocial.

En base al art. 1101 del CC quien incumpla sus obligaciones contractuales queda obligado a indemnizar los daños y perjuicios causados. En este caso, si la Familia Azcona sufre un perjuicio económico o estratégico derivado de la fusión realizada sin su consentimiento, podría reclamar una indemnización por daños y perjuicios basada en el incumplimiento del pacto parasocial.

Además, cabe resaltar que se podrían llevar a cabo ambas acciones simultáneamente, no obstante, es necesario observar cuál sería la mejor opción dependiendo de si la fusión está inscrita o no en el Registro Mercantil.

Respecto a la eficacia de la fusión es necesario hacer mención al art. 51 RD 5/2023 el cual reza:

“1. La eficacia de la fusión se producirá con la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, con la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil competente.

2. Una vez inscrita la fusión se cancelarán los asientos registrales de las sociedades extinguidas”.

Igualmente, el art 16 de esta misma ley prevé que una vez inscrita la modificación estructural en el Registro Mercantil, esta tiene carácter irrevocable, lo que significa que cualquier impugnación posterior sólo podría llevar a una compensación económica en lugar de la reversión del acto.

- **Si la fusión NO está inscrita:** La Familia Azcona podría solicitar medidas cautelares amparada por el art. 721 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, “**LEC**”) con el objetivo de suspender la inscripción y presentar la acción de impugnación anteriormente mencionada. Además, siguiendo la línea del art. 755 de la LEC, es necesario que haya una apariencia de buen derecho y riesgo en la demora. La existencia del pacto parasocial y el derecho de veto de la Familia Azcona podrían ser interpretados por el Tribunal como indicios de que la impugnación tiene fundamento jurídico, justificando así la medida cautelar.
- **Si la fusión SÍ está inscrita:** La Familia Azcona podría intentar impugnar el acuerdo, pero sería imposible revertir la fusión como así lo establece el art. 16 del RD 5/2023, el cual reza:

“1. El Registrador Mercantil procederá a la inscripción de la operación de modificación estructural una vez que compruebe que se han cumplido debidamente todas las condiciones exigidas y se han cumplimentado correctamente todos los trámites necesarios. A los efectos de este real decreto-ley, la eficacia de la modificación estructural se producirá desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.

2. No podrá declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita. Quedan a salvo las acciones resarcitorias que correspondan a socios y terceros.

3. También queda a salvo la aplicación de las disposiciones de derecho penal, de prevención y lucha contra la financiación del terrorismo y de derecho laboral y tributario, para imponer medidas y sanciones después de la fecha en que haya surtido efectos la modificación estructural. Asimismo, queda a salvo la legislación especial relativa al acceso, cesión o comunicación de información de naturaleza tributaria” [Subrayado añadido].

Por lo tanto, lo más recomendable sería que persiguiera una compensación por daños y perjuicios conforme al art. 1101 del CC, como hemos mencionado anteriormente, argumentando la violación de los términos del pacto de socios.

3. SCRIP DIVIDENDS

Los *scrip dividends* se constituyen como una nueva fórmula retributiva que ha sido importada del derecho internacional y permite a los accionistas optar por recibir su dividendo en efectivo o recibirlo en forma de nuevas acciones de la sociedad (CNMV-opa, 2020).

Asimismo, cabe resaltar que esta posibilidad de retribuir los dividendos en efectivo o en acciones trae consigo varios beneficios tanto para la sociedad como para los accionistas. En primer lugar, esta fórmula aporta una mayor flexibilidad retributiva ya que permite adaptar las retribuciones que otorgue la sociedad a sus necesidades y circunstancias de cada persona (Chain, 2018).

En segundo lugar, el hecho de mantener las reservas de efectivo sin comprometer la lealtad de los accionistas puede ser un objetivo clave para las empresas. Optar por otorgar un dividendo en acciones o un *scrip dividend* en lugar de un dividendo en efectivo tiene la ventaja de fortalecer el vínculo psicológico entre la compañía y sus accionistas. Al recibir acciones adicionales, los inversores sienten que poseen una mayor participación en la empresa, lo que puede fomentar un mayor compromiso y alineación con la compañía (Chain, 2018).

En tercer lugar, otra de las ventajas es evitar el pago de ciertos impuestos, ya que el *scrip dividend* es tan beneficioso como el dividendo en efectivo, con el valor añadido de que no se grava al momento de su recepción (Chain, 2018)

3.1. Guía de implementación de un programa de *scrip dividends* en la nueva sociedad cuyo origen subyace de la fusión por absorción de ESTRELLA DEL MAR y OCEANSHIP.

Si bien hay que partir de la base de la configuración jurídica de la operación de *scrip dividends* en el sistema jurídico español, teniendo en cuenta que no está estrictamente regulado en nuestro cuerpo legal.

1.1.1. Opciones para llevar a cabo una operación de *scrip dividends*.

Para establecer una operación de *scrip dividends* los accionistas pueden llevar a cabo cuatro opciones, cómo así lo indica Susana Aragón Tardón (2023, p.17), doctora en Derecho:

“1. Suscripción de acciones de nueva emisión; opera jurídicamente como una ampliación de capital con cargo a reservas ex artículo 303 de la LSC

2. Venta de los derechos de asignación gratuita en el mercado secundario.

3. Venta de los derechos de asignación gratuita a la sociedad mediante la aceptación del compromiso irrevocable de compra. Esta es la opción que se considera como equivalente al tradicional dividendo en efectivo.

4. Combinación de las opciones anteriores conforme considere conveniente el accionista”.

En otras palabras, y con el objetivo de una mayor comprensión, las opciones que tienen los accionistas son:

1. La suscripción de acciones de nueva emisión es una ampliación de capital donde la empresa emite nuevas acciones usando sus reservas en lugar de pedir dinero a los accionistas. Según el artículo 303 de la LSC, estas reservas deben ser legales y disponibles. Los accionistas reciben estas nuevas acciones gratis, en proporción a las que ya tenían. Por lo tanto, esto no supone un perjuicio económico a los accionistas, pero aumenta el número total de acciones, reduciendo su valor individual.
2. La venta de derechos de asignación gratuita en el mercado secundario permite a los accionistas vender los derechos que reciben en una ampliación de capital, obteniendo dinero en lugar de adquirir nuevas acciones. El precio de estos derechos se fija por oferta y demanda en el mercado. Esta opción da liquidez inmediata, pero reduce el porcentaje de participación del accionista en la empresa.
3. La venta de derechos a la sociedad permite a los accionistas vender sus derechos directamente a la empresa, que se compromete a comprarlos a un precio fijo. Esto se considera equivalente a un dividendo en efectivo, ya que el accionista recibe dinero directamente. La participación accionarial no se diluye, pero la empresa reduce su liquidez al pagar por estos derechos.
4. Una combinación de las presentes opciones.

Por lo tanto, un socio tiene la posibilidad de utilizar parte de sus derechos de asignación para suscribir nuevas acciones, mientras que el resto puede venderlos en el mercado. De esta

manera, realiza una operación de *scrip dividends*, ya que la retribución se compone parcialmente de acciones y parcialmente de efectivo.

No obstante, todas estas opciones recogen una “operación base” que es el aumento de capital con cargo a reservas, que sirve como fundamento para la emisión de derechos de asignación gratuita. Estos derechos son otorgados a los accionistas en proporción a las acciones que ya poseen. Por lo que el aumento de capital tiene dos funciones clave:

1. Determina el porcentaje de participación de cada accionista en la operación, que se calcula en función de las acciones que poseen.
2. Permite a los accionistas elegir entre las tres opciones anteriormente referenciadas (Aragón, 2023, p.17).

3.1.1. Procedimiento de implantación de una operación de *scrip dividends*.

Con relación al procedimiento de implantación, cabe señalar que, aunque existe una estrecha interrelación entre la distribución de dividendos y el aumento de capital en el marco de las operaciones de *scrip dividends*, ambas mantienen sus características esenciales y sus reglas procedimentales propias. No obstante, es importante destacar que, pese a conservar su naturaleza individual, la operación de *scrip dividends* presenta ciertas particularidades distintivas (Aragón, 2023, p.20).

- Aprobación mediante acuerdo de la Junta General de Accionistas.

La distribución de dividendos requiere la aprobación de la Junta General de Accionistas, conforme a lo establecido en el apartado a) del artículo 160 de la LSC, basada en la propuesta de aplicación presentada por los administradores de la sociedad, dentro del plazo máximo de tres meses tras el cierre del ejercicio social (art. 253 LSC).

En el caso de los *scrip dividends*, aunque cumplen con este requisito, presentan una particularidad: En lugar de recibir el dinero directamente, pueden optar por recibir nuevas acciones de la empresa (Aragón, 2023, p.21). Esto significa que, después de aprobar el reparto de dividendos, cada accionista decide qué quiere:

- a) Recibir efectivo.
- b) Suscribir nuevas acciones usando los derechos que le correspondan

Sin embargo, es posible que, una vez aprobado el reparto de dividendos, todos los accionistas decidan suscribir las nuevas acciones emitidas, de acuerdo con los derechos de asignación que les correspondan. Esto otorga a los accionistas el control sobre la forma en que se distribuyen los dividendos.

- Acuerdo de aplicación de resultado.

Mediante este acuerdo se establece La sociedad destina el importe correspondiente a la compra de los derechos de asignación gratuita que emite como parte de la operación. Estos derechos permiten a los accionistas optar entre recibir acciones nuevas (sin coste adicional) o vender los derechos a la propia sociedad (Aragón, 2023, p.21).

Aunque técnicamente la sociedad está adquiriendo estos derechos, esta operación no se trata como una transacción comercial corriente, sino que está vinculada al reparto de beneficios. Sin embargo, a pesar de la naturaleza especial de esta operación (compra de derechos en lugar de entrega directa de dividendos), se deben seguir las reglas que establece el artículo 273 de la LSC, el cual reza lo siguiente:

“1. La junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado.

2. Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta.

Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas.

3. Se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance”.

Los elementos del acuerdo de aplicación de resultado son los siguientes:

- El cálculo del precio de referencia :En las operaciones de *scrip dividends* en España, el precio de referencia es clave porque de él depende:
 1. Cuántos derechos de asignación gratuita se necesitan para obtener una nueva acción.
 2. El precio al que la empresa comprará esos derechos si los accionistas deciden venderlos.

Aunque no existe una regulación específica para calcular este precio, las empresas cotizadas suelen usar un método uniforme: toman la media de los precios ponderados de la acción en las cinco sesiones bursátiles previas al acuerdo del consejo de administración para aumentar el capital. (Aragón, 2023, p.21).

- La determinación del número de derecho de asignación gratuita: Una vez determinado el precio de referencia, se calcula cuántos derechos de asignación gratuita necesita un accionista para recibir una nueva acción. Este número se establece según la proporción entre las nuevas acciones que se emitirán y las acciones ya existentes (Aragón, 2023, p.22).

Si el cálculo final no da un número exacto de acciones nuevas, la empresa puede renunciar a algunos derechos de asignación gratuita para ajustar la cantidad total y garantizar que solo se emitan números enteros de acciones (García García, 2014, p. 172)

- El cálculo del precio del compromiso de compra: El precio al que la empresa comprará cada derecho se determina por una fórmula aprobada por la junta general de accionistas (Aragón, 2023, p.22).

La fórmula divide un precio de referencia entre la cantidad de derechos necesarios para recibir una acción nueva, sumándole uno. (Aragón, 2023, p.22).

Los accionistas que eligen vender sus derechos a la empresa reciben un importe calculado multiplicando el número de derechos que decidan vender por ese precio previamente definido (Aragón, 2023, p.22).

3.2. Las limitaciones que presenta la “fórmula del cálculo del precio de referencia”.

Como bien afirma, la Doctora Susana Aragón (2023, p.29) la fórmula de cálculo que actualmente se aplica en el régimen español, en relación al número de sesiones bursátiles utilizadas como referencia, establece que sea superior a cinco, como por ejemplo veinte, ya que ello permite eliminar las posibles alteraciones en el precio de cotización.

En cuanto al criterio temporal utilizado para determinar las sesiones de referencia, en España se considera el acuerdo del consejo de administración que aprueba la ejecución del aumento de capital (Aragón, 2023, p.30).

Por último, respecto a la cotización de cada sesión que se toma como referencia, se tiene en cuenta el precio medio ponderado de cada sesión bursátil, es decir el precio medio de las operaciones realizadas durante la sesión bursátil (Aragón, 2023, p.31).

No obstante, las operaciones de *scrip dividends* en general presentan las siguientes limitaciones.

- No existe una normativa clara que regule estas operaciones, lo que genera inseguridad jurídica. A diferencia de Francia o Reino Unido, en España no hay reglas definidas que aseguren uniformidad en los procedimientos.
- Los accionistas en España tienen hasta cuatro opciones para decidir sobre sus dividendos, lo que puede ser confuso. Estas incluyen recibir efectivo, nuevas acciones, vender los derechos en el mercado o venderlos a la empresa. Sin embargo, la opción de vender derechos en el mercado o a precio garantizado puede ser innecesariamente compleja.

- La actual configuración depende de un precio de referencia que puede variar según la cotización bursátil. Esto introduce incertidumbre en el valor real del dividendo en efectivo.
- En el sistema actual, los derechos de asignación gratuita pueden comprarse o venderse, pero está operativa puede complicar la toma de decisiones para los accionistas, por lo que hay una limitación a la flexibilidad del accionista.

3.3. ¿Cuál es la posible actuación de la Familia Azcona, la cual afirma que “el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de la sociedad”?

En primer lugar el derecho de los socios al reparto de los beneficios, se constituye como un derecho mínimo de estos como bien lo establece el art. 93. a) de la LSC, el cual reza:

“En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:

*a) **El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación [...].** [Subrayado añadido]*

No obstante, la ley no es tan clara respecto a la forma de pago de tales beneficios, ya que a pesar de que el art. 278 de la LSC, establece lo siguiente:

“Artículo 276. Momento y forma del pago del dividendo.

1. En el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago.

2. A falta de determinación sobre esos particulares, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo.

3. El plazo máximo para el abono completo de los dividendos será de doce meses a partir de la fecha del acuerdo de la junta general para su distribución”.

No deja claro que la forma que actúa por defecto cuando se trata del reparto de dividendos, por lo que atendiendo a la doctrina al respecto, cabe mencionar a Jesús Alfaro (2021), catedrático de Derecho Mercantil, quien afirma que:

“El dividendo está configurado legalmente como un crédito naturalmente dinerario. Es decir, salvo que se pacte otra cosa, el socio de una sociedad de capitales tiene derecho a que el dividendo aprobado por la junta se le pague en dinero, pero no porque se trate de un crédito estructuralmente dinerario, sino porque ésa es la voluntad presunta de los contratantes que invierten en una sociedad de capitales (art. 1258 CC; 2 C de c: cuando uno compra acciones o participaciones parte de la base de que los dividendos serán en dinero) de modo que los socios pueden acordar (unánimemente) o pueden incluir una cláusula estatutaria [...] en la que se prevea la posibilidad de que la junta acuerde que el pago de los dividendos se haga en especie, esto es, en forma distinta a dinero”. [Subrayado añadido]

Por lo tanto, la fórmula que actúa por defecto para el reparto de dividendos es en dinero. Por lo que la Familia Azcona, quien aboga esta forma de pago de los dividendos puede llevar a cabo las siguientes actuaciones:

- Como se ha mencionado anteriormente, la Familia Azcona cuenta con el derecho de impugnar los acuerdos sociales, al considerar que estos perjudican el interés social y han sido impuestos de manera abusiva por la mayoría. Este derecho les asiste al poseer más del 1% del capital social, cumpliendo así con el requisito legal establecido para ejercer la acción de impugnación.
- Asimismo, la Familia Azcona puede reclamar responsabilidades por los daños y perjuicios, como también se ha indicado previamente.

Sin embargo, la Familia Azcona no podrá ejercer el derecho de separación (art. 348 de la LSC), lo que permite a un socio o accionista salir de una sociedad cuando ocurren determinadas circunstancias que no son de su satisfacción, obligando a la sociedad a recomprar su participación en las condiciones establecidas por la ley o los estatutos. Esto es debido a que no cumple los requisitos para ello, ya que principalmente ese derecho se ha establecido para cuando los dividendos no se distribuyen, no para cuando no se distribuyen de la manera en que los socios desean. Además, a pesar de las protestas realizadas por esta familia, al tratarse de una sociedad cotizada cuyas acciones están admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación, este derecho no es ejercitable.

ANEXO I

HOJA DE ENCARGO PROFESIONAL

ATLAS CAPITAL con C.I.F [*] y domicilio en [*], ENCARGA a MARTÍNEZ RICO ABOGADOS S.L, con C.I.F B 667611632 y domicilio en Hilarión Eslava nº51, Madrid, la realización de los siguientes trabajos profesionales:

- Iniciación de un procedimiento ordinario de defensa frente a la reclamación indebida de la cantidad de 36.000 euros.

La ejecución de dichos trabajos profesionales se efectuará 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 658/2001), 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. Se pueden consultar estas normas en la sección aviso legal de la página web del despacho www.martinezricoabogados.es

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 consideren convenientes para la mejor defensa del cliente.

El cliente se compromete a respetar la exclusividad del encargo al despacho MARTÍNEZ RICO ABOGADOS S.L, a proporcionar diligentemente al despacho cuanta información y documentación sea relevante, o pueda serlo, para la defensa y encargo encomendado, así como a comunicar su cambio de domicilio o direcciones de contacto mientras esté vigente el encargo.

En este asunto trabajará inicialmente la letrada Raquel Martínez Rico. En todo caso, el trabajo podrá ser desempeñado por cualquiera de los abogados de MARTÍNEZ RICO ABOGADOS S.L, socios, trabajadores o colaboradores y, en caso de necesidad, por otros letrados colegiados.

Los honorarios profesionales para la realización del encargo se acuerdan en:

- Este importe se facturará al término de cada trimestre natural, en función de las horas incurridas, a razón de 300 euros (más IVA) en el caso de la letrada Raquel Martínez Rico y 100 euros (más IVA) en el caso de sus colaboradores.

Los honorarios se presupuestan al margen de incidencias y recursos que puedan plantearse y sin incluir los honorarios de otros profesionales que puedan o deban intervenir, como procuradores o peritos. No se incluyen gastos por desplazamientos, alojamiento, dietas o gastos de otra naturaleza (gastos de correos; envío de burofaxes; notas y certificaciones registrales, peticiones de cuentas al Registro Mercantil...), ni suplidos que puedan ocasionarse en la ejecución de los trabajos objeto de este encargo.

No incluyen tampoco los posibles honorarios a devengar en ejecución de Sentencia o en recursos de apelación y/o casación, o de cualquier otra índole, ni acciones en otras jurisdicciones que puedan resultar convenientes o necesarias. Los gastos y suplidos en que se incurran serán facturados según se vayan produciendo.

El cliente es informado de que la desestimación de la demanda genera la condena en costas, salvo que se aprecie serias dudas de hecho o de Derecho por el juzgador y que, en caso de ser impuestas, tendrá que abonarlas a la parte contraria.

El incumplimiento o desistimiento por parte del cliente acarreará el costo del trabajo realizado hasta el momento. Sin perjuicio de ello, el letrado tendrá libertad para renunciar al encargo, de acuerdo con lo dispuesto en las normas deontológicas de la Abogacía española, siempre que no se produzca indefensión a la cliente.

El pago de los honorarios se realizará por ingreso en la cuenta corriente titularidad de MARTÍNEZ RISCO ABOGADOS S.L abierta en BANCO SABADELL número ES67 3456 1234 7642 9001 7321.

Las minutas las emitirá la sociedad MARTINEZ RICO ABOGADOS S.L, y estarán sujetas al régimen fiscal procedente. En caso de que el cliente esté disconforme con su importe, podrá optar por ejercitar las acciones judiciales que le asistan o por impugnar ante la Junta de Gobierno del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, sometiéndose a su decisión arbitral, que los Letrados desde este momento aceptan, obligándose a acatar y cumplir su resolución.

Para gestionar este contrato, así como los encargos de asesoramiento y defensa y las obligaciones profesionales y legales derivadas de los mismos, **D/D^a Raquel Martínez Rico** AUTORIZA expresamente a que sus datos de carácter personal y cualesquiera datos de carácter personal que sean necesarios, sean tratados por la sociedad MARTÍNEZ RICO ABOGADOS S.L

El cliente AUTORIZA: el tratamiento de sus datos para que el despacho pueda remitirle comunicaciones e información adicionales sobre sus servicios y actividades, no relacionada directamente con este encargo.

El cliente se compromete a que los datos y documentos que los contienen que proporcione al despacho para la ejecución del encargo sean veraces y hayan sido obtenidos legítimamente.

Las finalidades legítimas del tratamiento de los datos de carácter personal son la gestión profesional, administrativa, contable y fiscal del encargo de defensa o asesoramiento, así como el archivo de expedientes. Si así lo ha autorizado también es finalidad legítima la remisión de comunicaciones e información adicionales sobre los servicios y actividades del despacho, no relacionada directamente con este encargo

La legitimación del tratamiento es la relación contractual que se establece con este encargo profesional y el cumplimiento de las obligaciones profesionales y legales derivadas del mismo. Si así lo ha autorizado el consentimiento expreso legítima la remisión de comunicaciones e información adicionales sobre los servicios y actividades del despacho, no relacionada directamente con este encargo.

Los datos de carácter personal proporcionados por el cliente podrán ser comunicados en los escritos y en los documentos anejos a éstos a los Juzgados y Tribunales o, en su caso, Administraciones Públicas, para el cumplimiento del encargo encomendado, así como a abogados procuradores, peritos y otros profesionales que deban intervenir o sea conveniente que intervengan.

El cliente tiene los derechos reconocidos en el Reglamento General de Protección de Datos a acceder, rectificar y suprimir los datos, solicitar la portabilidad de los mismos, oponerse al tratamiento y solicitar la limitación de éste.

Así el cliente tiene derecho a acceder a sus datos personales y a obtener una copia de los datos personales objeto del tratamiento, a actualizarlos, así como a solicitar la rectificación de los

datos inexactos o, en su caso, solicitar su supresión cuando, entre otros motivos, los datos ya no sean necesarios para los fines para los que fueron recogidos. En determinadas circunstancias previstas en el artículo 18 RGPD, los interesados podrán solicitar la limitación del tratamiento de sus datos, en cuyo caso únicamente los conservaremos para el ejercicio o la defensa de reclamaciones. Como consecuencia de la aplicación del derecho a la supresión u oposición al tratamiento de datos personales en el entorno on-line los interesados tienen el derecho al olvido según la jurisprudencia que el Tribunal de Justicia de la UE. El cliente puede oponerse al tratamiento de sus datos con fines de mercadotecnia.

El cliente puede ejercer sus derechos:

- Mediante un escrito dirigido a: Martinezricoabogadoss@gmail.com
- Mediante correo electrónico dirigido a: raquelmartinezrico86@gmail.com

Si considera que sus derechos no se atienden debidamente, tiene derecho a presentar una reclamación ante la Agencia Española de Protección de Datos, cuyos datos de contacto son: Teléfonos: 901 100 099 91.266.35.17; Dirección Postal: C/ Jorge Juan, 6 28001-Madrid; Sede Electrónica: <https://sedeagpd.gob.es/sede-electronica-web/> y página web: www.agpd.es

Los firmantes acuerdan como medio de comunicación preferente para el desarrollo del trabajo el correo electrónico, conociendo y asumiendo el cliente bajo su responsabilidad, que el correo electrónico puede presentar fallo o vulnerabilidades, sin perjuicio de la posibilidad de utilizar otros medios. El cliente señala como dirección de comunicación electrónica: [*] El despacho, para cuestiones del asunto encomendado señala la del abogado Raquel Martínez Rico raquelmartinezrico86@gmail.com y para cuestiones administrativas se indica la dirección de Administración: Martinezricoabogadoss@gmail.com

No se recomienda el uso de aplicaciones de mensajería instantánea para comunicaciones con el letrado porque la confidencialidad puede verse comprometida. El uso de las mismas por el cliente será bajo su propia y exclusiva responsabilidad.

En Madrid a 18 de diciembre de 2024

Fdo.

Fdo.

ANEXO II

MODELO DE ANUNCIO DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE VALORES PREVIO A LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN

1. En la primera página del anuncio se incorporará la siguiente advertencia para su difusión al público:

El presente anuncio se hace público en virtud de lo previsto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y contiene las principales características de la oferta, que está sujeta a la preceptiva autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los términos y características detallados de la oferta estarán contenidos en el folleto explicativo que se publicará tras la obtención de la referida autorización.»

2. A continuación deberán incluirse las siguientes informaciones:

2.1 Identificación del oferente. -- Nombre y apellidos, D.N.I. o equivalente y, en caso de tratarse de una persona jurídica, denominación, domicilio social, N.I.F. o equivalente y mercados en los que tenga, en su caso, valores admitidos a negociación. Se incluirá también la identidad de la persona o entidad que tiene el control de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores o la indicación expresa de que el oferente no está controlado por ninguna persona ni entidad.

Si el anuncio se realizará por más de un oferente, tanto las informaciones de este apartado como las demás informaciones contenidas en el anuncio deberán extenderse a todos ellos, añadiendo, además, una breve descripción de las relaciones y acuerdos entre los oferentes en relación con la sociedad afectada y con la oferta.

2.2 Decisión de formular la oferta. --Declaración del oferente relativa a la decisión o acuerdo de formular una oferta pública de adquisición de acciones de una sociedad cotizada, indicando la persona u órgano que ha adoptado el acuerdo y la fecha correspondientes.

2.3 Presentación de la oferta.--Se indicará el plazo aproximado previsto, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, para la presentación en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la solicitud de autorización de la oferta, el folleto explicativo y los demás documentos en los términos señalados en el artículo 17 del referido Real Decreto.

2.4 Tipo de oferta.--Se indicará si se trata de una oferta obligatoria de las previstas en los artículos 3, 7, 10, 12 y disposición adicional primera del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, o de una oferta voluntaria a la que se refiere el artículo 13 del citado Real Decreto. Se

indicará asimismo si se trata de una oferta competidora, de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo IX de dicha norma y, en ese caso, se identificará la oferta con la que compete.

Cuando el anuncio se refiera a una oferta obligatoria por alcanzar el control de las previstas en el Capítulo II del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, o a una oferta obligatoria por aumento en la participación de las previstas en la referida disposición adicional primera, se describe el hecho o circunstancia por la que el oferente ha alcanzado la participación de control.

2.5 Participación del oferente en la sociedad afectada.—Número de acciones y otros valores de la sociedad afectada pertenecientes directa o indirectamente al oferente en la fecha del anuncio y porcentaje de derechos de voto correspondiente, computado dicho porcentaje de conformidad con las reglas establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

Se indicará si el oferente y las personas que actúen concertadamente con él han adquirido o han acordado adquirir valores de la sociedad afectada durante los 12 meses previos. En caso afirmativo se informará del número de valores, el porcentaje del capital social y de derechos de voto que representen y el precio más elevado pagado o acordado por ellos.

Se indicará, asimismo, el número e identidad de aquéllos miembros de los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada, que hayan sido designados por el oferente y quienes actúen en concierto con él, de conformidad con el artículo 6 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

2.6 Información sobre la sociedad afectada. --Denominación, domicilio social, número total de acciones u otros valores emitidos por la sociedad afectada que den derecho a la adquisición o suscripción de acciones y mercados donde están admitidos a negociación.

2.7 Valores y mercados a los que se dirige la oferta. --Número de valores y porcentaje a los que se extenderá de modo efectivo la oferta, descontando los que vayan a quedar inmovilizados y mercados donde se formulará.

2.8 Contraprestación. --Naturaleza de la contraprestación ofrecida y las siguientes informaciones:

En caso de que la oferta se formule como compraventa, se expresará el precio en dinero en términos de euros por valor unitario.

En caso de que la oferta se formule total o parcialmente como permuta o canje de valores, se indicará de forma clara la naturaleza, valoración y características de los valores ofrecidos en canje, así como las proporciones en que haya de producirse, incluyendo el precio o dinero efectivo equivalente, calculado de acuerdo con lo previsto en el artículo 14 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, e indicando, asimismo, los mercados en que se encuentren admitidos a negociación. Cuando la contraprestación consista en el canje de valores de nueva emisión de la sociedad oferente, se indicará si el oferente tiene autorización de la Junta

General para llevar a cabo dicha emisión o ha acordado la convocatoria de la Junta General a estos efectos.

Cualquier ajuste de la contraprestación de la oferta por pago de dividendos u otros supuestos que el oferente prevea realizar de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, deberá ser indicado expresamente en el anuncio.

Finalmente se señalará si, a juicio del oferente, la contraprestación tiene la consideración de precio equitativo a los efectos del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio. En ese caso se indicará la forma de fijación del precio.

2.9 Condiciones para la eficacia de la oferta. --Información relativa a las condiciones de la oferta voluntaria a las que se refiere el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, o declaración de que la oferta no está sujeta a ninguna de dichas condiciones.

2.10 Defensa de la competencia y autorizaciones de otros organismos supervisores.--Se indicará si la oferta puede implicar la existencia de una operación de concentración económica, ya sea de dimensión europea, española u otra y si la adquisición o transmisión de la titularidad o el control de los valores objeto de la oferta requiere la notificación, obtención de alguna autorización o no oposición o verificación administrativa con carácter previo a su formulación. En caso afirmativo, se indicará si se ha procedido a realizar las notificaciones oportunas o el plazo máximo para efectuarlas y sus efectos sobre la oferta de conformidad con el artículo 26 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

2.11 Acuerdos relativos a la oferta. -- Fecha, partes intervinientes y breve descripción de los términos esenciales de los acuerdos alcanzados con accionistas de la sociedad afectada, con su consejo de administración o con alguno de sus miembros. Si no existiera ningún acuerdo se indicará expresamente.

2.12 Iniciativas en materia bursátil.--Intenciones del oferente con respecto al mantenimiento o la exclusión en bolsa de los valores de la sociedad afectada e intención de aplicar o no el derecho de venta forzosa.

2.13 Otras informaciones. -- Se incluirá cualquier otra información que a juicio del oferente pueda resultar necesaria para una adecuada comprensión de la oferta anunciada.

2.14 Lugar, fecha y firma.

3. Cuando el anuncio se refiera a una oferta competidora, se completarán las informaciones del modelo de anuncio en todo aquello que resulte procedente, de conformidad con lo previsto para el régimen de ofertas competidoras contenido en el Capítulo IX del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

En el caso del anuncio de una oferta por exclusión o por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias, se incluirán las informaciones que resulten procedentes de conformidad con lo previsto en los artículos 10 y 12, respectivamente, del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

4. Por último, se incluirá en el anuncio la siguiente información relativa a las obligaciones de comunicación de participaciones significativas y operaciones con acciones aplicables a los accionistas de la sociedad afectada y a la propia sociedad afectada:

«De acuerdo con lo establecido en el artículo 30.6 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, a partir de la fecha del presente anuncio, aquellos accionistas de (denominación social de la sociedad afectada) que adquieran valores que atribuyen derechos de voto deberán notificar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores dicha adquisición cuando la proporción de derechos de voto en su poder alcance o supere el 1 %. Asimismo, los accionistas que ya tuvieran el 3 % de los derechos de voto notificarán cualquier operación que implique una variación posterior en dicho porcentaje.

En aplicación de lo dispuesto en el apartado 2.b) de la Norma quinta de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a partir de la fecha del presente anuncio deberá suspenderse la operativa del contrato de liquidez de la sociedad afectada en el caso de que exista¹⁰.

ANEXO III

MODELO DE SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA LA FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE VALORES

La presente solicitud de autorización se hace pública en virtud de lo previsto en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, y se refiere a una oferta que está sujeta a la preceptiva autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los términos y características detallados de la oferta estarán contenidos en el folleto explicativo que se publicará tras la obtención de la referida autorización.

Identificación del solicitante (nombre y apellidos, D.N.I. o equivalente y, en caso de tratarse de una persona jurídica, denominación, domicilio social y N.I.F. o equivalente), así como identificación del medio preferente o del lugar que se señale a efectos de notificaciones.

EXPONE

En caso de ofertas obligatorias, declaración de que se ha producido alguno de los supuestos que en virtud de lo previsto en la normativa vigente obligan a la formulación de una

¹⁰ El presente anexo se corresponde con la circular oficial de la CNMC.

oferta pública de adquisición de valores y descripción del hecho o circunstancia que supone la obligación de formular la oferta.

Declaración de la decisión de formular una oferta pública de adquisición de valores de (denominación social de la sociedad afectada) en los términos y condiciones que se describen en el presente escrito de solicitud y en el folleto explicativo adjunto, indicando la persona u órgano competente y la fecha correspondiente.

Declaración sobre la garantía de la oferta: Se indicará si dicha garantía se presenta junto con la solicitud de autorización o si, por el contrario, será presentada en el plazo máximo previsto en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

Descripción de las principales características de la oferta, incorporando las informaciones señaladas en el Anexo I de la presente Circular, excepto las previstas en sus apartados 1 y 2.3.

Cuando haya sido publicado previamente el anuncio de la oferta en los términos del Anexo I, indicación de la fecha de publicación de dicho anuncio y confirmación de las informaciones y características de la oferta en él contenidas, señalando las variaciones que se hubieran producido.

SOLICITA

A la Comisión Nacional del Mercado de Valores que tenga por presentado el escrito, junto con el folleto explicativo de la oferta y demás documentación que se acompañe, por realizadas las manifestaciones contenidas en su cuerpo y se sirva admitirlos a trámite y autorizar la formulación de la oferta.

Lugar, fecha y firma del solicitante o persona apoderada. Identificación del apoderado, indicando nombre y apellidos, NIF o equivalente y descripción de la representación que ostente y documentación acreditativa de dicha representación¹¹.

ANEXO IV

CONTENIDO DEL FOLLETO

Capítulo I:

Personas responsables del folleto

- Responsables del folleto: Nombres, cargos y declaración de veracidad de los datos.
- Acuerdos y legislación Aplicable:

¹¹ El presente anexo se corresponde con el modelo oficial de la CNMC.

- Acuerdos del oferente para formalizar la oferta.
- Alcance de la oferta, legislación aplicable y autoridad competente.
- Mercados de oferta
- Indicación de la legislación nacional que regirá los contratos y los órganos jurisdiccionales competentes.

Información sobre la sociedad afectada

- Identificación: Denominación, domicilio y capital social.
- Órganos de administración: Composición, estructura accionarial y limitaciones estatutarias.
- Acuerdos y pactos parasociales: Detalles sobre derechos de voto y acuerdos de neutralización.

Información sobre el oferente y su grupo

- Identificación del oferente: Personalidad jurídica, domicilio, actividad y capital social, dirección, fecha de constitución.
- Composición del capital social: Principales accionistas, derechos de voto y limitaciones.
- Estructura de los órganos de administración, dirección y control con indicación de sus respectivos cargos y de las acciones.
- Entidades que pertenezcan al mismo grupo que el oferente, indicando sus respectivas estructuras.

Acuerdos sobre la oferta y la sociedad afectada

- Descripción de los acuerdos existentes: Información sobre acuerdos entre el oferente y accionistas de la sociedad afectada.
- Participación en órganos de administración: Miembros que integran simultáneamente ambos órganos administrativos.

Valores de la sociedad afectada pertenecientes al oferente

- Valores pertenecientes al oferente y afiliados: Detalle de acciones y otros valores en posesión.
- Autocarera de la sociedad afectada.
- Operaciones con valores: Registro de operaciones de los últimos 12 meses y acuerdos con la sociedad afectada.

Actividad y situación económico-financiera del oferente

- Información financiera del oferente: Activos, ingresos, endeudamiento y resultados del último ejercicio.

- Estados consolidados: Información financiera del grupo consolidado, si aplica.

Capítulo II:

Valores a los que se dirige la oferta.

- Descripción de valores objetivo: Número, clases y derechos de voto.
- Información sobre valores inmovilizados y su titularidad.
- Valores efectivamente cubiertos por la oferta deducidos los que hubieran sido inmovilizados y los derechos de voto correspondientes, indicando el porcentaje de valores que el oferente se compromete a adquirir.
- Distribución de los valores y sus respectivos derechos de voto entre los distintos oferentes, en su caso.

Contraprestación ofrecida

- Determinación de la contraprestación: Valor por clase de valores y ajuste de dividendos.
- Método de valoración: Explicación de los métodos de valoración y justificación del precio.

Condiciones de la oferta

- Condiciones de la oferta: Detalle de las restricciones o condiciones que aplican.
- Previsiones sobre la posible renuncia a condiciones: Efecto de renunciar a condiciones no cumplidas.

Garantías y financiación de la oferta

- Tipo y fuente de financiación: Garantías para liquidación, fuentes de financiamiento y condiciones de deuda.
- Impacto financiero en la Sociedad Afectada: Efectos de la financiación en la sociedad afectada.

Capítulo III: Procedimiento de aceptación y liquidación

- Tiempo disponible para aceptar la oferta.
- Procedimientos de aceptación y gastos: Formalidades de aceptación, así como, la forma y plazo en el que recibirán la contraprestación.
- Intermediarios Financieros: Entidades responsables de aceptación y liquidación.
- Plazos para la renuncia a las condiciones a las que, en su caso, esté sujeta la eficacia de la oferta.

Capítulo IV: Finalidad de la operación

- Objetivos de adquisición: Propósitos estratégicos y planes futuros.

- Impacto laboral y estructural: Planes sobre empleo y reestructuración de la sociedad afectada.
- Política de dividendos y endeudamiento: Proyecciones de dividendos y planes sobre la estructura de la deuda.

Capítulo V: Autorizaciones y otras informaciones o documentos.

- Normativa de competencia: Impacto de la Ley de Defensa de la Competencia en el resultado de la oferta.
- Autorizaciones previas: Detalles de las verificaciones administrativas y posibles efectos de incumplimientos.
- Información adicional: Información en caso de permuta y disponibilidad del folleto y sus documentos¹².

¹² El presente anexo se corresponde el ANEXO del RD 1066/2007, de 27 de julio.

BIBLIOGRAFÍA

Revistas jurídicas

Alfaro, J. (2021). *La distribución de dividendos - Almacén de Derecho*. Almacén de Derecho. Disponible en <https://almacenederecho.org/la-distribucion-de-dividendos>

Aragón Tardón, S. (2023). *La necesidad de regulación de las operaciones de scrip dividends como fórmula para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en España*. Revista CEFLegal. Revista Práctica de Derecho, 265, 5-36. Disponible en <https://doi.org/10.51302/ceflegal.2023.15771>

Aragón Tardón, S. (2018). *Las operaciones de scrip dividends de las sociedades cotizadas*. Thomson Reuters-Aranzadi. Disponible en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=134339>

González, R.(2018). *¿Qué es un due diligence y cómo debe hacerla una pyme?* Cinco Días. Disponible en https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/11/20/pyme/1542745274_511636.html

Iribarren, M. (2016). *Infracción de la obligación de formular una OPA y tutela indemnizatoria - Almacén de Derecho*. Almacén de Derecho. Disponible en <https://almacenederecho.org/infraccion-de-la-obligacion-de-formular-una-opa-y-tutela-indemnizatoria>

Serrano, F., M. (2022). *Los pactos de no competencia en operaciones de M & A*. Iuris 27 Abogados & Economistas. Disponible en <https://iuris27.com/pactos-de-no-competencia-en-operaciones-de-ma/>

Webs

Chain, R. E. S. (2018). *Scrip dividend: definición, tipos, implicaciones y beneficios*. Retos En Supply Chain | Blog Sobre Supply Chain de EAE Business School Barcelona. Disponible en <https://retos-operaciones-logistica.eae.es/scrip-dividend-definicion/>

CNMV - Opas. (2020). *Guía rápida de CNMV. Las opas que son y cómo actuar*. Cnmv.es. Disponible en <https://www.cnmv.es/portal/inversor/opas.aspx?lang=es>

ILP Abogados. (2024). *Reps and Warranties (R & W)*. ILP Abogados. Disponible en <https://www.ilpabogados.com/reps-and-warranties-rw/>

Plan de Contingencia y Continuidad de Negocio | Empresas | (s. f.). Instituto Nacional de Ciberseguridad (INCIBE). Disponible en <https://www.incibe.es/empresas/que-te-interesa/plan-contingencia-continuidad-negocio>

Legislación

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. (BOE de 25 de julio de 1889). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1889-4763>

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. (BOE de 8 de enero de 2000). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2000-323>

Ley 15/2007, de 3 de julio de Defensa de la Competencia. (BOE de 4 de julio de 2007). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-12946>

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. (BOE 28 de julio de 2007). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>

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 3 de julio de 2010). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundidos de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. (BOE de 24 de octubre de 2015). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11430>

La Ley 6/2023, de 17 de marzo de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. (BOE de 18 de marzo de 2023). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-7053>

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 de 28 de junio de 2023). Disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2023-15135>

Libros

Veiga Copo, A.B. (2019). *Fundamentos de Derecho Mercantil*. THOMSON REUTERS.