



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

**DICTAMEN JURÍDICO: CONTINGENCIAS DE ÍNDOLE MERCANTIL
TANTO INTERNAS COMO EXTERNAS DE LA SOCIEDAD
ESTRELLA DEL MAR, S.A.**

Autor

Rafel Santandreu Ribera

Director

Bruno Martín Baumeister

Máster de Acceso a la Abogacía y a la Procura. Especialidad de Empresa.

Universidad Pontificia Comillas

ICADE

Diciembre de 2024

Con la finalidad de realizar el análisis jurídico que se solicita con la mayor precisión posible, el dictamen contará con la estructura que se expone en el siguiente

SUMARIO

OBJETO DEL DICTAMEN.....	4
RESUMEN EJECUTIVO.....	5
CAPÍTULO I.- FUSIÓN ENTRE ANDALUSIA HARBORS Y LA DIVISIÓN DE GESTIÓN DE PUERTOS DE ESTRELLA DEL MAR.....	7
1. Sobre el procedimiento sancionador abierto por la CNMC.....	7
2. Sobre las contingencias derivadas de la estructura societaria que ostenta el Grupo Estrella del Mar.....	11
a. Situación actual.....	11
b. Propuesta de reestructuración societaria.....	12
3. Sobre el procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.....	14
a. Evaluación del riesgo.....	15
b. Intervención de profesionales.....	16
4. Sobre el compromiso de No Competencia.....	18
a. Aspecto temporal.....	19
b. Aspecto espacial.....	21
c. Expresa referencia a la obligación de notificación ante la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.....	22
5. Conclusiones parciales.....	23
CAPÍTULO II.- LAS OPERACIONES RELATIVAS A OCEANSHIP, S.A. Y ESTRELLA DEL MAR, S.A.....	26
1. Toma de participación minoritaria de un 29,7% en la sociedad cotizada española OceanShip, S.A.....	26
a. Sobre la OPA obligatoria.....	26
b. Sobre el programa de recompra de acciones.....	28
2. Absorción de OceanShip, S.A. a Estrella del Mar, S.A.....	30
a. Sobre la OPA obligatoria.....	30

b. Sobre el calendario y el procedimiento de la integración.....	32
c. Sobre el pacto parasocial.....	34
A. La acción de remoción.....	35
B. La acción de indemnización por daños y perjuicios.....	36
C. Vías de actuación.....	38
3. Conclusiones parciales.....	39
CAPÍTULO III.- LA INSTAURACIÓN DE UN ESQUEMA DE SCRIP DIVIDEND... 42	
1. Conceptualización del esquema de scrip dividend.....	42
2. La implementación del sistema retributivo de scrip dividend.....	43
3. Conclusiones parciales.....	45
BIBLIOGRAFÍA.....	47

OBJETO DEL DICTAMEN

El presente Trabajo de Fin de Máster está realizado por Rafel Santandreu Ribera, alumno del Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y a la Procura de la Universidad Pontificia Comillas (ICADE). El referido trabajo tiene por objeto la elaboración práctica de un Dictamen Jurídico acerca de las cuestiones planteadas en torno a la sociedad Estrella del Mar, S.A. y otras entidades relacionadas con la misma.

En consecuencia, a lo largo del presente ensayo se resolverán cuestiones de índole jurídica -especialmente relativas al Derecho de la Empresa o Derecho Mercantil-, si bien teniendo en cuenta factores que afectan positiva y negativamente a cualquier ámbito de la sociedad solicitante del informe. No en vano, se discutirán asimismo incidencias de índole contable, reputacional; así como cualquier aspecto que pueda resultar de interés en cada supuesto. En suma y en definitiva, se plantearán las soluciones más convenientes a las distintas problemáticas que se susciten en el dictamen jurídico, proporcionando las ventajas y desventajas que cada línea de actuación pudiera suponer para cada cuestión en particular, proporcionando, consecuentemente, una visión integral que permita elaborar una intervención adecuada de las distintas entidades en el tráfico jurídico.

En definitiva, el presente Trabajo de Fin de Máster pretende ofrecer una herramienta exhaustiva y práctica para la toma de decisiones jurídicas informadas en el ámbito empresarial. Al abordar cada cuestión pragmáticamente, con un enfoque analítico y considerando las implicaciones de toda índole, este dictamen se orienta a brindar una asesoría integral que permita a la sociedad Estrella del Mar, S.A. y a las entidades vinculadas a la misma, navegar con mayor certeza y seguridad en el entorno jurídico actual. A través de este ejercicio académico, se busca no solo responder a las necesidades puntuales de la empresa, sino también anticipar y gestionar riesgos, consolidando una estrategia jurídica que respalde sus actividades y fortalezca su posición en el mercado.

RESUMEN EJECUTIVO

Primeramente, este informe tiene como finalidad proporcionar un análisis detallado de las contingencias mercantiles internas y externas de Estrella del Mar, S.A., relevantes para Atlas Capital en su rol de inversor y posible adquirente. El objetivo es identificar riesgos, proponer estrategias de mitigación y optimizar las condiciones para futuras operaciones estratégicas. La fusión entre Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar presenta una serie de riesgos legales y estructurales que requieren suma atención. Adicionalmente, las relaciones con OceanShip, S.A., tanto en términos de participación accionarial como de una posible fusión, ofrecen oportunidades estratégicas que deben gestionarse cuidadosamente. Este informe también evalúa la implementación de un esquema de scrip dividend como herramienta de retribución eficiente para los accionistas.

Se han identificado riesgos derivados del procedimiento sancionador de la CNMC que podrían impactar negativamente en la concesión del puerto de Santander, por lo que es crucial incluir cláusulas de ajuste de precio y de garantía en el contrato, de modo que Atlas Capital quede protegido frente a sanciones y pérdidas derivadas del procedimiento. Además, la estructura societaria fragmentada del grupo Estrella del Mar dificulta la gestión y genera riesgos operativos y fiscales. Para abordar esto, se propone centralizar todas las operaciones portuarias bajo Estrella Gestión Puertos, S.L.U., utilizando aportaciones de rama de actividad en Bilbao y aportaciones contables para Casablanca. Esto permitirá una gestión más eficiente y una estructura corporativa más sencilla.

Por otro lado, resulta esencial establecer un compromiso de no competencia por parte de Estrella del Mar, limitado a dos años y circunscrito a la península ibérica y el norte de Marruecos, lo cual garantizaría su validez legal y optimizaría los recursos. En cuanto a OceanShip, S.A., la toma de participación del 29,7% podría activar una OPA obligatoria debido a la participación combinada de la familia Machado, por lo que se recomienda reducir la participación al 26,1% para evitar el umbral del 30%, especialmente considerando el programa de recompra de acciones planificado por OceanShip. En el caso de una posible fusión por absorción, donde la familia Machado alcanzaría un control del 57%, se deben justificar los motivos empresariales y vender derechos de voto excedentes si fuera necesario.

Finalmente, la implementación de un esquema de scrip dividend se presenta como una herramienta retributiva que mejora la liquidez sin comprometer el flujo de caja, aunque debe implementarse tras un análisis detallado de su impacto en la estructura accionarial y en la

fiscalidad de los socios. La integración de activos y operaciones portuarias a través de estrategias sólidas permitirá a Atlas Capital consolidar su posición en el sector logístico. Estas medidas garantizan una mitigación adecuada de riesgos legales, financieros y operativos, maximizando al mismo tiempo el potencial estratégico de la inversión.

CAPÍTULO I.- FUSIÓN ENTRE ANDALUSIA HARBORS Y LA DIVISIÓN DE GESTIÓN DE PUERTOS DE ESTRELLA DEL MAR.

A lo largo del presente capítulo se pretende dar respuesta a las contingencias detectadas en el proceso de integración de Andalusia Harbors, S.L. y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar en un único grupo económico. Efectivamente, el fondo de inversión Atlas Capital explora la posibilidad de practicar esta integración, dado que recientemente ha incorporado Andalusia Harbors, S.L., una empresa que gestiona instalaciones portuarias en el sur de España. Sin embargo, durante el proceso de integración, han surgido una serie de incidencias o eventualidades que merecen un análisis más pormenorizado que permita resolverlas.

1. Sobre el procedimiento sancionador abierto por la CNMC.

En efecto, en diciembre de 2023 se abrió expediente contra Estrella del Mar, entre otras empresas, dado que el jefe de división de esta sociedad podría haber incurrido en prácticas colusorias y anticompetitivas. En concreto, se habría reunido con otros directivos de empresas afines para repartirse en qué subastas concurrir y maximizar retornos económicos, cuestión que podría afectar especialmente a la concesión del puerto de Santander.

El Consejo de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia es el órgano competente para la resolución del procedimiento sancionador. Ello se deduce del artículo 3 de la Ley de Defensa de la Competencia, que confirma la competencia de la CNMC para conocer de los “*actos de competencia desleal que por falsear la libre competencia afecten al interés público*”, siendo estos actos identificados como infracciones graves conforme al apartado tercero del artículo 62 del mismo texto legal.

Supone un hecho manifiesto y evidente, sin embargo, que la repartición de subastas con la finalidad de maximizar beneficios es una práctica concertada de las prohibidas expresamente por el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia, dado que la concertación entre directivos empresariales con la finalidad de alterar los precios de remate “*puede producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional*”. A fin de valorar las posibles consecuencias que pudieran derivarse de esta situación, la Ley de Defensa de la Competencia prevé sanciones de hasta “*el 5% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición*”.

de la multa”. Por descontado, conviene tener presente que este es un máximo, debiendo valorarse el importe definitivo de la multa conforme a factores como la cuota de mercado, el alcance y la duración de la infracción o los beneficios obtenidos, entre otros. Por otro lado, si bien la Ley prevé asimismo multas para los representantes legales o directos de la persona jurídica sancionada, este es un extremo que no debería de preocupar a Atlas Capital, dado que solo se verían implicados los representantes respectivos de Estrella del Mar, S.A. en el momento de la infracción.

Más preocupante resulta, no obstante, la disposición que el apartado segundo del artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia establece, al rezar que “*son nulos de pleno derecho los acuerdos, decisiones y recomendaciones que, estando prohibidos en virtud de lo dispuesto en el apartado 1, no estén amparados por las exenciones previstas en la presente Ley*”. Dada la información proporcionada para la elaboración del presente informe, esta nulidad podría tener especial incidencia en la concesión del puerto de Santander, que podría verse anulada de pleno derecho; circunstancia de obligada atención a la hora de ultimar el contrato entre las partes de la integración.

Por último, otro de los aspectos más importantes a tener en cuenta antes de entrar a valorar las líneas de actuación, y que podría resultar esencial a la hora de valorar la viabilidad de la fusión, es la posibilidad de que el Consejo de la CNMC haya adoptado alguna medida de carácter cautelar o provisional, con la finalidad de garantizar los efectos de la resolución pendiente de ser dictada. Este es un extremo que debería ser confirmado antes de la posible integración de ambas entidades, ya que podría tener implicaciones en aspectos tan esenciales como el precio convenido entre las partes. En todo caso, si el proceso de *due diligence* no resulta suficiente para aclarar estos términos, es posible incluir en la Carta de Intenciones cláusulas que permitan cerciorarse de ello. A pesar de que las cartas de intenciones carecen de carácter directamente vinculante, se pueden añadir cláusulas necesarias para sentar las bases de futuras operaciones. En este supuesto, sería conveniente incluir una cláusula que comprometa a aportar toda la información necesaria; o incluso una cláusula de actualización de la información, que obligue a Estrella del Mar a informar de todo cambio significativo que afecte a su situación empresarial y/o patrimonial.

En todo caso, e independientemente de las respectivas medidas cautelares que hayan podido practicarse en el procedimiento sancionador incoado por la CNMC, la actividad realizada por el jefe de división de Estrella del Mar, S.A. pudiera considerarse una actividad colusoria o

anticompetitiva, por sus características. Ello sumado al hecho de que el plazo para resolver por la CNMC no ha caducado -en virtud del Real Decreto-Ley 5/2023, que amplía el plazo previsto en la Ley de Defensa de la Competencia de 18 a 24 meses- implica que resulta imprescindible tomar las medidas oportunas en el contrato de fusión para que las consecuencias para el fondo de inversión Atlas Capital sea ínfimo o, incluso, inexistente.

Son diversas las líneas de actuación que pueden emprenderse para afirmar la postura de Andalusia Harbors, S.L. en el procedimiento de fusión objeto de este capítulo. Sin embargo, a juicio del redactor del presente informe jurídico, la solución más efectiva pasa por incluir en el contrato tanto una cláusula de ajuste de precio como una cláusula de garantía:

- A. Mediante la cláusula de ajuste de precio, el precio final de la fusión podría verse alterado -reduciéndose, en este supuesto- dada la concurrencia de determinadas circunstancias. En este sentido, teniendo en cuenta que la nulidad de las actuaciones anticompetitivas sería la consecuencia directa *ex artículo 1.2* de la Ley de Defensa de la Competencia, la concesión del puerto de Santander podría dejar de tener efecto de forma directa. Es decir, a través de la cláusula de ajuste de precio, se tendrán en cuenta dos escenarios futuros: (i) o bien no ha lugar a la sanción investigada por la CNMC y, por tanto, la concesión del puerto de Santander no se ve afectada; (ii) o bien, por el contrario, sí que se procede a la nulidad de dicha concesión por la concurrencia de sanción. La cláusula de ajuste de precio permite prever dos precios distintos para cada uno de los escenarios, ajustándose el precio a las circunstancias que verdaderamente rodean la integración.
- B. Como se ha explicado, la infracción investigada por la CNMC llevaría aparejada una sanción económica de hasta *“el 5% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa”*. Mediante una cláusula de garantía, Estrella del Mar, S.A. podría quedar obligada a la cobertura de cualquier sanción o pérdida económica relacionada con dicho procedimiento sancionador, sin que afecte a Andalusia Harbors o, por consiguiente, a Atlas Capital.

Técnicamente, efectos idénticos a los logrados mediante la cláusula de garantía se conseguirían mediante una cláusula de indemnización, por la que Estrella de Mar, S.A. estaría obligada a indemnizar a Andalusia Harbors, S.L. de los posibles perjuicios económicos que pudieran desarrollarse a lo largo del procedimiento de fusión y que fueran directamente

interminables a Estrella del Mar. Ahora bien, mediante esta segunda vía, el fondo de inversión Atlas Capital -o bien Andalusia Harbors- no quedaría exenta de una posible obligación de responder, en primera instancia, del importe de la sanción, aunque después podría exigir la indemnización a Estrella del Mar. No en vano, la cláusula de garantía es, *a priori*, más beneficiosa que la cláusula de indemnización, dado que ésta última podría ver perdidos sus efectos si se dan situaciones cambiantes o posibles insolvencias de la sociedad Estrella del Mar.

Menos efectiva resulta, a juicio del redactor, la imposición de una condición suspensiva que establezca que únicamente se complete la fusión si el procedimiento sancionador se resuelve favorablemente o sin sanciones significativas; en especial si se tiene en cuenta que existen formas igualmente eficaces de evitar el pago por Andalusia Harbors, como se ha explicado *supra*. Es decir, desde un punto de vista objetivo, se trata de un método idóneo de evitar el pago del importe de la sanción por parte de Atlas Capital, pero si la verdadera intención del fondo de inversión reside en la viabilidad de la fusión, no es conveniente desecharla por la posibilidad de una sanción futura cuyo pago podría evitarse contractualmente. Es importante tener en cuenta, por tanto, que la actividad de gestión de puertos de Estrella del Mar no se ciñe exclusivamente al puerto de Santander, sino que, además, cuentan con actividad en Bilbao, Ferrol y Casablanca. En consecuencia, no merece la pena una condición suspensiva que impida la realización del contrato por la nulidad de una concesión que únicamente afectaría al puerto de Santander.

En conclusión, desde el presente informe se opta por tomar varias decisiones relativas a esta posible sanción de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). En primer lugar, resulta indispensable conocer las condiciones actuales de la entidad Estrella del Mar, S.A., en tanto que podrían pesar sobre ellas determinadas medidas cautelares o provisionales que no se hayan mencionado en las comunicaciones hasta ahora practicadas. En segundo lugar, es conveniente intentar prevenir o mitigar las posibles consecuencias de la sanción en vía contractual -y, por tanto, descartando otras soluciones menos efectivas- mediante las respectivas cláusulas. En este sentido, la cláusula de garantía permitiría liberar de todo riesgo de pago a Atlas Capital en esta cuestión; mientras que, mediante una cláusula de ajuste de precio, se podría solventar la incertidumbre que pesa sobre la concesión del puerto de Santander.

2. Sobre las contingencias derivadas de la estructura societaria que ostenta el Grupo Estrella del Mar.

En segundo lugar, la estructura corporativa del grupo Estrella del Mar, S.A. no resulta óptima -distando mucho de ser ideal- ni para los intereses propios de dicha entidad, ni para la valoración conjunta de las sociedades integradas. No en vano, resulta preciso realizar una reestructuración societaria que centre el control de la actividad en Estrella Gestión Puertos, S.L.U., sociedad objeto de compraventa.

a. Situación actual.

Es preciso, primeramente, atender al estado actual de la organización societaria de Estrella del Mar, S.A., en tanto que, como ya se ha hecho referencia *supra*, dista mucho de ser idónea. En concreto, se pueden distinguir estas tres situaciones diferentes dependiendo de los distintos puertos en los que opera:

- I. En Bilbao, Estrella del Mar es titular de la concesión del puerto, así como de buena parte de personal de tierra especializado en estiba. Por otra parte, Barcos Antón, S.L., mediante contrato de arrendamiento, le presta su flota de remolcadores para labores de puerto. Sin embargo, es Estrella del Mar la que aglutina todo el equipo de dirección de la actividad, alguno de los cuales también presta servicio a la actividad de transporte de mercancías.
- II. En Ferrol y Santander, en cambio, Estrella del Mar, S.A. tiene el 100% de la sociedad Estrella Gestión Puertos, S.L.U., que es la verdadera titular de las concesiones de los puertos de dichas ciudades.
- III. En Casablanca, por razones políticas, la concesión del puerto y los medios son propiedad de Estrella Marruecos, S.L.U., que está participada al 100% por Estrella Mercancías, S.L.U., que a su vez está participada al 100% por Estrella del Mar, S.A.

Esta estructura societaria cuenta con un primer problema evidente y manifiesto: falta un órgano central que coordine todas las actividades conjuntamente, en tanto que existen tres entidades distintas (la propia Estrella del Mar, S.A.; la sociedad Estrella Gestión Puertos, S.L.U.; y Estrella Marruecos, S.L.U.) para las concesiones y gestiones de cuatro puertos. Es cierto que la situación de Casablanca, bien por estar ubicada geográficamente en otro país, bien por pertenecer a otro ordenamiento jurídico, puede ser más compleja. Sin embargo,

debería existir un órgano que centralizase la actividad, como mínimo, en los puertos pertenecientes al Estado Español. No en vano, desde el fondo de inversión Atlas Capital resultaría mucho más sugerente que todo se llevara desde la misma sociedad, especializada en la actividad portuaria, como puede ser Estrella Gestión Puertos, S.L.U.

Además, también pueden darse otras contingencias en términos de claridad en la titularidad y gestión en puertos como el de Bilbao, donde parte del personal es aportado por Estrella del Mar mientras que los remolcadores son aportados por el arrendamiento con Barcos Antón, S.L. En concreto, la dispersión del equipo directivo entre actividades portuarias y de transporte de mercancías puede coadyuvar a dificultar la especialización, afectar la eficacia operativa y generar conflictos de interés.

Por su parte, la estructura en cascada que tiene lugar en Casablanca añade niveles de complejidad y expone a la empresa a riesgos específicos. Dado que la concesión está sujeta a leyes locales y operada por una filial en el extranjero, existe un riesgo de falta de control efectivo por parte de la matriz. Además, en países con un entorno político menos estable, como Marruecos, tanto los activos empresariales como las operaciones que pueda llevar a cabo Estrella Marruecos, S.L.U. podrían verse gravemente afectados por abruptas mutaciones regulatorias, nacionalizaciones o, incluso, una restricción en la capacidad de operar.

En general, la extensa fragmentación de operaciones y activos puede complicar notoriamente la toma de decisiones estratégicas, pues requiere de absoluta alineación de todas las diferentes entidades mencionadas, que a su vez cuentan con distintos objetivos y entornos. En adición, puede considerarse un esquema transparente y excesivamente complejo.

b. Propuesta de reestructuración societaria.

Son numerosas las diferentes propuestas que se pueden hacer para reorganizar la estructura societaria de Estrella del Mar, S.A. de cara a la compraventa de la gestión portuaria por parte del fondo de inversión Atlas Capital. En el presente informe se expone a continuación la que, a juicio del redactor del mismo, parece la solución más idónea.

Con la finalidad de aunar toda la actividad de gestión portuaria bajo la sociedad Estrella Gestión Puertos, S.L.U. la mejor solución pasa por practicar aportaciones de rama de actividad para las entidades participadas en el Estado español y realizar una aportación de socios o propietarios de la cuenta 118 del Plan General Contable para Casablanca.

La aportación de rama de actividad es una solución eficiente para reorganizar las operaciones de Estrella del Mar, S.A., ya que a través de este sistema, se pueden transferir ordenadamente todos los activos, derechos y obligaciones vinculados a una actividad específica pero sin la necesidad de disolver ninguna entidad ni de cambiar sustancialmente el marco de las concesiones portuarias ni de los contratos existentes. Como Ferrol y Santander ya están gestionadas por Estrella Gestión Puertos, será únicamente Bilbao la que tenga que aportar la rama de actividad a la misma, a través de la propia Estrella del Mar, S.A.

En este supuesto, Estrella del Mar, S.A. tendrá que identificar la rama de actividad que quiere aportar a Estrella Gestión Puertos, debiendo delimitar claramente qué va a aportar, para que ésta pueda operar de forma autónoma. En este sentido, lo lógico sería la transmisión de la concesión portuaria de Bilbao, todos los activos y el personal necesario (incluyendo los equipos, infraestructuras, maquinaria y empleados asociados a la actividad portuaria), los contratos (de especial interés resulta el contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L.), así como las obligaciones y pasivos necesarios.

Como se ha explicado, mediante este mecanismo, no será necesario volver a formalizar el contrato de arrendamiento, en tanto que se entiende aportado directamente a la nueva sociedad, sin que deba volver a negociarse. Asimismo, habrá que hacer una valoración económica de la rama de actividad que se aporta y se deberá incrementar el capital social de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. Igualmente, será necesario avisar a la autoridad portuaria de Bilbao tanto para que se dé por notificada como para obtener su consentimiento, que no debería traer muchos problemas. Desde un punto de vista laboral, habría que notificar a los empleados afectados por el cambio, con la finalidad de que se entiendan preservados todos los derechos laborales, así como las condiciones de trabajos preexistentes.

Una vez cumplidos todos estos pasos previos, será necesario formalizar mediante escritura pública ante Notario esta aportación de rama de actividad y registrar la operación en el Registro Mercantil. De esta forma, se conseguirá una gestión centralizada, en que todas las actividades portuarias queden bajo una única entidad (Estrella Gestión Puertos, S.L.U.) pero, además, con una flexibilidad operativa importante, en tanto que Estrella Gestión Puertos, dada su especialización está mejor posicionada para negociar y gestionar tanto concesiones portuarias como los contratos que sean necesarios derivados de la actividad. Igualmente, la complejidad fiscal se ve drásticamente reducida, dado que no es necesario crear nuevas entidades ni liquidar entidades ya existentes.

Por su parte, la aportación de la cuenta 118 del Plan General de Contabilidad resulta ser un sistema idóneo para centralizar igualmente la actividad de Casablanca en Estrella Gestión Puertos, S.L.U. mediante la aportación de activos o participaciones a dicha entidad sin contrapartida directa, de modo que se fortalece su patrimonio neto sin modificarse su capital social. Este mecanismo sería idóneo para la gestión portuaria de Casablanca porque en Marruecos, toda transferencia de concesiones portuarias puede estar sujeta a restricciones regulatorias cambiantes o específicas diferentes a las españolas, donde la aportación de rama de actividad es una operación regulada y segura en el tráfico jurídico. En este sentido, la aportación a cuenta 118 no cambiaría formalmente la titularidad de Estrella Marruecos, S.L.U., lo que podría evitar algunos requerimientos regulatorios propios del Estado de Marruecos ajenos al ordenamiento jurídico español.

Es decir, la aportación a cuenta 118 del Plan General de Contabilidad evita de forma directa toda necesidad de transferir concesiones o activos directamente, dado que simplemente se circunscribe a modificar la estructura de control directo. Igualmente, mantener la titularidad local de Estrella Marruecos, S.L.U. sin cambiar su estructura externa, deriva en el beneficio directo de la conservación de las relaciones con las autoridades portuarias, garantizando de este modo la estabilidad operativa.

En todo caso, lo que habrá que hacer es identificar los activos y participaciones que deban aportarse, valorarlos para reflejar adecuadamente su cuantía en los estados financieros de Estrella Gestión Puertos, S.L.U. y acordar en los respectivos órganos de administración. Igualmente, en tanto que incluye activos sujetos a inscripción -como pudieran ser las concesiones portuarias- será precisa su formalización mediante escritura pública y su inscripción en el Registro Mercantil

3. Sobre el procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.

Asimismo, se ha detectado la existencia de un proceso judicial iniciado a instancias de Generali Seguros, S.A. frente a Estrella del Mar, en concepto de reclamación de 36.000 euros. Esta reclamación deriva de los daños ocasionados por una grúa pórtico de Estrella del Mar en una plataforma elevadora perteneciente a un asegurado de Generali Seguros, S.A. en el puerto de Bilbao. La presente sección del informe tiene como objetivo analizar el alcance y las posibles consecuencias de este procedimiento judicial en el contexto de la fusión, abordando

aspectos como el impacto en la operación, los profesionales necesarios o la valoración de los honorarios de los mismos.

a. Evaluación del riesgo.

Resulta manifiesto que una eventual condena a favor de Generali Seguros, S.A. por el importe reclamado de 36.000 euros -así como las posibles costas procesales asociadas al mismo- tendría, en primer lugar, impacto financiero; ello, sin perjuicio de otros daños asociados o multas adicionales que pudieran incrementar el valor de la contingencia. Quizá a colación de lo expuesto, en un principio, sería conveniente conocer si la sociedad ha registrado alguna provisión contable para cubrir este riesgo. No supone una práctica fuera de lo común que, derivado de inminentes salidas futuras de recursos de índole económica, se reconozcan partidas de pasivo, afectando tanto a la rentabilidad de Estrella del Mar, S.A. como a los resultados de la misma. Por ello, también es esencial valorar la forma en que esta incidencia viene prevista en términos contractuales.

En este sentido, de una forma muy similar a lo propuesto con el procedimiento sancionador de la CNMC¹, una posible cláusula de ajuste de precio ligada a esta contingencia podría resultar favorable para los intereses del fondo de inversión Atlas Capital -o para Andalusia Harbors-, en tanto que podría ver reducido el precio de la integración en su favor, sobre todo si lo que se busca es una posición financiera limpia en todos sus aspectos.

Todo ello, además, debe considerarse conjuntamente con el posible impacto reputacional que esta situación podría generar. El litigio podría afectar a la reputación de la sociedad Estrella del Mar en el sector portuario y logístico, en el que opera. La existencia de un conflicto por daños durante los trabajos de estiba podría levantar dudas entre los socios, clientes o proveedores sobre la fiabilidad en la prestación de sus servicios. Esta situación, sin ningún tipo de duda, afecta directamente a los intereses de Atlas Capital y de Andalusia Harbors, dado que una integración entre las dos compañías, como la que en este supuesto se propone, implica, del mismo modo, compartir los riesgos y las eventualidades de toda operación conjunta. Además, también podría influir en la relación con empresas aseguradoras o con terceros proveedores de maquinaria y servicios logísticos, aparte de que la relación con Generali Seguros, S.A., en tanto que es una aseguradora importante y de renombre, podría

¹ Vid. apartado 1 *Sobre el procedimiento sancionador abierto por la CNMC.*

verse afectada si la compañía tiene otros seguros con ellos o considera trabajar con la sociedad integrada en el futuro.

Dada la naturaleza del conflicto, no parece necesario incluir en el contrato cláusulas MAC² (cláusulas de cambio material adverso), en tanto que frustrar la naturaleza del contrato -o la privación de su sentido- parece innecesario. Sin embargo, es conveniente valorar la inclusión de cláusulas de garantía en el propio acuerdo de fusión -al igual que ocurre con el procedimiento sancionador abierto por la CNMC- para que la sociedad Estrella del Mar asuma la eventual responsabilidad en caso de sentencia condenatoria; garantía que podría proteger al fondo de inversión Atlas Capital de tener que asumir los 36.000 euros y los posibles costes adicionales derivados de resoluciones adversas, limitando así el riesgo financiero.

Por último, es igualmente pertinente conocer los recursos de Estrella del Mar, en tanto que podría contar con un seguro de responsabilidad que cubra *per se* este tipo de reclamaciones. La existencia de un seguro que resultase de aplicación podría reducir la necesidad de aprovisionar recursos adicionales y limitaría potencial y considerablemente el impacto financiero. En el supuesto de que Estrella del Mar, S.A. cuente con una póliza de seguros adecuada, los perjuicios ocasionados a la referida plataforma elevadora podrían estar cubiertos, dependiendo de las condiciones y el alcance de la cobertura. Si el daño a la plataforma está cubierto, la aseguradora asumiría total o parcialmente el coste de la indemnización a Generali Seguros, S.A., lo que reduciría el impacto financiero directo para la sociedad. Además, muchas pólizas incluyen cobertura de los costes de la defensa en sede judicial, lo cual significaría que la aseguradora asumiría también los gastos legales derivados del proceso. En caso contrario, si la sociedad no cuenta con aseguradora, Estrella del Mar tendría que asumir directamente el coste de la indemnización que pudiera derivarse del fallo judicial, pudiendo afectar a la liquidez y a los recursos financieros.

b. Intervención de profesionales.

Para abordar adecuadamente el litigio y mitigar sus riesgos en el contexto de la fusión, será necesaria la intervención de distintos profesionales especializados. Estos expertos pueden asegurar una evaluación precisa del impacto del procedimiento judicial y aportar soluciones

² Del inglés *Material Adverse Change*, propias del derecho anglosajón y del *Common Law*, si bien son muy similares al concepto de *Rebus sic stantibus* más propio de nuestro derecho.

para proteger los intereses de ambas partes. De hecho, cada uno de ellos aportaría un enfoque complementario que permitirá analizar el impacto del litigio en su conjunto y reducir los riesgos asociados a la operación.

En primer lugar, resulta esencial contar con un abogado o con un equipo de abogados especializado en derecho tanto mercantil como procesal, que preferentemente cuente con experiencia en el tema de los seguros. La intervención de este experto resulta de carácter crucial para evaluar el impacto general del proceso judicial y determinar sus implicaciones jurídicas en la transacción que se estudia en el presente capítulo. Este profesional podrá encargarse de analizar la naturaleza de la reclamación presentada por la entidad Generali Seguros, S.A., revisar toda la documentación relativa al pleito y asesorar sobre cómo el caso puede impactar en la posición jurídica de Estrella del Mar, S.A. en el contrato de compraventa.

Además, este experto será el responsable a la hora de negociar con la parte vendedora para incluir cláusulas específicas en el contrato de adquisición, tales como las garantías e indemnidades que se han explicado en el subapartado previo, para proteger a Atlas Capital frente a posibles responsabilidades derivadas del litigio. Igualmente, puede evaluar la posibilidad de alcanzar un acuerdo en sede extrajudicial con Generali Seguros, S.A., si ello resulta viable y beneficioso. Finalmente, también será el encargado de asegurarse de que se cumplan todos los requisitos legales durante el proceso de integración para evitar futuras complicaciones.

En cuanto a los honorarios del mismo, resulta imposible hacer una estimación exacta de los mismos, en tanto que el propio Estatuto General de la Abogacía Española establece que el abogado tiene derecho a una compensación económica libremente convenida con el cliente. Sin embargo, se pueden calcular unos mínimos sobre los que se va a tener que actuar, gracias a los honorarios orientativos establecidos por los Baremos del Consejo Vasco de la Abogacía, que establecen una orientación basada en la cantidad. Al tratarse de una cantidad de 36.000 euros, los primeros 30.000 corresponden a una retribución orientativa de 2.976 € y los 6.000 euros restantes al 6% (360 euros), resultando en un total de 3.336 euros, dicho sea en su máximo criterio orientativo.

Por otro lado, será preceptiva la intervención de procurador a lo largo de todo el proceso, a fin de que represente procesalmente a Estrella del Mar, S.A. o a la sociedad integrada junto a Andalusia Harbors. En este caso, si Estrella del Mar, S.A. ya cuenta con un abogado que la

defienda en el procedimiento iniciado por Generali Seguros, también debería haber designado un procurador para gestionar las notificaciones y otros trámites procesales. Igualmente, podría garantizarse de que todos los plazos se cumplen adecuadamente, asegurando que el litigio avanza de forma ordenada y que no hay perjuicios para Estrella del Mar derivados de errores procesales. Durante la adquisición, será importante verificar que la representación procesal esté al día y que no existan fallos en la tramitación que puedan agravar la posición de la empresa en el litigio y si finalmente se explora la posibilidad de llegar a un acuerdo con Generali Seguros, el procurador será quien presente y formalice dicho acuerdo ante el Juzgado, si corresponde.

El coste del procurador igualmente dependerá del importe reclamado en el procedimiento judicial, ya que existe una relación arancelaria que ayudará a determinar este extremo. En el presente supuesto, si atendemos al Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura, en su artículo segundo (procedimientos de cuantía determinada), atestiguamos que el límite máximo fijado por el mismo para un procedimiento de 36.000 euros son 714 euros.

En otro orden de cosas, quizá también puede resultar interesante contar con auditores financieros y con peritos técnicos especializados en maquinaria portuaria. Mientras que los primeros desempeñarían un papel esencial a la hora de analizar los estados financieros previos y posteriores de Estrella del Mar y determinar si el litigio ha sido correctamente registrado en su contabilidad, los segundos resultan imprescindibles para evaluar de forma detallada los hechos técnicos para determinar si existe una base sólida en la reclamación de Generali Seguros. En ambos casos, estos honorarios son mucho más difíciles de establecer porque no están sujetos a aranceles y no cuentan con criterios orientativos para su debido cálculo.

4. Sobre el compromiso de No Competencia.

Finalmente, también resulta de especial interés que Estrella del Mar, S.A. cumpla con las expectativas propias de desinversión en el negocio de gestión portuaria, cuestión que es altamente beneficiosa para el fondo de inversión Atlas Capital. A lo largo del presente apartado, se pretende dar respuesta a la posibilidad de solicitar un compromiso quinquenal -es decir, de duración de cinco años- de no competencia y con un ámbito de aplicación especial

que abarque la región completa del Mediterráneo. Asimismo, también se tendrá en cuenta la posible obligación de notificar a la CNMC la operación para obtener una autorización previa.

Incluir compromisos de No Competencia en acuerdos de fusión presenta varias ventajas estratégicas, especialmente para la empresa adquirente. En primer lugar, estos compromisos protegen el valor de los activos adquiridos al impedir que los antiguos propietarios o socios del negocio fusionado inicien actividades que compitan directamente en el mismo mercado. Esto es crucial para la integridad de la inversión realizada, ya que permite al comprador explotar sin interferencias el *know-how*, la clientela y las redes comerciales de la entidad adquirida. Al limitar la capacidad del grupo vendedor de operar en el mismo sector por un período específico, se garantiza una estabilidad temporal que facilita la consolidación de la posición competitiva de la nueva entidad.

Además, los compromisos de no competencia pueden fomentar un entorno de confianza y estabilidad, tanto para los empleados como para los clientes y proveedores, lo cual es beneficioso para la reputación y continuidad de la empresa fusionada. Este tipo de acuerdos reduce el riesgo de conflictos de intereses y de fuga de talento, ya que los empleados pueden sentirse más seguros al no existir la amenaza de una competencia inmediata de quienes antes dirigían el negocio. Asimismo, los clientes y proveedores pueden percibir mayor estabilidad en el mercado, lo que favorece la retención de relaciones comerciales y el fortalecimiento de alianzas estratégicas tras la integración. En suma, aunque la prohibición de no competir se presupone legalmente por el principio de buena fe contractual, estos compromisos tienden a ser una práctica recurrente y socorrida en los acuerdos de fusión, entre otros.

Así las cosas, nuestra jurisprudencia -bastante clara al respecto- establece que estos compromisos de no competencia tienen una doble razón de ser: (i) por un lado, la obligación de informar al comprador de cuantos conocimientos sean necesarios para el buen desarrollo de la actividad; y (ii) por otro lado, un deber del vendedor de no realizar operaciones que pudieran resultar competitivas para la empresa adquirente.

a. Aspecto temporal.

Uno de los primeros aspectos que deben considerarse al analizar los compromisos de No Competencia atiende al factor temporal, en tanto que al fondo de inversión Atlas Capital le

interesa que sea de una duración de cinco años. *A priori*, esta duración puede parecer desmedida.

Por un lado, es indispensable precisar que no existe regulación expresa -desde el punto de vista estrictamente normativo- que contemple los aspectos temporales de estos compromisos. En consecuencia, en el Estado Español, se tienden a aplicar analógicamente los dos años previstos en el artículo 20.2 de la Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia. Excepcionalmente, también se han previsto tres años para aquellos supuestos en que existiese una justificación que lo razone. Esta parece, además, la consideración que de este aspecto hace la Comisión Europea (a través de la Decisión de 1 de septiembre de 2000 en el *Caso Clayton Dubilier & Rise/Italtel*).

Nuestra jurisprudencia históricamente viene declarando la nulidad de las cláusulas que prevén periodos de no competencia superiores a dos o, en contadas ocasiones, tres años. Resulta especialmente ilustrativa la SAP de la Audiencia Provincial de Madrid nº350/2015 (Rec. 677/2013), que establece que “*a falta de una previsión legal podemos acudir por analogía a las previsiones legales que regulan situaciones análogas o respecto de las que existe cierta identidad de razón, y tener también en consideración lo que viene admitiéndose en Derecho Comunitario*”. Concretamente, tras aplicar analógicamente el plazo bienal previsto para el contrato de agencia, concluye que “*se entiende que ese plazo de dos años sería en todo caso suficiente para consolidar la clientela, sin que el ánimo de asegurar esto último justifique una mayor restricción de la libre competencia*”.

A juicio del redactor del presente informe, en el presente supuesto de adquisición que resulta objeto del capítulo, no se dan las circunstancias necesarias para justificar un plazo mayor al de 2 años establecido por nuestra jurisprudencia como legítimo. Es decir, se comprende que un plazo de cinco años o superior sería mucho más beneficioso tanto para el fondo de inversión Atlas Capital como para Andalusia Harbors, S.L., si bien precisaría un nivel de razonamiento y de argumentación de la necesidad que no puede ostentarse en este caso en concreto.

Llegados a esta conclusión, es oportuno mencionar que nuestro Tribunal Supremo establece que la duración de estos compromisos -en otros aspectos- no pueden exceder lo “razonablemente útil”. En consecuencia, la conclusión lógica a la que se llega es que la duración de los mismos depende de la casuística y de las interpretaciones que cada entidad pueda hacer de la utilidad razonable de los mismos en cada supuesto. Por ello, mediante una

buena justificación y un razonamiento acertado, la duración podría escalar hasta los tres años, pero una duración superior no estaría protegida por nuestro ordenamiento jurídico.

b. Aspecto espacial.

En cuanto al ámbito espacial o territorial se refiere, las intenciones del fondo de inversión Atlas Capital pasan por establecer que el compromiso de No Competencia resulte de aplicación en toda la región del Mediterráneo -entendiéndose por dicha región la de todos los países bañados por el Mar Mediterráneo, así como países históricamente relacionados a dicha región, como Portugal y territorios de ultramar de carácter no estatal como Gibraltar-, extremo que debería definirse con más precisión a fin de evitar futuras problemáticas, en este sentido.

Desde un punto de vista normativo, con la delimitación espacial de los compromisos de No Competencia ocurre algo muy similar que con la delimitación temporal de los mismos. Es decir, la ausencia de regulación específica ha obligado a nuestros Altos Tribunales a confeccionar una visión restrictiva que delimite el ámbito espacial a lo “razonablemente útil y conveniente”.

Si atendemos a las circunstancias territoriales que rodean la integración de la división de gestión de puertos de Estrella del Mar, S.A. y Andalusia Harbors, así como atendiendo a los intereses del fondo de inversión Atlas Capital, se detecta que la actividad portuaria a practicar tendrá lugar, principalmente, en Bilbao, Ferrol, Santander -si es que no se anula la concesión de dicho puerto- y Casablanca (por parte de la división de Estrella del Mar); y puertos del sur de España (por parte de Andalusia Harbors, S.L.). Es decir, la actividad, principalmente se delimita geográficamente hablando al Reino de España y al Reino de Marruecos.

Es importante destacar, llegados a este punto, que toda cláusula de prohibición de competencia contará con la compensación económica adecuada. De hecho, la jurisprudencia de nuestros tribunales ha matizado que esta compensación económica será cuantificada, entre otros factores, por la delimitación geográfica que se quiera practicar para los compromisos de prohibición de competencia. A colación de lo expuesto *supra*, sobre todo teniendo en cuenta el ámbito de actuación de las sociedades que se integran, no resultaría rentable, desde un punto de vista económico, un compromiso de no competencia que se excediera de dicha delimitación geográfica.

En este sentido, son dos los argumentos que se esgrimen en el presente dictamen jurídico para desaconsejar abiertamente una delimitación geográfica para los compromisos de no competencia que abarque toda la región del Mediterráneo, tal cual se pretende de forma original:

- A. En primer lugar, dada la irrazonabilidad manifiesta de la pretensión -teniendo en cuenta factores como el ámbito de actuación y las necesidades del porvenir de las entidades en cuestión-, lo más probable es que la jurisprudencia y los tribunales de nuestro país considerasen dicha delimitación territorial como excesiva. En concreto, no se atiende a los factores de utilidad y justificación que nuestros juzgados vienen exigiendo para los compromisos de prohibición de la competencia.
- B. En segundo lugar, carece de significación económica destinar tantos recursos económicos para prohibir competencia en un ámbito territorial tan grande y, en algunos puntos, tan lejano al ámbito de actuación de la entidad integrada.

En consecuencia a todo lo explicado, respondería mucho más a los intereses del fondo de inversión Atlas Capital un pacto de prohibición de competencia cuyo ámbito geográfico se ajustase al Estado español (o incluso a la Península Ibérica) y al Estado de Marruecos. De este modo, el pacto convenido se ajustaría de forma más precisa a la jurisprudencia de nuestros tribunales y, por otro lado, resultaría notoriamente más económico y beneficioso para la parte adquirente.

c. Expresa referencia a la obligación de notificación ante la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.

Finalmente, es determinante precisar que la Ley de Defensa de la Competencia prevé, en su artículo 9, que toda concentración económica de suficiente entidad sea notificada previamente a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. El fundamento que sustenta la necesidad de notificar determinadas concentraciones económicas se basa en que éstas pueden tener un impacto muy significativo en la competencia dentro de un mercado.

De este modo, la CNMC se puede asegurar de que algunas operaciones -como fusiones, adquisiciones de control, etc.- no creen o refuercen una posición dominante que pueda reducir la competencia y, directa o indirectamente, perjudicar a los consumidores y a la economía en

general. Es decir, se busca prevenir situaciones en las que una empresa o un grupo empresarial ostente tanto poder que pueda influir en el mercado de manera perjudicial.

Además, el artículo 10.3 de la Ley de Defensa de la Competencia establece que *“en su caso, en la valoración de una concentración económica podrán entenderse comprendidas determinadas restricciones a la competencia accesorias, directamente vinculadas a la operación y necesarias para su realización”*. Es decir, es manifiesto que la propia CNMC permite los compromisos de no competencia, previendo su existencia en el tráfico jurídico. Ahora bien, como se viene explicando a lo largo de todo el apartado, es preciso que los compromisos cumplan los ya mencionados requisitos de proporcionalidad y de necesidad. En otras palabras, se exige que estén debidamente justificados y limitados a proteger el valor de la transacción.

A colación de lo que ya ha sido expuesto, tanto la duración del compromiso como el ámbito geográfico aplicable al mismo serán considerados excesivos conforme a las reglas de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, dado que no responden a los criterios de utilidad y de proporcionalidad que la CNMC suele exigir para la aplicación de estos compromisos.

Adicionalmente, teniendo en cuenta que la CNMC va a atender a la justificación del compromiso, será importante que Atlas Capital razone detalladamente por qué dichos compromisos de competencia en concreto son necesarios para proteger el valor de la inversión realizada en la transacción. Para ello, habrá que argumentar que la intervención de la sociedad Estrella del Mar, S.A. en el mercado podría socavar la posición de Andalusia Harbors, S.L. y desincentivar la inversión. Sin embargo, no sería inédito que la Comisión, al analizar la viabilidad de los compromisos, exija modificaciones tanto a su duración como al ámbito territorial o al alcance del mismo, en tanto que los puede considerar amplios y perjudiciales para la competencia. En consecuencia, a juicio del redactor del presente dictamen, es aconsejable ajustar sus términos en las condiciones expuestas a lo largo de este apartado, para que sean válidamente aceptados por la CNMC.

5. Conclusiones parciales.

La adquisición por parte del fondo de inversión Atlas Capital de la gestión de puertos de Estrella del Mar, con la finalidad de integrar con Andalusia Harbors, S.L., supone una idea de

negocio acertada. En concreto, a la posibilidad de operar instalaciones portuarias en el sur de España -a través de Andalusia Harbors- se le suma la diversa aportación de las concesiones de puertos del norte de España (Bilbao, Ferrol y Santander), así como el puerto de Casablanca gracias a Estrella del Mar, S.A. De este modo, afianzará en el Estado español su posición estratégica y hará uso del puerto de Casablanca para expandir sus horizontes a los mercados extranjeros.

1.- La apertura de un procedimiento sancionador por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia es un riesgo indiscutible a tener en cuenta a la hora de firmar el contrato de adquisición, especialmente porque podría verse afectada la concesión del puerto de Santander. De hecho, existe una posibilidad de que la concesión se viera viciada de nulidad de pleno derecho si el procedimiento sancionador termina con una resolución desfavorable a los intereses de ambas partes.

1.1.- No en vano, resulta preciso incluir cláusulas en el contrato de compraventa para cerciorarse de que los intereses de Atlas Capital no se ven frustrados. En este sentido, la inclusión de una cláusula de garantía permitiría al fondo de inversión derivar todas las responsabilidades directamente a Estrella del Mar, S.A. y una cláusula de ajuste de precio podría permitir a Atlas Capital cambiar el precio final de compraventa si la concesión del puerto de Santander se ve frustrada.

2.- La estructura societaria del grupo Estrella del Mar, S.A. está lejos de ser idónea. En concreto, la concesión del puerto de Bilbao pertenece a Estrella del Mar, S.A. si bien cuenta con un contrato de arrendamiento con Barcos Antón, S.L. para la flota de remolcadores. Por su parte, los puertos de Ferrol y Santander pertenecen a Estrella Gestión Puertos, S.L.U., 100% participada por Estrella del Mar. Por otro lado, la concesión del puerto de Marruecos pertenece a Estrella Marruecos, S.L.U, 100% participada por Estrella Mercancías, S.L.U., a su vez participada al 100% por Estrella del Mar, S.A.

2.1.- Resultaría idóneo aunar todas las gestiones portuarias bajo Estrella Gestión Puertos, S.L.U., especializada en estos términos. En este sentido, para que pueda realizarse esta nueva gestión podría practicarse una aportación de rama de actividad para la concesión del puerto de Bilbao y una aportación a cuenta 118 del Plan General de Contabilidad para la concesión del puerto de Marruecos.

3.- El procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A. puede traer problemas no solo económicos, sino también reputacionales para con las aseguradoras en todo el sector de la gestión portuaria. Para poder salir con éxito del proceso judicial, es conveniente contar con un grupo de abogados y procuradores que garanticen la mejor actuación posible, con la posibilidad de llegar a un acuerdo. También sería conveniente contar con un perito técnico especializado en maquinaria portuaria y con un auditor financiero.

4.- El pacto de no competencia es clave para evitar que Estrella del Mar, S.A. siga realizando labores de gestión portuaria. Por ello, su formalización es esencial; sin embargo, existen determinados aspectos que deberían alterarse. En este sentido, su ámbito temporal y su ámbito geográfico deberían verse reducidos -a 2 años y a la zona peninsular ibérica y norte de Marruecos- para que (i) no sea considerado abusivo por parte de las autoridades, (ii) sea aceptado por la CNMC sin problemas y (iii) no suponga un gasto exagerado para el fondo de inversión.

CAPÍTULO II.- LAS OPERACIONES RELATIVAS A OCEANSHIP, S.A. Y ESTRELLA DEL MAR, S.A.

A continuación, procede responder a las cuestiones suscitadas en el marco de las relaciones existentes entre la sociedad Estrella del Mar, S.A. y la sociedad cotizada española OceanShip, una entidad con sede en Barcelona, empresa líder en el transporte de mercaderías entre los puertos más importantes del Mar Mediterráneo. En concreto, en el presente capítulo se estudiarán dos operaciones: en primer lugar, la toma de participación minoritaria de un 29,7% sobre OceanShip por parte de Estrella del Mar, teniendo en cuenta que la familia Machado (accionista de control con un 88% de Estrella de Mar) ya cuenta con una participación de un 3,5% en el capital de OceanShip; en segundo lugar, la posibilidad de que OceanShip absorba a Estrella del Mar, así como todas las diferentes cuestiones que de esta situación se pueden derivar.

1. Toma de participación minoritaria de un 29,7% en la sociedad cotizada española OceanShip, S.A.

La cuestión que se suscita en el presente apartado viene determinada por el hecho de que la familia Machado, patrocinadora de esta toma de participación ya posee (i) el 3,5% del capital de OceanShip, S.A. y (ii) el 88% de Estrella del Mar, S.A. En consecuencia, conviene identificar las problemáticas que pueden surgir de esta doble posición de control y solventar todas las dudas que esta situación puede generar.

a. Sobre la OPA obligatoria.

Desde una perspectiva general, toda Oferta Pública de Adquisición -OPA- se da cuando una persona, bien física o bien jurídica, realiza una oferta por todas o parte de las acciones de una sociedad que cotiza en bolsa, por un precio específico. Por tanto, la funcionalidad de la OPA es doble, ya que, primeramente, simplifica la adquisición a los compradores, mientras que a la vez iguala las condiciones de los accionistas.

El cuadro normativo que regula las Ofertas Públicas de Adquisición y todas sus diferentes características se circunscribe, principalmente, al Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y al Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores. En todo caso, hay que tener en consideración que, cuando se den

determinadas circunstancias, las OPAs serán de carácter obligatorio. En concreto, y desde una perspectiva generalizada, las mismas serán de carácter obligatorio cuando una persona -tanto física como jurídica- “alcance el control de una sociedad cotizada” (artículo 128 de la Ley del Mercado de Valores). Este “control” puede conseguirse de diversas maneras, pero la referida Ley las resume en tres: (i) la adquisición de acciones que confieran -bien directa o bien indirectamente- el derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en la referida sociedad; (ii) con pactos de socios con titulares de valores; o (iii) situaciones afines que también provoquen dicho control de la persona física o jurídica en la sociedad de referencia. Igualmente, también hay que tener en cuenta que, *ex* artículo 82 de la misma Ley del Mercado de Valores, en su subapartado cuarto, existe la posibilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores dispense de la obligación de formular OPAs que, *a priori*, sean obligatorias, siempre que existan medios igualmente legítimos para satisfacer los intereses en conflicto.

Este control al que se viene haciendo referencia se obtiene al adquirir un 30% de acciones o cualquier otro activo de una empresa que implique derechos de voto sobre dicha entidad. Aquí surge, en consecuencia, el problema de la operación que se estudia en el presente apartado. En este sentido, una toma de participación minoritaria del 29,7% no debería ser suficiente para tener que lanzar una OPA obligatoria. Sin embargo, el hecho de que la familia Machado ya posee el 3,5% de OceanShip -a la vez que es accionista de control de Estrella del Mar, S.A.- puede considerarse una influencia significativa y, por tanto, un control superior al 30% de los derechos de voto por parte de la familia Machado.

Es cierto, por otro lado, que resulta imprescindible valorar la operación en su conjunto, teniendo en cuenta factores tales como la confirmación de que la familia Machado actúa de forma concertada con Estrella del Mar, S.A. en la operación. A juicio del redactor del presente dictamen, es innegable que, aunque tiene que estudiarse la operación con profundidad, la familia Machado parte de una situación en la que cuenta, indirectamente, con el 33,2% de participación y, en consecuencia, con el mismo porcentaje de derechos de voto. La repercusión directa de esta problemática es que sería preceptivo lanzar una OPA obligatoria.

Dadas las razones antes mencionadas, si lo que verdaderamente se busca es evitar la OPA obligatoria, la solución más sencilla pasa por reducir el porcentaje de toma de participación que Estrella del Mar, S.A. adquiera de OceanShip, S.A. Es decir, si se reduce la toma de

participación minoritaria de un 29,7% a un 26,4% sería una solución práctica para no tener que articular la OPA obligatoria de forma automática. Si bien es cierto que la toma de participación se vería reducida, con todos los inconvenientes que eso pueda conllevar, es indudable que, en ningún caso, estos inconvenientes no serían tan trascendentales como los que se derivarían de tener que alegar una supuesta ausencia de concierto entre la familia Machado y Estrella del Mar, S.A.

b. Sobre el programa de recompra de acciones.

Por otro lado, es de destacar el hecho de que el Consejo de OceanShip planea articular un programa de recompra de acciones que podría llegar a afectar hasta al 1% del capital en circulación. En síntesis, un programa de recompra de acciones o *share buyback* consiste en que una empresa compra acciones que ya le son propias para bien amortizarlas o eliminarlas. Es decir, se trata de una forma de remunerar a los accionistas consistente en un aumento de su participación en la entidad, dado que sencillamente existen menos acciones en circulación. Este hecho, aparentemente significativo para la toma de participación minoritaria, sin embargo, podría tener consecuencias directas en la operación que deben estudiarse de forma pormenorizada.

No obstante, lo primero que se debe dilucidar es una cuestión más bien simple: si la operación por la que Estrella del Mar, S.A. obtiene una participación minoritaria de OceanShip, S.A. es previa o posterior al programa de recompra de acciones que prevé el Consejo de OceanShip. Esta cuestión es clave porque las consecuencias que se derivarían de la situación en uno u otro supuesto son más bien diversas.

De forma reducida, se puede inferir automáticamente que si el programa de recompra de acciones de OceanShip tiene lugar con anterioridad a la toma de participación minoritaria, el precio se verá incrementado ligeramente. Es cierto, por otro lado, que si la recompra de acciones solo afectaría hasta a un 1% del capital actualmente en circulación, el cambio en el precio no sería de una relevancia extrema.

De todos modos, es lógico que, existiendo menos acciones, las existentes son más caras, por lo que sería idóneo -desde el punto de vista de Estrella del Mar, S.A.- que sería más rentable económicamente para sus intereses legítimos conseguir llevar a cabo la operación a que se hace referencia en el presente apartado antes del programa de recompra de acciones.

Sin embargo, si el programa de recompra de acciones tiene lugar una vez que Estrella del Mar, S.A. ya ha procedido a realizar la toma de participación minoritaria de OceanShip, S.A., las consecuencias son absolutamente distintas, y, *a priori*, mucho más beneficiosas para la entidad. Como ya se ha explicado a lo largo de este subapartado, un *share buyback* vendría siendo una forma de retribución de todos los accionistas por la que éstos verían aumentada de forma automática su participación porcentual en una entidad (en este supuesto, en OceanShip, S.A.) y en su capital.

Ahora bien, con esta operación surge un problema. Estrella del Mar, S.A., mediante este procedimiento de toma de participación minoritaria está jugando muy al límite con la situación de control sobre la entidad OceanShip, S.A. En el subapartado anterior ya se ha calculado el porcentaje de compra necesario para que no fuera necesario lanzar una OPA obligatoria -situando éste en un 26,4%-. El resultado directo y automático de todo lo que se ha venido explicando era que la familia Machado no pasaría a tener más que el 29,9% de control sobre OceanShip, no llegando, por tanto, al 30% requerido para las referidas OPAs obligatorias.

En cambio, si tiene lugar un programa de recompra de acciones, como se ha explicado, éste porcentaje subiría. Por tanto, mediante una simple regla de tres se llega a la conclusión de que una empresa que tuviera el 29,9% de otra -y tiene lugar el referido programa de recompra de acciones que afectaría a un 1%-, pasaría a tener un 30,2%, pasando el umbral de la OPA obligatoria. En cambio, si se va reduciendo la toma de participación hasta el 29,6%, la participación de Estrella del Mar, S.A. en OceanShip posterior a la recompra de acciones pasaría a ser del 29,89%, no llegando al umbral necesario para lanzar la OPA obligatoria a que se hace referencia.

En resumen, y teniendo en cuenta que la familia Machado ya posee *per se* el 3,5% del capital de OceanShip, S.A., el porcentaje de compra por el que Estrella del Mar, S.A. realiza una toma de participación minoritaria no debería superar el 26,1%. Por tanto, ese es el porcentaje definitivo por el que tendría que tener lugar -idóneamente, para los intereses de Estrella del Mar, S.A.- la operación de toma de participación minoritaria, siempre y cuando, como se ha venido explicando a lo largo del presente subapartado, la operación de recompra de acciones -y su subsiguiente amortización- tenga lugar con posterioridad a la operación que pretende Estrella del Mar, S.A.

A pesar de todo lo expuesto previamente, es conveniente tener en consideración el artículo 12 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. En concreto, el citado precepto reza que también será de carácter preceptivo el lanzamiento de una OPA en aquellos supuestos en que una sociedad cotizada española reduzca su capital mediante la compra de acciones propias para su amortización. Esta es justamente la situación a que se hace referencia a lo largo del presente apartado, dando lugar, de forma ineludible, a la citada OPA. Sin embargo, si este programa de recompra de acciones tiene lugar con posterioridad a la toma de participación de Estrella del Mar, S.A., la OPA podría tener lugar después de la adquisición de la participación, habiéndose eludido la primera de las OPAs.

Sin embargo, el artículo 7.2 del citado Real Decreto establece que “*si, mediante una reducción de capital en una sociedad cotizada, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición*”. Ahora bien, mediante la venta de las acciones que excedan los derechos de voto que marcan los umbrales de la OPA obligatoria, ésta se podrá evitar, siempre que se vendan en los tres meses siguientes a la reducción de capital.

2. Absorción de OceanShip, S.A. a Estrella del Mar, S.A.

Del mismo modo, los Consejos tanto de la sociedad cotizada OceanShip, S.A. como de la empresa Estrella del Mar, S.A. estarían dispuestos a combinar ambos negocios mediante una fusión por absorción, en la que OceanShip, S.A. absorbería a Estrella del Mar, S.A. Mediante esta operación, la familia Machado -que es accionista de control de la sociedad Estrella del Mar, S.A. con un 88% de las acciones- pasaría a controlar un 57% de la entidad resultante de la absorción. En consecuencia a estos hechos que se exponen, conviene dedicar el presente apartado a las incidencias que se han detectado en este sentido.

a. Sobre la OPA obligatoria.

En lo que hace referencia a las Ofertas Públicas de Adquisición y a su carácter obligatorio en determinadas circunstancias, este tema ya ha sido tratado en el apartado anterior (*apartado 1 Toma de participación minoritaria de un 29,7% en la sociedad cotizada española OceanShip,*

S.A.) por lo que procede remitirse a la explicación vertida en dicha sección del dictamen jurídico para enmarcar la obligatoriedad de la OPA que en este subapartado se trata de analizar.

En este supuesto, como se ha mencionado, la familia Machado pasaría a controlar un 57% de la entidad resultante de la absorción de OceanShip, S.A. a Estrella del Mar, S.A. Por tanto, debe partirse de la ineludible base de que la familia Machado cuenta con un control sobre OceanShip, S.A. que supera el umbral necesario para tener que articular y lanzar una OPA de carácter obligatorio. Como ya se apuntó en el apartado anterior, sería suficiente con un 30% de control sobre dicha sociedad como para tener que lanzar la OPA obligatoria, por lo que en este supuesto el control es manifiesto y evidente por parte de la familia Machado.

Sin embargo, el artículo 8 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, puede suponer, en este caso, un salvoconducto que permita no tener que atender a esta obligación. Concretamente, el subapartado g del referido artículo establece que *“en caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4”*.

Ahora bien, conviene destacar que esta previsión que establece que el artículo 8 del citado Real Decreto incluye dos requisitos indispensables que deben concurrir, a fin de que pueda tener lugar la exención:

- 1) Que los obligados a formular la OPA no hubieran *“votado a favor de la fusión en la Junta General correspondiente de la sociedad afectada”*
- 2) Que se justifique la operación por motivos industriales o empresariales, más que como una toma de control de la sociedad.

El primero de los requisitos citados puede realizarse sin prácticamente ningún problema, dado que la familia Machado, originariamente, sólo cuenta con un 3,5% del capital de OceanShip, S.A., de modo que el acuerdo en Junta General puede tener lugar sin su voto a favor. Por descontado, deberían hacerse todos los cálculos necesarios para poder cerciorarse de que se obtienen las mayorías necesarias para que la absorción finalmente llegase a buen puerto.

Más complejo sería, sin embargo, acreditar la justificación industrial o empresarial de la operación. En este sentido, será necesario realizar una relación de argumentos que evidencien

la necesidad de la operación. Entre los mismos, se puede mencionar la idoneidad para la gestión empresarial, una administración única más sencilla o la cooperación a la hora de emplear los medios e instrumentos de ambas entidades.

Del mismo modo, se debe hacer referencia al artículo séptimo del citado Real Decreto, como alternativa a la vía anterior, dado que establece que *“no será obligatoria la formulación de la oferta cuando, dentro del plazo señalado, se enajene el número de valores necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de tales porcentajes”*. Igualmente, se puede evitar la OPA mediante una dispensa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, si bien estas suelen ser difíciles de conseguir.

b. Sobre el calendario y el procedimiento de la integración.

Evaluada la posibilidad de proceder a la integración entre OceanShip, S.A. y Estrella del Mar, S.A., resulta procedente estudiar cuáles son los pasos a seguir en esta fusión por absorción. No en vano, en el presente subapartado se expondrá el procedimiento que debe seguirse para poder llevar a cabo la absorción con todas las garantías que ofrece la Ley, la jurisprudencia y la práctica mercantil para este tipo de situaciones. Del mismo modo, se estudiarán las fechas que deben tenerse en cuenta para la misma, confeccionándose el debido calendario que sirva de apoyo para la integración.

Toda fusión por absorción, en tanto que son modificaciones estructurales, debe respetar los requerimientos legales previstos en el Libro Primero del Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio, que derogó la antigua Ley sobre Modificaciones Estructurales de las sociedades mercantiles. Una de las principales novedades introducidas mediante este Real Decreto-Ley es que debe tratar de gestionarse un calendario tentativo de la fusión (artículo 4.1.2º del citado texto legal).

La fusión debe comenzar mediante un proyecto común elaborado por los administradores de cada una de las sociedades participantes en la operación. En el mismo, deberán incluirse todos los requerimientos del artículo 40 del Real Decreto-Ley. Así, dentro de su contenido mínimo deben aparecer (i) los datos identificadores de la inscripción en el Registro Mercantil, (ii) los datos de la sociedad resultante de la fusión o el proyecto de los estatutos, (iii) el tipo de canje de las acciones, (iv) la incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones

de industria, (v) la fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables; entre muchas otras. A modo ejemplificativo, a continuación se expondrá un proyecto de calendario para la fusión por absorción que iniciaría la misma a fecha 1 de enero de 2025.

FECHA	HITOS
01-01-2025	El Consejo de OceanShip, S.A. (en tanto que Sociedad Absorbente) y Estrella del Mar, S.A. (en tanto que Sociedad Absorbida) suscriben un proyecto común para la Fusión por Absorción.
	Elaboración por parte de los administradores de un informe justificativo de las condiciones laborales y elaboración de informe por parte de expertos sobre el proyecto de fusión.
09-01-2025	Junta General de accionistas de OceanShip, S.A. a fin de aprobar las cuentas anuales cerradas, convirtiéndose el balance del ejercicio en balance de fusión.
25-01-2025	Asimismo, aprobación de las cuentas anuales de la sociedad Estrella del Mar, S.A. por el Consejo de la sociedad OceanShip, S.A.
22-02-2025	Depósito por parte de Estrella del Mar, S.A. del Proyecto de Fusión en el Registro Mercantil a fin de que el registrador califique el proyecto de fusión en un plazo de 5 días hábiles.
	Anuncio en la página web de la entidad OceanShip, S.A. a fin del conocimiento por parte de todos los socios, junto al Proyecto de Fusión definitivo.
26-02-2025	Calificación definitiva por parte del registrador, comunicándolo al registro central para su debida publicación en el mismo, incluyendo la fecha en la que hubiera acaecido.
04-04-2025	Presentación por parte de los representantes de OceanShip, S.A. de observaciones al Proyecto de Fusión y a los informes justificativos.
	Acciones de los acreedores que vean peligrados sus créditos no vencidos por la fusión.
20-04-2025	Escritura pública de fusión por absorción y presentación de la misma en el Registro Mercantil de Barcelona (por ser donde OceanShip, S.A. tiene su sede) para su debida inscripción
01-05-2025	Inscripción definitiva en el Registro Mercantil.
09-05-2025	Comunicación de la fusión por absorción a las autoridades tributarias correspondientes (para lo cual hay un plazo general de tres meses).

En consecuencia, se ha elaborado un calendario tentativo dividido en fase de preparación (color salmón), fase de resolución (en color cian) y fase de ejecución de la fusión (en color verde claro). Sin embargo, a pesar del carácter orientativo del mismo, existen determinados plazos legales que deben cumplirse. Así, por ejemplo, no puede pasar más de medio año (seis meses) entre la aprobación del Proyecto de Fusión y la fecha de aprobación de la fusión en su conjunto.

Igualmente, hay que recordar todas las exigencias previstas en el Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio, dado que es importante exigir, en el acuerdo de fusión, 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”*, ex. artículo 48 del citado texto legal. Del mismo modo, es necesario el consentimiento de los titulares de derechos que no disfruten en la sociedad resultante de derechos equivalentes a los que tenían en la sociedad extinguida. Finalmente, cumplidos estos trámites, la fusión podrá llegar a su debido término sin complicaciones sobrevenidas.

c. Sobre el pacto parasocial.

La cuestión suscitada en este punto radica en un pacto de accionistas firmado en 1987 por la familia Machado -recordemos, titular del 88% de las acciones de Estrella del Mar, S.A.- y la familia Azcona, titular del 12% restante. En este pacto de accionistas, que no ha sido modificado desde su firma, se estipulaba que cualquier modificación estructural exigiría la aprobación de la familia Azcona; aprobación que no ha quedado debidamente acreditada en la fusión objeto de estudio en el presente apartado. Dicha situación ha provocado que la familia Azcona anuncie acciones legales, alegando que existe conflicto de intereses de la familia Machado en esta operación, así como ausencia de justificación económica.

Debe partirse de la base de que los pactos parasociales tienen fuerza de Ley *ex* artículo 1.091 del Código Civil, en tanto que poseen naturaleza contractual. En consecuencia, vinculan de forma directa a los firmantes del mismo (si bien no pueden vincular a la sociedad -si ésta no lo ha firmado- ni a los socios no firmantes del pacto). En este sentido, resulta de especial interés comprender que, al existir un acuerdo entre todos los socios de una determinada sociedad en el pacto, nuestros Altos Tribunales consideran que éste debe interpretarse de forma equivalente a una Junta Universal de socios, no siendo posible retractarse del mismo ni

votar en sentido opuesto a su contenido (entre otras, vid. STS nº97/1992, Sala 1ª, de 10 de febrero de 1992).

A colación de lo expuesto *supra*, cualquier socio interesado en el cumplimiento de un pacto parasocial cuenta, en nuestro ordenamiento jurídico, con los recursos legales oportunos para ello. En concreto, las acciones legales planteadas por la familia Azcona consisten en (i) la anulación del acuerdo de fusión por contravenir lo estipulado en el pacto y (ii) una reclamación de daños. La primera de estas acciones es la que se conoce como *acción de remoción*. La segunda de ellas es la clásica *acción indemnizatoria*.

A. La acción de remoción.

Del artículo 1.098 del Código Civil, en su párrafo segundo, se desprende que si se hiciera determinada acción contraviniendo el tenor de una obligación, podrá decretarse que esta se deshaga. De forma específica, esta acción consiste en solicitar al órgano judicial correspondiente que obligue al socio en cuestión -el socio que ha incumplido supuestamente el pacto societario- a reconducir el sentido de su voto o incluso que el voto sea directamente sustituido por la sentencia emitida y dictada por el Juez o Tribunal.

Aplicado al supuesto estudiado en el presente informe jurídico, esta acción implicaría servirse de un pronunciamiento judicial para desvirtuar de forma completa el voto de la familia Machado en la Junta General en la que se aprueba la fusión por la que OceanShip, S.A. absorbería a Estrella del Mar, S.A., convirtiendo el referido voto en uno negativo, ajustándose a los intereses de la familia Azcona, como exige el pacto de socios. Ahora bien, conviene tener en consideración que, para que esta acción prospere, resulta imprescindible que el socio o los socios demandantes tengan asegurada la convocatoria de una Junta de manera autónoma, es decir, por sí solos.

En este sentido, parece preciso recordar que el artículo 168 de la Ley de Sociedades de Capital establece que los administradores deberán convocar la junta general cuando lo soliciten uno o varios socios que representen, “al menos, el cinco por ciento del capital social”. Sin embargo, dado que las acciones son partes alícuotas en las que se divide el capital social, resulta procedente llegar a la conclusión de que contar con el 12% de las mismas debería ser suficiente para proceder a la convocatoria de la junta por parte de la familia Azcona.

No obstante, a pesar de lo expuesto, la capacidad de prosperar de toda acción de remoción puede verse drásticamente reducida por las excepciones de imposibilidad o incluso por razones de mera oportunidad. Además, teniendo en cuenta que mientras ocurre todo el lapso de tiempo entre que se adopta un acuerdo y se celebra una segunda Junta para revocar el primer acuerdo, puede propiciar la aparición de derechos de terceros, dificultando mucho el cumplimiento de toda acción de remoción. En este caso, teniendo en cuenta que la aprobación de la fusión pudiera haber creado derechos de OceanShip, S.A., en tanto que es un tercero de buena fe, podría dificultar mucho la situación.

B. La acción de indemnización por daños y perjuicios.

A diferencia de la acción de remoción, la acción indemnizatoria cuenta con un cumplimiento mucho menos problemático. Conforme a esta acción, la familia Machado pudiera quedar obligada a resarcir a la familia Azcona en los daños y en los perjuicios que haya ocasionado la decisión de optar por la fusión con OceanShip, S.A. Ahora bien, en este supuesto, la familia Azcona se topa de frente con una dificultad extrema: la cuantificación de los perjuicios causados por parte de la familia Machado, exigencia prevista en los artículos 1.105 y siguientes del Código Civil, por lo que habrá que atender a la acción propiamente dicha. En este sentido, convendría atestiguar factores tan esenciales como la existencia de una cláusula penal en los pactos parasociales; o, del mismo modo, saber si se ha realizado, al menos en sentido abstracto, una liquidación provisional que contenga la relación concreta de daños que para la familia Azcona pudiera suponer la absorción por parte de OceanShip, S.A.

En concreto, a la hora de fijar la cuantía de la indemnización a recibir, la familia Azcona estará obligada a realizar una cuantificación del daño en términos puramente económicos. En concreto, podrán ceñirse a factores como los que se exponen a continuación:

- a. La concreta pérdida de beneficios que sufran: en el supuesto de que el incumplimiento pudiera determinar un impedimento de los socios de beneficiarse de un derecho de carácter económico, como una adecuada distribución de dividendos o una transmisión de acciones favorable, este puede tenerse en cuenta a la hora de calcular el valor de la indemnización.
- b. Disminución del valor de las participaciones: también pueden considerarse a efectos indemnizatorios aquellos incumplimientos que afecten de forma negativa en el valor de las acciones o, incluso, en aspectos tan básicos como la estabilidad de la entidad.

- c. Costes derivados de las acciones legales y pérdidas afines: dentro de esta categoría pueden incluirse todos aquellos gastos que se deriven directamente del procedimiento legal que se vaya a seguir, así como todas las pérdidas que, bien directamente o bien indirectamente, hayan emanado del incumplimiento del pacto parasocial.

Por último, conviene hacer expresa referencia al tiempo transcurrido entre la fecha de firma -dado que, recordemos, el pacto data de 1987- y la problemática suscitada. *A priori*, puede parecer que cualquier contrato de duración indefinida, independientemente de su naturaleza o condiciones, podrían ser opuestos a principios básicos de nuestro ordenamiento jurídico, dado que carece de absoluto sentido la existencia de obligaciones *in aeternum*. Sin embargo, la doctrina y jurisprudencia de este país ha sido bastante clara en este extremo, dando a entender que, si una sociedad puede crearse sin duración determinada -es decir, de forma indefinida-, corresponde razonar, lógicamente, que los pactos que vinculan a socios de la misma también puedan ser indefinidos. En consecuencia, el factor de carácter temporal no puede influir de forma contundente a la aplicabilidad del referido pacto.

En este sentido, la jurisprudencia de nuestros altos Tribunales ha establecido que la existencia y vigencia de pactos societarios de duración indefinida no puede considerarse, *per se*, contraria al orden público ni a la buena fe, siempre que cumpla el requisito imprescindible de favorecer el equilibrio de las partes y de no agrandar derechos básicos de un socio o accionista en detrimento de los de otro. La duración de carácter indefinido de los pactos parasociales responde, en primer lugar, a la naturaleza básica de las relaciones entre socios, quienes, al convenir el acuerdo, pactan con libertad las condiciones que les vinculan. De este modo, en tanto que no se cree un abuso flagrante del estatus de un socio o imposiciones de carácter marcadamente inequitativo, prima la autonomía de la voluntad de las partes, confirmando la validez de los mismos.

Desde un punto de vista general, y atendiendo a las posibles acciones que plantea iniciar la familia Azcona expuestas con mayor profundidad *supra* en este mismo apartado, parece que la anulación del acuerdo de fusión no puede tener lugar por afectar a intereses de terceros de buena fe. En concreto, en tanto que OceanShip, S.A. no queda vinculado por el pacto parasocial a que se hace referencia en este apartado, no puede ver privado su derecho a que prospere la fusión. Es decir, la consecuencia directa de ello sería que la fusión podría seguir adelante sin problema.

Ahora bien, ello no supone ningún tipo de obstáculo para que la familia Azcona pueda solicitar una indemnización por daños y perjuicios por todos menoscabos o agravios que considere que la fusión pueda haberle ocasionado. Es cierto, por otro lado, que la cuantificación numérica y/o aritmética de los daños efectivamente ocasionados supone una ardua labor para los interesados (la familia Azcona). Aunque, sin embargo, ello no quiere decir que la cuantificación sea imposible. En tanto que quede debidamente acreditada, motivada y justificada la existencia del agravio por parte de la familia Machado, persistirá la obligación de resarcir los daños ocasionados directamente por parte de la misma hacia la familia Azcona.

C. Vías de actuación.

Todo lo expuesto previamente debe tenerse en consideración junto a dos aspectos más: la consideración de un supuesto conflicto de intereses y la ausencia de justificación económica. Ambos casos suponen un eje crítico de la controversia, ya que cualquier fusión debe fundamentarse en razones económicas, estratégicas y patrimoniales que beneficien a ambas partes. Por un lado, la posición de dominio de la familia Machado sobre la familia Azcona y, por otro lado, la ausencia de evidencias de que la operación proporcione ventajas económicas o estratégicas supone un problema a tener en cuenta.

Por ello, el paso más fundamental a seguir -independientemente de sus expectativas de éxito- sería buscar la participación activa de la familia Azcona en la operación, pasando a un trámite de negociación entre familias para revisar y renegociar el pacto de accionistas, actualizando sus términos. Teniendo en cuenta que el pacto es de 1987, no es desproporcionado buscar un pacto que refleje el estado y la realidad actual de la compañía, asegurando asimismo otras garantías adicionales que protejan los intereses de la familia Azcona. A título de ejemplo, podría acordarse la designación de un auditor independiente que supervise la operación o la aportación de un mecanismo de compensación o de retribución para la afectación de derechos de la familia Azcona.

Concretamente, lo que se menciona es que la familia Machado cuenta con un consejero dominical designado en OceanShip, S.A. Esta figura propia de las sociedades cotizadas responde al accionista que (i) o bien cuenta con más del 5% de participación en el capital o (ii) bien forma parte del Consejo de Administración. En este caso, tenemos certeza de que la participación de la familia Machado en OceanShip es del 3,5%, por lo que el consejero

dominical debe, consecuentemente, formar parte del Consejo de Administración en la entidad. Sin embargo, la votación de una modificación estructural no supone, ex artículo 190 de la Ley de Sociedades de Capital, un motivo de conflicto de intereses.

Establece el citado precepto que *“el socio no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a sus acciones o participaciones cuando se trate de adoptar un acuerdo que tenga por objeto: (a) autorizarle a transmitir acciones o participaciones sujetas a una restricción legal o estatutaria, (b) excluirle de la sociedad, (c) liberarle de una obligación o concederle un derecho, (d) facilitarle cualquier tipo de asistencia financiera [...] o (e) dispensarle de las obligaciones derivadas del deber de lealtad”*.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que si el voto del consejero dominical hubiera sido decisivo para la adopción del acuerdo -lo cual no sabemos-, se invierte la carga de la prueba de conformidad con el interés social, por lo que, en dicho caso, corresponde a la sociedad y a la familia Machado probar la ausencia de conflicto de interés.

Por otro lado, a juicio del redactor del presente dictamen jurídico, sería de máximo interés la elaboración de los informes técnicos y económicos necesarios para detallar de forma pormenorizada los beneficios económicos y estratégicos que puedan derivarse de la fusión, tanto para OceanShip, S.A. como, sobre todo, para Estrella del Mar, S.A. Así, si se incluye una justificación de la relación de canje adecuada, el impacto en los accionistas minoritarios y una transparencia ejemplar, la fusión podrá tener lugar sin problemas.

En todo caso, es preciso que exista un compromiso con la equidad y el beneficio mutuo, de forma que, si las cifras económicas no resultan convincentes para la familia Azcona, pueden renegociarse términos adicionales, como una mejora en la relación de canje o derechos preferentes en la nueva sociedad resultante de la fusión. Igualmente, se pueden incluir todo tipo de cláusulas que refuercen su posición en el futuro gobierno corporativo de la entidad fusionada.

3. Conclusiones parciales.

Desde una óptica generalizada, resulta innegable que cualquier tipo de relación entre OceanShip, S.A. y Estrella del Mar, S.A. (bien sea la toma de participación minoritaria, bien

sea la fusión por integración) puede resultar beneficiosa para Estrella del Mar. Sin embargo, existen ciertos aspectos que deben cuidarse:

1.- En cuanto a la toma de participación minoritaria se refiere, resultaría aconsejable reducirla de un 29,7% a un 26,1% de forma que dejaría de verse afectada por el programa de recompra de acciones y por una supuesta toma de control por parte de la familia Machado. De este modo, no se alcanzaría el control del 30% que requieren las OPAs obligatorias y podría llevarse a cabo perfectamente.

1.1.- En lo relativo al programa de recompra de acciones que planea el Consejo de OceanShip, S.A. resultaría imprescindible que tuviera lugar con posterioridad a la toma de participación minoritaria, en tanto que de lo contrario se encarecería las acciones y no tendría efectos beneficiosos para Estrella del Mar, S.A.

2.- La fusión por absorción de OceanShip a Estrella del Mar podría resultar en sendos beneficios para ambas partes, especialmente para la familia Machado, que pasaría a ostentar un amplio 57% de la entidad resultante de la fusión.

2.1.- El primer problema radica, pues, en la necesidad de realizar una OPA obligatoria, en tanto que la familia Machado supera con creces el umbral del 30% requisitado para lanzarlas. Sin embargo, como se ha comentado *supra*, esta situación puede evitarse ex artículo 8 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. En concreto, el citado artículo, en su subapartado g establece que, en caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular OPA los accionistas de las entidades afectadas cuando (i) no hubieran votado a favor de la fusión en su junta general y (ii) pueda justificarse interés industrial o empresarial en la operación.

2.2.- En términos de calendario y procedimiento, se ha adjuntado una propuesta de calendario orientativo que cuenta con todos los cauces y requerimientos legales, respetando los debidos plazos del mismo conforme al nuevo Real Decreto-Ley 5/2023 que deroga la antigua Ley sobre Modificaciones Estructurales. Respetándose todos los trámites expuestos en el apartado no debería haber ningún problema para proceder a la fusión por integración.

2.3.- Cuestión compleja supone el pacto de socios firmado en 1987 entre las familias Machado y Azcona, dado que, a pesar de su antigüedad, su vigor no se ha perdido.

Efectivamente, el mismo establecía que la aprobación de cualquier modificación estructural de la sociedad Estrella del Mar, S.A. requería el voto a favor de la familia Azcona, situación que no se produjo. Sin embargo, la acción de remoción que planean podría no tener salida viable, en tanto que los intereses de OceanShip, S.A. -como tercero de buena fe- podrían verse afectados. Además, para que pueda tener lugar una indemnización por daños y perjuicios, la familia Azcona debería realizar el arduo trabajo de cuantificación para determinar un importe que sería difícil de calcular.

CAPÍTULO III.- LA INSTAURACIÓN DE UN ESQUEMA DE *SCRIP DIVIDEND*.

Tras el éxito auspiciado por la combinación entre Estrella del Mar y OceanShip, el Consejo está pensándose ofrecer propuestas de retribución atractivas a los accionistas, con la finalidad de captar la atención de grandes inversores institucionales. Entre las distintas alternativas ha surgido la idea de instaurar un esquema de *scrip dividend* que permita al accionista optar por un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. A lo largo de este capítulo, se estudiará el funcionamiento de este tipo de esquemas y cómo puede procederse a su implementación con éxito. En este sentido, también será necesario responder a las fórmulas que deben operar en cada supuesto, así como las limitaciones a la misma.

1. Conceptualización del esquema de *scrip dividend*.

El *scrip dividend* o *scrip issue* (en español, dividendo en acciones) permite a los accionistas recibir la retribución que les corresponde a través de acciones de la misma entidad. Históricamente, el dividendo siempre se ha recibido mediante una cantidad líquida en efectivo. Sin embargo, para toda empresa puede acabar resultando más beneficioso formalizar la entrega del dividendo mediante acciones, de forma que facilita la capitalización y no se ve obligada a disminuir su caja (al no estar obligada a desembolsar efectivo). Asimismo, también puede ser más beneficioso para los propios accionistas, dado que, en determinadas condiciones, su fiscalidad dista de la de los ingresos ordinarios, no estando sujetas a retención fiscal y no tienen la obligación de ser tributados a través del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

Por otro lado, otra de las ventajas que supondría para los accionistas un esquema de *scrip dividend* de este estilo sería la opción de los mismos de elegir entre una u otra alternativa, pudiendo adecuar sus intereses a sus retribuciones. Asimismo, al recibir acciones adicionales, los accionistas pueden ver el valor de su inversión aumentado si las acciones suben en el mercado, generando un beneficio adicional sobre el dividendo en sí.

Desde un punto de vista externo, además, mediante la implementación de este esquema, la empresa puede transmitir una mayor confianza en el mercado en general, dado que la implicación directa de instaurar este sistema es que los directivos de la entidad ven potencial de crecimiento a largo plazo en la sociedad. En un sentido similar, dado que el pago de dividendos deja de generar salidas de efectivo, se estabiliza automática y altamente el precio

de las acciones; todo ello teniendo en cuenta que el aumento de acciones puede favorecer la liquidez del mercado, generando, por tanto, una situación de menor volatilidad en el precio de todas las acciones.

Se trata, por tanto, de un dividendo *flexible* o un dividendo *electivo*, diferenciándose en este punto con el dividendo en especie, en tanto que, lógicamente, mediante el *scrip dividend* es el propio accionista el que puede elegir entre las acciones o el dinero en efectivo, a la hora de elegir una retribución por parte de la entidad.

2. La implementación del sistema retributivo de *scrip dividend*.

En el Estado español, este tipo de prestación societaria no cuenta con regulación concreta, a diferencia de lo que ocurre con la mayoría en estados como el francés o el británico. Debe partirse del archiconocido derecho a ser partícipe de toda ganancia de la sociedad, previsto en la Ley de Sociedades de Capital. Sin embargo, a pesar de no venir precisamente regulados en nuestro ordenamiento jurídico, el artículo 276 de la referida Ley, en su apartado primero, establece que “*en el acuerdo de distribución de dividendos determinará la Junta General el momento y la forma del pago*”. Parece, por tanto, que toda sociedad -o más concretamente, su Junta General- tiene la competencia de elegir, con libertad de forma, cómo se van a retribuir los dividendos.

La implementación de todo esquema de *scrip dividend* conlleva, necesariamente, ampliaciones de capital para poder llevarlas a cabo. Consecuentemente, si este sistema retributivo no viene previsto en los estatutos de la sociedad, será un requisito indispensable que se apruebe mediante una Junta General de Accionistas. En este caso en concreto, el Consejo está valorando la opción de implementar este esquema, dado que no viene previsto en los estatutos. Por tanto, el primer paso a realizar será la convocatoria de Junta General para poder aprobar el nuevo método retributivo. Sólo de este modo, cada accionista tendrá la oportunidad de recibir un derecho de suscripción por cada una de las acciones que posea.

Es decir, desde una perspectiva generalizada, se puede aseverar que las acciones que sirven de retribución no existen previamente en el patrimonio de la sociedad. Ello compele de forma directa a la entidad a cumplimentar todas las obligaciones derivadas de practicar un aumento de capital liberado. El segundo paso requiere establecer un precio de referencia para las acciones. Esto supondrá la base para calcular el número de acciones nuevas que podrán

recibir los socios, siendo este un extremo esencial en toda retribución mediante *scrip dividends*. En este sentido, el referido precio de referencia será el determinante necesario para conocer el número de derechos de asignación gratuita que cada accionista precisará para suscribir las nuevas acciones.

La falta expresa de legislación en España ha impedido que la fórmula se encuentre debidamente reglada en nuestro ordenamiento jurídico. No obstante, parece existir unanimidad entre todas las empresas cotizadas a la hora de calcular este extremo. En concreto, tiende a equivaler el precio de referencia al valor medial de las acciones de dicha entidad en las distintas bolsas de valores en que puede cotizar durante los cinco ejercicios de bolsa previos al acuerdo en la Junta General de Accionistas. Ahora bien, hay que tener en cuenta, del mismo modo, que este cálculo no puede darse en sociedades que no coticen en bolsa, por razones aparentemente obvias.

El tercer paso a seguir, tras haber calculado el precio de referencia de las acciones, es determinar cuántos derechos de asignación son precisos para cada nueva acción. En este punto, únicamente hay que atender a la cantidad de acciones cuya emisión se prevé y la cantidad de acciones que ya se encuentran en debida circulación, siendo preciso calcular la correspondencia entre ambas magnitudes. Como último paso, se calcula el precio por el que la entidad comprará los derechos de asignación gratuita.

Puede ocurrir, en ocasiones, que un accionista no se pronuncie, en el plazo previsto para ello, sobre qué retribución prefiere -si mediante acciones o mediante el dividendo clásico en efectivo-. Conforme a la experiencia de este sistema retributivo en el Estado español, son los socios quienes tienen la obligación de comunicar -tanto en la forma debida como en el momento adecuado- del sistema retributivo por el que optan. En caso opuesto, únicamente podrán optar por la retribución mediante acciones.

Es cierto que existe el derecho de todo accionista de recibir el dividendo en metálico. Sin embargo, este derecho es perfectamente compatible con la práctica del *scrip dividend*, dado que la opción de recibir el dividendo en efectivo se mantiene disponible en todo momento para el accionista, si así lo prefiere. Es decir, en el esquema de *scrip dividend* el derecho a recibir el dividendo en metálico no desaparece completamente, sino que la sociedad realiza un ofrecimiento de un pago alternativo en opciones, sin eliminar la posibilidad de recibir dinero.

La asignación de acciones por defecto no implica que se esté negando el derecho al efectivo, sino que, simplemente, se trata de un efecto directo de no haber ejercido el derecho en el tiempo y en la forma precisas. Aunque en multitud de supuestos la asignación de acciones venga determinada para favorecer la liquidez de la empresa, ni se limita ni se cambia el derecho al dividendo en efectivo. Todos los derechos cuentan con limitaciones propias, siendo la única limitación, en este supuesto, la práctica del mismo en el tiempo y en la forma que les son requeridas.

Asimismo, es importante destacar que esta práctica de asignación de acciones por defecto, en ausencia de una manifestación expresa del accionista, responde a una lógica de eficiencia de carácter administrativo, así como una simplificación automática de todo proceso retributivo en entidades que optan por este enfoque. De hecho, este esquema no supone una imposición ni vulneración alguna de los derechos de los socios, dado que se enmarca tanto mediata como inmediatamente dentro de una organización elástica y flexible de opción, que permite a los accionistas adecuar la retribución por la que opten a sus respectivas preferencias personales, financieras o fiscales. Es conveniente recordar que esta “flexibilidad” en la tipología de retribución supone una prerrogativa importante para todo accionista, pero también una obligación de comunicar su elección dentro de los plazos establecidos. En conclusión, el esquema de *scrip dividend* trata de equilibrar todos los intereses de la entidad, que conserva su liquidez y capitaliza sus recursos, con los derechos de los socios, que disponen de varias alternativas u opciones para cada supuesto.

3. Conclusiones parciales.

Como se viene explicando a lo largo de todo el capítulo, la instauración de un sistema de *scrip dividend* puede resultar muy beneficioso tanto para los accionistas -que otorga a los mismos una opción retributiva- como para la sociedad, que puede transmitir mayor confianza en el mercado en general.

1.- La implementación de un programa de este tipo tiene perfecta cabida en nuestro ordenamiento jurídico, a pesar de no contar con regulación concreta en el Estado español. En este caso, es el artículo 276 de la Ley de Sociedades de Capital el que abre esta opción a la hora de retribuir a los accionistas, estableciendo cierta libertad en la forma de pago.

2.- El proceso a seguir, dada la naturaleza del *scrip dividend* y dado que las acciones del programa retributivo no existen previamente en el patrimonio de la entidad, será necesaria la realización de ampliaciones de capital, de forma que, si no viene debidamente previsto en los estatutos, deben aprobarse en Junta General. Seguidamente, habrá que establecer un precio de referencia para las acciones para calcular el número de acciones nuevas que los socios podrán recibir. Aunque no esté expresamente regulada esta fórmula en el ordenamiento jurídico español, parece existir cierta unanimidad por parte de las entidades españolas para proceder a esta retribución.

3.- La oposición de la familia Azcona no resulta preocupante, en tanto que el derecho a recibir el dividendo en metálico sigue existiendo para todos los accionistas. Como se ha explicado, el sistema de *scrip dividend* es un sistema de elección, en el que el accionista podrá optar entre la retribución clásica en metálico y la retribución en forma de acciones.

3.1.- De hecho, la única obligación existente para el accionista es pronunciarse en tiempo y forma por la forma retributiva que desee para sus intereses. Esta obligación no se contradice en absoluto con el derecho a recibir el dividendo en metálico, dado que sigue dando la opción al accionista. La asignación de acciones por defecto no supone, en este sentido, una vulneración de los derechos del accionista, sino un efecto directo de no haber practicado en tiempo y forma el pronunciamiento necesario para optar por una de las retribuciones.

BIBLIOGRAFÍA

- 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. *CEFLegal, Revista práctica de derecho*, nº265. Disponible en: <https://doi.org/10.51302/ceflegal.2023.15771>.
- Audiencia Provincial de Madrid (Sala de lo Civil). Sentencia nº350/2015 (Rec. 677/2013) de 4 de diciembre de 2015.
- Comisión de Comunidades Europeas (2000). Caso COMP/M.2077 - Clayton Dubilier & Rice/Italtel, de 1 de septiembre de 2000.
- Consejo Vasco de la Abogacía (2006). Fe de erratas y modificaciones de los baremos orientadores, de 1 de enero de 2006, para aplicación de honorarios profesionales.
- León Sanz, F.J. (2007). Comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de enero de 2006. La protección de los acreedores en la aportación de rama de actividad. *Comentarios a las sentencias de unificación de doctrina: Civil y Mercantil*, vol.1, pp. 75-111.
- Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia (BOE núm. 129, de 29 de mayo de 1992).
- Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (BOE núm. 159, de 4 de julio de 2007).
- Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal (BOE núm. 10, de 11 de enero de 1991).
- Marín de la Bárcena, F. (2021). Otras aportaciones de los socios (cuenta 118 PGC). *Revista de derecho de sociedades*, nº63.
- Paz-Ares Rodríguez, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, nº5, pp. 19-43.
- Pérez Millán, D. (2009). Pactos parasociales, actuación en concierto y OPA obligatoria. *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº52, Vol. 2.
- Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE núm. 180, de 28 de julio de 2007).

Real Decreto 135/2021, de 2 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española (BOE núm. 71, de 3 de marzo de 2021).

Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura (BOE, núm. 106, de 1 de mayo de 2024).

Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, por el que se aprueba el Estatuto Orgánico de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (BOE núm. 209, de 31 de agosto de 2013).

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (Gaceta de Madrid, núm. 289, de 16 de octubre de 1885).

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (Gaceta de Madrid, núm. 206, de 25 de julio de 1889).

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

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015).

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

Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión (BOE núm. 312, de 28 de diciembre de 2019).

Tribunal Supremo (Sala Primera, de lo Civil). Sentencia nº97/1992, de 10 de febrero de 1992.