



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

**DICTAMEN JURÍDICO SOBRE LAS CONTINGENCIAS DE ÍNDOLE
MERCANTIL DE LA SOCIEDAD ESTRELLA DEL MAR, S.A.**

Autor

Montserrat Morán Suárez

Director

Cecilio Andrés Molina Hernández

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

Universidad Pontificia Comillas

ICADE

Diciembre de 2024

ÍNDICE

ABREVIATURAS	3
OBJETO DEL PRESENTE DICTAMEN JURÍDICO	4
SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS EN LA ACTUALIDAD.....	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 la reorganización societaria de Estrella del Mar	12
2.1. Situación actual.....	12
2.2. Reestructuración societaria.....	13
2.3 Sobre el resto de consulta	17
3. Sobre el procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A.....	17
3.1. Riesgos del procedimiento judicial.....	17
3.2. Sobre los profesionales intervinientes	20
4. Sobre el pacto de no competencia.....	22
4.1. Aspecto temporal	23
4.2. Aspecto geográfico	24
4.3. Obligación de notificación a la Comisión Nacional de Mercado de la Competencia	26
CAPITULO II.- LAS OPERACIONES SOCIETARIAS LLEVADAS A CABO ENTRE ESTRELLA DEL MAR, S.L. Y OCEANSHIP, S.A.	27
1. Control por parte de Estrella del Mar de un 29.7% de la sociedad cotizada española OceanShip, S.L.....	27
1.2. Sobre las consecuencias de la recompra de acciones.....	28
2. Fusión de OceanShip y Estrella del Mar.....	31
2.1. Sobre la OPA obligatoria	31
2.2. Calendario y pasos para llevar a cabo la integración	32
2.3. Pacto de socios existente entre la familia Machado y la familia Azcona	37
CAPITULO III.- SOBRE EL ESQUEMA DE SCRIP DIVIDEND.....	44
1. Ventajas e inconvenientes de la implementación del scrip dividend.	44
2. Implementación sistema scrip dividend.....	46
3. Opciones de los accionistas.....	47
BIBLIOGRAFÍA:	50

ABREVIATURAS

BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil.

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

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.

CNMC: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

LDC: Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

LSC: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

LOI: Letter of Interest.

OPA: Oferta Pública de Adquisición.

PGC: Plan General Contable.

ROP: Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

SA: Sociedad Anónima.

S.L: Sociedad Limitada.

S.L.U: Sociedad Limitada Unipersonal.

SPA: Share Purchase Agreement.

OBJETO DEL PRESENTE DICTAMEN JURÍDICO

El presente Trabajo de Fin de Máster, del Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y a la Procura, tiene por objeto principal la elaboración práctica de un Dictamen Jurídico acerca de las cuestiones de carácter jurídico y societario planteadas en torno a la sociedad Estrella del Mar, S.A. y demás entidades relacionadas con la misma.

Con el fin de lograr ese objetivo principal, a lo largo del presente trabajo se irán exponiendo, estudiando y resolviendo de forma pormenorizada aquellas cuestiones que afectan de manera directa a las partes solicitantes del informe. Asimismo, se llevará a cabo un análisis detallado de las implicaciones a nivel fiscal, mercantil y contractual que pudieran derivarse de las soluciones propuestas, teniendo en cuenta los distintos escenarios posibles para cada una de las cuestiones y dudas planteadas. Este enfoque multidisciplinario permitirá evaluar la viabilidad de las alternativas jurídicas desde una perspectiva integral, considerando no solo los aspectos legales, sino también las consecuencias prácticas para las entidades implicadas. De esta manera, se pretende ofrecer un informe que no solo sea jurídicamente sólido, sino también práctico y alineado con los objetivos a nivel comercial de las compañías en cuestión, buscando siempre la optimización de sus intereses dentro del marco normativo vigente.

En suma, 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 que las operaciones societarias de las diferentes entidades sean llevadas a cabo de forma satisfactoria, evitando así el surgimiento de problemas en un futuro.

SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS EN LA ACTUALIDAD

A lo largo del presente informe, se intentará dar solución a las consultas planteadas por las diferentes compañías, teniendo en cuenta los intereses de estas tanto en la actualidad como en el momento de que las operaciones tengan lugar. Todo esto se realizará mediante un estudio detallado de la situación actual y los conflictos existentes, mediante un enfoque generalizado que permitirá comprender las cuestiones y dar soluciones a los problemas de forma integral. En la resolución del presente informe se tendrán en cuenta tanto el ámbito económico como el ámbito legal, en especial el societario, para poder proporcionar las decisiones más ajustadas a las necesidades específicas de las compañías, cumpliendo en todo momento con la legislación vigente en nuestro país.

El presente informe se dividirá en tres apartados, resolviendo en cada uno de ellos las dudas de las diferentes compañías de la forma más detallada posible, teniendo en cuenta en todo momento los deseos de estas y de sus accionistas:

a. Parte primera

Estrella del Mar, S.A. es una empresa matriz de España con más de 60 años de experiencia en el transporte global de bienes, que tiene como objetivo desinvertir su actividad de administración portuaria. En cuanto al fondo de inversión Atlas Capital, tiene la intención de comprar la división de administración portuaria de Estrella del Mar, S.A. con el objetivo de fusionarla con su más reciente adquisición, Andalusia Harbors, S.L. En este contexto, se han identificado las siguientes cuestiones que serán analizadas y resueltas con prioridad, teniendo en cuenta las implicaciones legales y económicas, antes de la firma de la compraventa:

- Existencia de un procedimiento sancionador abierto por la CNMC contra la compañía Estrella del Mar por la realización de prácticas colusorias que dieron lugar a la concesión administrativa del puerto de Santander.
- Realización de una reorganización societaria previa a la operación de compraventa para lograr la integración de toda la gestión portuaria bajo la dirección de Estrella Gestión de Puertos S.L.U. Dicha reorganización debe de llevarse a cabo evitando, si es posible, la venta intragrupo dentro de la sociedad.
- Análisis del impacto del litigio existente contra Generali Seguros, S.A., en el cual se reclama por parte de la compañía de seguros el pago de 36.000 euros en concepto de daños.

- Inclusión en el contrato de compraventa de un compromiso de no competencia, mediante el cual Atlas Capital quiere prohibir a Estrella del Mar el desarrollo de negocio similar durante cinco años en la región del Mediterráneo.

b. Parte Segunda:

La segunda de las consultas está centrada en la adquisición por parte de Estrella del Mar, S.L. de un 29.7% de la compañía OceanShip, S.A., empresa especializada en el transporte marítimo en la zona del Mediterráneo. Esta operación tiene una complejidad añadida, ya que la familia Machado, principal accionista de Estrella del Mar al contar con un 88% de las acciones, posee un 3.5% de OceanShip. Por ese motivo, resulta de especial relevancia analizar las posibilidades de lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición y el impacto que podría suponer en la operación el programa de recompra de acciones que OceanShip quiere realizar.

Además, los Consejos de ambas compañías se encuentran estudiando la posibilidad de combinar los negocios mediante una fusión. Mediante esta operación, aunque la familia Machado aumentaría su control sobre la sociedad, existe también la posibilidad de que sea obligatorio lanzar una Oferta Pública de Adquisición. Por otro lado, las acciones legales interpuestas por la familia Azcona contra la familia Machado por la vulneración de un pacto parasocial firmado entre estas en 1987, obliga a explorar la viabilidad de la fusión y las posibles responsabilidades legales.

c. Parte tercera:

La última de las cuestiones planteadas en este recurso gira en torno a la posibilidad de implementar un esquema de *scrip dividend*, en el supuesto de que la nueva entidad, surgida mediante la fusión de Estrella del Mar y OceanShip, sea llevada a cabo con éxito. El Consejo de la nueva compañía se encuentra interesado en el establecimiento de un esquema de *scrip dividend*, por el cual los accionistas podrán optar por recibir dividendos en efectivo o acciones de la compañía. La creación de este sistema de dividendos conlleva la necesidad de estipular con claridad el marco legal que regule las opciones de los accionistas, en especial, regular que ocurriría si los accionistas no comunican en tiempo su preferencia sobre los dividendos. En este punto, cobra especial importancia la oposición de la familia Azcona a este nuevo sistema de dividendos, lo que conlleva no solo analizar su argumentación, sino gestionar los enfrentamientos entre los accionistas para facilitar la implantación del nuevo sistema retributivo.

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

En esta primera parte Informe se abordarán todas aquellas contingencias que han sido detectadas en el proceso de integración en el mismo grupo económico llevado a cabo entre la división de gestión de puertos Estrella del mar y Andalusia Harbors, S.L.

Atlas Capital, fondo de inversión que ha incorporado Andalusia Harbors S.L. (empresa de gestión de instalaciones portuarias situadas en el sur de España), explora la posibilidad de llevar a cabo esta integración. No obstante, a lo largo de este proceso, han surgido diferentes indecencias e interrogantes que serán analizados a continuación:

1. Sobre el procedimiento sancionador abierto por la CNMC:

El día 23 de diciembre de 2023, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, CNMC) abrió un expediente sancionador contra Estrella del Mar debido a la existencia de indicios que sugerían la posibilidad de que el jefe de la división de la compañía hubiera incurrido en prácticas colusorias y anticompetitivas. En concreto, el jefe de división se había reunido con los directivos de otras empresas para repartir ciertas subastas y así maximizar el retorno económico, afectando especialmente a la concesión del puerto de Santander.

La CNMC, de acuerdo con la redacción del artículo 3 de la Ley de Defensa de la Competencia (en adelante, LDC), *“conocerán en los términos que la presente Ley establece para las conductas prohibidas, de los actos de competencia desleal que por falsear la libre competencia afecten al interés público”*, siendo por tanto el órgano encargado para resolver el procedimiento sancionador.

De las manifestaciones expuestas por parte de Andalucía Harbors, resulta un hecho evidente que la compañía Estrella del Mar ha participado en la repartición de subastas públicas para obtener el máximo beneficio económico. El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en su artículo 101.1, prohíbe todos los acuerdos, entre empresas, así como las practicas concertadas que puedan afectar al comercio entre los Estados miembros y que tengan por objetivo la restricción o el falseamiento de la libre competencia en el mercado común europeo, al considerarlas *“incompatibles con el mercado común”*. Por otro lado, a nivel nacional, esta prohibición se encuentra recogida en el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia, en el que se establece que como

conducta colusoria “*la práctica concertada o conscientemente paralela, que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional*”. De acuerdo con el artículo 63 de Ley de Defensa de la Competencia, esta conducta será constitutiva de una infracción de carácter grave, lo que conllevará la imposición de una sanción de carácter económico como se verá más adelante.

Además de la imposición de una sanción pecuniaria, el artículo 54 LDC establece la posibilidad de que la CNMC adopte “*las medidas cautelares necesarias tendentes a asegurar la eficacia de la resolución que en su momento se dicte*”. La adopción de las medidas cautelares por parte de la CNMC supone la posible paralización de la actividad de Estrella del Mar hasta que se juzgue por parte de la Comisión la conducta anticompetitiva. Por lo que, con carácter prioritario y previa integración de las dos compañías, debe de averiguarse si la Comisión ha adoptado ya alguna medida cautelar referente a la gestión del puerto de Santander por parte de Estrella del Mar, S.A. Esta circunstancia reviste una especial relevancia ya que afecta no solo al precio final de la compañía Estrella del Mar, sino también a los beneficios económicos que obtengan desde el momento presente hasta la firma del contrato de compraventa de Estrella del Mar.

Un mecanismo que resultaría útil para que Andalusia Harbors o Atlas Capital se mantuvieran informadas en todo momento, teniendo así la información necesaria previa a la realización de la operación, es hacer uso de la *Letter of Intent* (en adelante, LOI) para clarificar aquellos puntos específicos que son importantes para el contrato de compraventa y pueden generar conflicto. Mediante este documento, Atlas Capital puede requerir a Estrella del Mar la información necesaria sobre el proceso abierto con la CNMC, así como cualquier documento necesario o un calendario que recoja los hitos más importantes del procedimiento, para poder determinar de forma clara cuanto se prologará. De esta forma, se establecerán puntos clave que Atlas Capital necesita saber antes de entrar a negociar, y podrá marcar las pautas de que cláusulas o condiciones deben de introducirse en el contrato.

Además, recomendaría a Atlas Capital la firma de un Memorandum of Understanding - MoU- con Estrella del Mar previo a la formalización del contrato de compraventa. La firma de este documento permitiría plasmar por escrito el punto en el que se encuentran las negociaciones entre las dos compañías, pero también serviría como un mecanismo

para que Estrella del Mar reconozca la existencia del procedimiento sancionador abierto por la CNMC, así como la posibilidad de que la Comisión imponga una sanción económica o incluso se le rescinda la conexión del puerto de Santander. Mediante dicho documento es posible la inclusión de estipulaciones formales por las que una empresa - Estrella de Mar, S.A.- se obligue frente a otra -Andalusia Harbors, S.L.- a mantenerla informada de cuantos cambios pudieran afectar al porvenir de la fusión que se practicará entre ambas empresas. Con ello, se hace expresa referencia a las cláusulas de información o de actualización que tanto terreno han ganado en el marco jurídico de M&A en los últimos años.

Por otro lado, Atlas Capital deberá de tener en cuenta diferentes escenarios que pueden tener lugar en el futuro y los cuales afectarán de manera directa en la viabilidad de la fusión, para poder protegerse así contractualmente en el caso de que la compra de Estrella del Mar, S.A. tenga lugar.

En primer lugar, se debe de tener en cuenta las sanciones recogidas en la Ley de Defensa de la Competencia para las infracciones de carácter grave como esta. En especial, para este caso concreto la ley prevé sanciones para aquellas empresas que hayan cometido una infracción que pueden alcanzar el 5% del volumen total de negocio alcanzado en ejercicio anterior a la imposición de la multa (art. 63.1.b LDC). Este cinco por ciento supone el tope máximo que podrá ser impuesto como multa, siendo la CNMC la encargada de establecer el importe definitivo de la sanción teniendo en cuenta factores tales como la cuota de mercado que ha sido afectada, la duración de la infracción o los beneficios obtenidos por las empresas que han participado.

Por otro lado, la LDC también establece la posibilidad de que la comisión de prácticas colusorias pueda resultar en la imposición de sanciones de carácter económico para los directivos de la compañía y/o en sus representantes legales. Sin embargo, considero que este punto no debe de suponer una preocupación para el fondo de inversión Atlas Capital, ya que serían únicamente los representantes de Estrella del Mar S.A. los que se verían implicados.

Sin embargo, lo más relevante que hay que tener en cuenta en este punto, ya que supone la sanción más gravosa que puede imponer la CNMC, es la disposición recogida en el artículo 1.2 de la Ley de Defensa de la Competencia, la cual establece 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". De acuerdo con este artículo, es posible declarar la nulidad absoluta de la concesión del puerto de Santander por Estrella del Mar, ya que contraviene un interés público, como es el mantenimiento de la competencia en el mercado, declarando ineficaces el resto de las actuaciones relacionadas. Además, la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante establece la posibilidad de que la Autoridad Portuaria revoque las concesiones *"sin derecho a indemnización, cuando se hayan alterado los supuestos determinantes de su otorgamiento que impliquen la imposibilidad material o jurídica de la continuación en el disfrute de la concesión"*. Así, en virtud del artículo 100 de la Ley de Puertos de Estado, la Autoridad Laboral obligará a Estrella del Mar a retirar todos sus materiales e instalaciones, originando así nuevos costos que deberán de ser satisfechos por Estrella del Mar, originando así una reducción de su capital. En resumen, el hecho de que la concesión del puerto de Santander haya podido ser otorgada existiendo prácticas colusorias de por medio, puede suponer la nulidad de pleno derecho de esta concesión. Hecho que deberá ser tenido en cuenta a la hora de determinar el precio y los extremos del contrato de integración entre las partes, ya que, no solo no se van a reportar beneficios de las operaciones llevadas a cabo en el puerto de Santander, sino que la conducta anticompetitiva puede dar lugar a sanciones y pérdidas económicas como se ha mencionado anteriormente.

Una vez establecidos los puntos clave que han de ser estudiados en profundidad y tenidos en cuenta, el fondo Atlas Capital puede llevar a cabo diferentes actuaciones tendentes a maximizar el beneficio de la operación y reducir las posibles contingencias derivadas de la infracción cometida. Para ello, es posible incluir en el contrato de compraventa de la división portuaria de Estrella del Mar diferentes condiciones y cláusulas que protejan a Atlas Capital y puedan mitigar los posibles daños ocasionados, tanto a nivel económico como reputacional.

Pese a que resulta posible la inclusión de una cláusula suspensiva mediante la cual la fusión solo se complete si la CNMC no impone ninguna sanción económica y Estrella del Mar sigue manteniendo bajo su poder la concesión del Puerto de Santander, esta parte considera que esta opción no parece razonable si se tiene en cuenta la situación económica de Estrella de Mar en su conjunto. Pese a que se trata de un mecanismo válido mediante el cual Atlas Capital se protege del pago de la posible sanción impuesta por la CNMC,

supondría la pérdida de entrada a un negocio que de acuerdo con el resto de los análisis económicos resulta viable y beneficioso, ya que no debe de olvidarse que Estrella del Mar, S.A. resulta también concesionaria de los puertos situados en Ferrol, Bilbao y Casablanca, los cuales no se ven afectados por la posible nulidad impuesta por la CNMC.

Por consiguiente, la inclusión de una condición suspensiva que suponga la imposibilidad de llevar a cabo la compraventa de Estrella del Mar y la posterior integración con Andalusia Harbors, parece poco beneficiosa y contraria a los intereses económicos de Atlas Capital. Sin embargo, existe la posibilidad, claramente más beneficiosa para los intereses de Atlas Capital, de incluir en el contrato dos cláusulas específicas: una cláusula de garantía y una cláusula de ajuste del precio final. mediante dicho documento, es posible la inclusión de estipulaciones formales por las que una empresa -Estrella de Mar, S.A.- se obligue frente a otra -Andalusia Harbors, S.L.- a mantenerla informada de cuantos cambios pudieran afectar al porvenir de la fusión que se practicará entre ambas empresas. Con ello, se hace expresa referencia a las cláusulas de información o de actualización que tanto terreno han ganado en el marco jurídico de M&A en los últimos años.

La primera de las medidas que podría tomar la compañía para protegerse contractualmente en el caso de que la CNMC imponga una sanción a Estrella del Mar, consistirá en la inclusión de una **cláusula de garantía** en el contrato de compraventa, en el cual se establecería un apartado referente a las *indemnities*. Mediante esta cláusula de garantía, quedarían correctamente identificados los riesgos del procedimiento sancionador de la CNMC y se establecería la responsabilidad de Estrella del Mar en caso de que se impusiese una multa y/o cualquier otra consecuencia económica negativa una vez que ya haya tenido lugar el cierre de la operación. De esta forma, si la CNMC impone una sanción económica de hasta un 5% del volumen de negocio, sanción prevista para la conducta llevada a cabo, Estrella del Mar se vería obligada a hacer frente al pago de esta sanción o incluso la pérdida económica derivada del procedimiento sancionador. Evitando así que Andalusia Harbors o de forma subsidiaria Atlas Capital experimenten un perjuicio económico.

Mediante la **segunda de las cláusulas, la cláusula de ajuste de precio**, el precio final pagado por Andalusia Harbor puede verse modificado, reduciéndose en el caso de que ciertas circunstancias ocurran. En este caso concreto, dado que el artículo 1.2 de la Ley

de Defensa de la Competencia establece la nulidad de los acuerdos o acciones derivados de las prácticas colusorias, la concesión del puerto de Santander podría quedar anulada de manera inmediata.

Por este motivo, la cláusula de ajuste de precios contemplaría dos posibles situaciones y de acuerdo con ellas, establecería precios diferenciados:

- Por un lado, en el caso de que la CNMC no considere que ha tenido lugar una práctica colusoria y por tanto no impusiese una sanción a Estrella del Mar, la concesión del puerto de Santander no se vería afectada.
- O que, por el contrario, la CNMC considere que ha tenido lugar una infracción *ex* artículo 1 LDC e imponga una sanción que, más allá del pago de una multa, suponiendo la pérdida de la concesión del mencionado puerto

Por otro lado, cuestión distinta suscitaría la aplicación de una cláusula de indemnización que, lejos de ser óptima, acarrearía más complicaciones: para empezar, las garantías tienden a responder a promesas específicas -cuya falta de cumplimiento es más sencilla de probar- mientras que las cláusulas indemnizatorias responden a configuraciones genéricas que resultan menos idóneas para problemas tan fácilmente cuantificables como el que suscita esta cuestión; por otro lado, las cláusulas de indemnización a menudo requieren una negociación detallada sobre el alcance, límites y duración de la cobertura, que puede alargar el proceso de negociación y aumentar los costos legales. Finalmente, es evidente que las cláusulas indemnizatorias solo responden a un perjuicio que la entidad ya habría sufrido, mientras que las garantías permiten que la entidad -en este caso Atlas Capital- no tenga que responder de dicho perjuicio.

2. Sobre la reorganización societaria de Estrella del Mar

2.1. Situación actual

La situación actual de Estrella del Mar S.A. supone una dificultad añadida a la adquisición de la sociedad por parte de Andalusia Harbors, siendo necesario llevar a cabo una reorganización societaria para facilitar la adquisición de la sociedad. En concreto, son tres las situaciones que han sido identificadas y deben ser tenidas en cuenta para proceder a reorganizar la estructura societaria:

- Estrella del Mar S.A. es concesionaria del puerto de Bilbao, así como de parte del personal de tierra. Además, la sociedad tiene suscrito un contrato de

arrendamiento con Barcos Antón, S.L., mediante el cual se alquila su flota para llevar a cabo funciones de remolque dentro del puerto. Por último, la sociedad matriz, Estrella del Mar, es la que cuenta con todo el personal de alta dirección que controla la actividad, control que algunos también realizan sobre la actividad de transporte de mercancías.

- Estrella Gestión Puertos, S.L.U, es la concesionaria de los puertos sitios en Ferrol y en Santander. Esta sociedad se encuentra participada al 100% por Estrella del Mar. S.A.
- El puerto de Casablanca, así como los medios materiales utilizados, son propiedad de Estrella Marruecos, S.L.U, que está participada al 100% por Estrella Mercancías, y esta a su vez está participada al 100% por Estrella del Mar, S.A.

Esta compleja organización empresarial da lugar a la existencia de tres entidades diferentes, las cuales controlan todas las concesiones y la gestión de los puertos que van a ser objeto de la compraventa. Para facilitar la operación resulta necesario que el control de la actividad se llevase a cabo desde una única sociedad, especializada en la actividad portuaria.

El control del Puerto de Casablanca supone una problemática o un riesgo añadido para la compraventa, ya que no existe únicamente un complejo entramado de sociedades participantes, sino que, además, el hecho de que se encuentre en otro país dificulta el control de la concesión y de la sociedad participada. Por consiguiente, debe de ser estudiadas de forma detallada la concesión del puerto de Casablanca, así como las leyes del Reino de Marruecos referentes a las operaciones societarias de empresas extranjeras, así como las restricciones a las capacidades propias de actuación.

2.2. Reestructuración societaria

Por todo lo mencionado, se propone por esta parte la realización de varias operaciones de forma simultánea tendientes a reestructurar las sociedades de Estrella del Mar, Estrella Gestión de Puertos y Estrella Marruecos.

En primer lugar, se propondría Atlas Capital que sea Estrella Gestión de Puertos S.L.U la sociedad que pase a ser objeto de la compraventa empresarial, ya que en la actualidad es la sociedad que tiene más concesiones portuarias, controla los puertos de Ferrol y Santander. De esta forma pasaría a centralizarse la actividad portuaria de las tres

sociedades en Estrella Gestión de Puertos, facilitando así el control de esta actividad en una única sociedad. Esta operación supondría también una reducción de los costes de análisis e investigación de la situación económica, financiera y societaria de la sociedad objeto de la compraventa, así como una reducción de los riesgos derivados de la operación de compraventa. Todo ello supondría una reducción de los tiempos propios del proceso de adquisición y de la futura fusión con Andalusia Harbors.

Para ello se realizarán dos operaciones diferentes, el primer referente a Estrella del Mar S.A, quien gestiona el puerto español de Bilbao y el segundo referente a Estrella Marruecos, concesionaria del puerto de Casablanca.

a) Estrella del Mar S.A.

En la primera de las operaciones, se llevará a cabo una **aportación de rama de actividad** por parte de Estrella del Mar a Estrella Gestión de Puertos. Esa opción resulta ventajosa para los puertos que se encuentren situados en España, ya que se trata de una operación ampliamente utilizada en nuestro sistema jurídico, la cual implica la transferencia de una unidad económica capaz de operar de forma independiente, punto clave para mantener y facilitar la concesión portuaria del puerto de Ferrol. Además, se logrará una gestión más eficiente al centralizarse todas las actividades portuarias (Ferrol, Santander y Bilbao) en Estrella Gestión de Puertos, la cual se encuentra más especializada en el sector al tener una mayor cuota de mercado.

Por otro lado, mediante la aportación de rama de actividad se transmitirán todos los derechos asociados a las concesiones portuarias de forma automática, como si fuese parte de la unidad económica aportada. Aunque esta operación debe de ser notificada a las autoridades administrativas y portuarias que gestionan el puerto de Bilbao, el hecho de que se el control de la concesión se mantenga dentro de una empresa que controla directamente toda la actividad relevante no supondría un problema.

Para ello deberá de delimitarse e identificarse con total claridad cuáles son los activos, derechos, obligaciones y demás elementos que van a transmitirse. Teniendo en cuenta que Atlas Capital quiere hacerse con la gestión de los puertos, Estrella del Mar deberá de realizar una transmisión de la concesión portuaria de Bilbao, así como de todos los elementos necesarios para que esta actividad pueda llevarse a cabo de forma autónoma,

así como las obligaciones y el pasivo de esa parte del negocio. De esta forma se transmitirá la concesión como tal, así como los activos relacionados donde cabe mencionar tanto a los trabajadores que desempeñen sus tareas en el puerto de Bilbao como la maquinaria necesaria.

En cuanto a los trabajadores, resulta oportuno mencionar que la aportación de rama de capital supondrá una transferencia más pacífica y tranquila, pudiéndose aplicar el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores referente a la subrogación de trabajadores, al encontrarnos dentro del territorio español. Esto supondrá un mantenimiento de sus derechos laborales, tales como el sueldo o la jornada, así como un reconocimiento del tiempo trabajo en Estrella del Mar para el cálculo de la antigüedad.

Por último, se debe de hacer especial referencia a los contratos firmados por Estrella del Mar, y de forma específica a aquellos que suponen suministros o elementos claves para el correcto desarrollo del negocio, ya que serán igualmente parte de esta transmisión. Por este motivo, el contrato de arrendamiento firmado con Barcos Antón S.L., mediante el cual Estrella del Mar hace uso de su flota remolcadora será igualmente transmitido en esta operación.

En lo referente a los requisitos legales y/o administrativos necesarios para la correcta ejecución de la aportación de la rama de capital, Estrella del Mar y Estrella Gestión de Puertos deberán de formalizar esta aportación ante notario, elevándose esta a escritura pública e inscrita en el Registro Mercantil para que pueda surtir los efectos correspondientes.

b) Estrella Marruecos

Para el caso de la compañía Estrella Marruecos se recomienda llevar a cabo una escisión parcial inversa entre Estrella del Mar y Estrella mercancías respecto a Estrella Marruecos. Esta operación fue reconocida por primera vez en la Resolución de 19 de septiembre de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado siendo actualmente una operación de restructuración societaria totalmente acetada. Mediante esta operación una *“sociedad transmite una parte de su patrimonio constituido por la participación en el capital de otra sociedad, que le confiere el control de la totalidad del capital social de la referida sociedad a los socios de la sociedad escindida.”* (Trigueros, 2023). Por tanto, se realizaría una transmisión en bloqueo y por sucesión universal de Estrella Mercancías a

Estrella del Mar del 100% de las participaciones desapareciendo así la figura de Estrella Mercancías. Por consiguiente, mediante esta operación Estrella del Mar pasaría a ser la única accionista de Estrella Marruecos.

Una vez que esta operación de reorganización societaria y el cambio de la titularidad de las acciones ha tenido lugar, la mejor opción para transmitir el control del puerto de Casablanca a Estrella Gestión de Puertos consiste en realizar una **aportación de la cuenta 118 del Plan General de Contabilidad** para llevar a cabo un cambio de control de la actividad en el plano interno del grupo societario. El hecho de que este puerto se encuentre en un lugar diferente, Marruecos, supone una regulación diferente en lo relativo a las concesiones portuarias y de las operaciones de cambio de control de capital. Por este motivo, la aportación de la cuenta 118 del PGC, las cuales pueden ser definidas como *“negocio jurídico traslativo del dominio por virtud del cual uno o varios socios aportan dinero, bienes o derechos a los fondos propios de una sociedad sin contraprestación”* (Ballester y Ballester, 2019), supone una opción interesante en este caso, ya que la titularidad de Estrella Marruecos no se modificaría, evitando así cualquier problemática que pudiera derivar de los requisitos recogidos en las leyes marroquíes, además de reducir el costo fiscal y económico.

Esta operación consiste básicamente en la aportación de los activos y las participaciones de Estrella Marruecos a Estrella Gestión de Puertos, centralizando así su control en la segunda sociedad. Mediante este mecanismo Estrella Marruecos aportaría sus activos y participaciones sin que haya ninguna contraprestación, de forma que el capital social quedaría inalterado.

Al igual que en el caso de la transferencia de rama de actividad, deberá de valorarse de forma detallada las participaciones y los activos que se van a aportar, para que queden reflejados en el balance de Estrella Gestión de Puertos. En el caso de las aportaciones no dinerarias, la Ley de Sociedades de Capital establece el requisito de un informe de experto independiente o un informe del órgano de administración de la sociedad.

El régimen de aportaciones de la cuenta 118 del PGC, al contrario que la operación mencionada en el punto anterior no requiere ningún tipo de formalidad frente a terceros, tanto en su contribución como en su devolución, sino que solo es necesario el otorgamiento de los correspondientes acuerdos en documento privado (Vidal, 2021). Esto

supone un ahorro tanto de tiempo como de dinero, ya que no supone el pago de ningún coste notarial ni tasa de registro.

Una vez se han realizado las dos transacciones referencias, y se haya concentrado la división *target* en Estrella Gestión de Puertos, se podrá avanzar con la compraventa de forma correcta por parte de Atlas Capital, agilizando así el proceso.

2.3 Sobre el resto de consulta

El plazo aproximado para la realización de este procedimiento de reorganización societaria puede rondar los cinco meses debido a la alta complejidad de las operaciones, al gran número de documentación que debe de ser analizada con detalla y también a los requisitos procedimentales, registrales y burocráticos que se exigen para este tipo de operaciones.

Por otro lado, la reorganización societaria puede originar una concentración del control de los puertos españoles dando lugar a una concentración de cuota de mercado, lo que puede suponer la obligatoriedad de notificación a la CNMC previo al cierre de la compraventa, según lo previsto en el artículo 8.1 de la LDC. En el caso de que se cumplan con la cuota de mercado o volumen de negocios al que hace referencia el mencionado artículo, pero sin afectar a la competencia efectiva, se procederá a realizar una notificación mediante formulario abreviado según lo previsto en el artículo 56 de la LDC.

En cuanto a las cautelas que debe de llevar Atlas Capital en la operación de compraventa, desde esta parte se recomienda la introducción en el contrato de compraventa de cláusulas suspensivas adicionales, así como manifestaciones y garantías e indemnizaciones las cuales se accionarán en el caso de que no se lleva a cabo de forma correcta la reorganización empresarial a la que se hace referencia en este apartado.

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

3.1. Riesgos del procedimiento judicial

Otra de las contingencias detectadas a lo largo de todo el proceso de viabilidad de la integración entre las dos entidades y mediante la *due diligence* practicada deriva de un procedimiento judicial de reclamación de cantidad instado por Generali Seguros, S.A. contra Estrella del Mar. A fin de ser precisos con el relato fáctico del asunto, unos trabajos de estiba realizados con una grúa pórtico habrían causado daños en una plataforma

elevadora asegurada por dicha entidad. Es preciso, por tanto, a través de este apartado, analizar de forma pormenorizada las consecuencias suscitadas a colación de todo este procedimiento judicial.

La existencia de un procedimiento judicial abierto en concepto de reclamación de cantidad por daños implica, primeramente, un riesgo financiero y reputacional que podría trasladarse a la entidad fusionada. Sin embargo, previo al asesoramiento sobre las cláusulas, se recomienda al cliente solicitar toda la información referente al procedimiento, ya que hay que analizar quien es el sujeto demandado en este procedimiento judicial, así como quien debe de hacer frente a la posible condena y costas. Esto incluye una evaluación detallada de la demanda interpuesta por Generali Seguros, S.A. y el asesoramiento de especialistas legales para entender el alcance potencial de las responsabilidades que finalmente surjan. El hecho de que la demanda haya sido interpuesta contra Estrella del Mar, S.A., entidad empresarial que seguirá viva tras la compra de la división portuaria y no ha tenido lugar una sucesión empresarial, origina la posibilidad de que esta pueda asumir por sí sola la condena de la sentencia. De esta manera, Atlas Capital no tendría ningún tipo de responsabilidad respecto a la sanción de esta sentencia.

Además, con la información solicitada se puede determinar con precisión en que punto se encuentra el procedimiento judicial, para poder concretar así las cláusulas más beneficiosas para el cliente. Ya que dependiendo si se encuentra al inicio o ya ha sido visto para sentencia podrán ser más beneficiosas unas u otras cláusulas de protección. Además de que los salarios de los profesionales variarán dependiendo del tiempo y de la complejidad del procedimiento al que se enfrente.

Por otro lado, con anterioridad también a estudiar las posibles cláusulas que pueden incluirse en el contrato de compraventa, es importante considerar si Estrella del Mar, S.A. tiene mecanismos alternativos de mitigación de riesgos financieros que puedan aliviar el impacto de una posible indemnización. Más allá de la existencia de un seguro de responsabilidad civil, la empresa podría explorar opciones como la creación de un fondo de contingencia, diseñado específicamente para enfrentar imprevistos de esta naturaleza sin comprometer sus operaciones habituales.

En cuanto a la existencia de un seguro de responsabilidad civil, este extremo resulta de gran relevancia ya que existe la posibilidad de que dicho seguro cubra los perjuicios derivados de la plataforma elevadora, asumiendo así el coste de la indemnización a Generali Seguros S.A. De esta forma, el impacto financiero que pudiera causar este procedimiento judicial a Estrella del Mar se vería reducido o incluso desaparecería, estando Estrella del Mar obligada únicamente a hacerse cargo de los gastos originados en sede judicial. En el supuesto de que Estrella del Mar no cuente con seguro de responsabilidad civil que haga frente a los posibles perjuicios económicos derivados del procedimiento judicial, sería la compañía la que debería de asumir los gastos de manera directa, afectando a los recursos financieros de la compañía.

Otra estrategia viable podría ser implementar una revisión integral de las prácticas de mantenimiento y seguridad operativa que lleva Estrella del Mar en torno a la plataforma elevadora, lo cual no solo reduciría el riesgo de futuros incidentes similares, sino que también fortalecería su posición en posibles negociaciones o litigios. En resumen, contar con una estrategia de gestión de riesgos integral, que abarque tanto recursos financieros internos como posibles recursos externos, podría ofrecer a Estrella del Mar una mayor protección y flexibilidad en la gestión de esta situación.

Si se prevé una salida de recursos inminente, probable y de carácter cuantificable -como resulta del presente supuesto-, la sociedad Estrella del Mar, S.A. tendría que reconocer una provisión contable en su balance por el valor aproximado de la reclamación de Generali Seguros, S.A. Esta provisión terminaría por reducir proporcionalmente el valor neto de los activos de la entidad, cuestión que podría influir en la valoración de la integración de Andalusia Harbors y las divisiones de gestión de puertos de la sociedad Estrella del Mar.

En cualquier caso, como se viene explicando a lo largo del presente subapartado, la existencia de un procedimiento judicial de reclamación de cantidad en curso podría llevar a revisar las condiciones de la fusión. Consecuentemente, hay que elaborar una estrategia que ayude a mitigar las consecuencias del riesgo explicado *supra*. Dentro de las posibles líneas de actuación, pueden mencionarse:

- La inclusión de cláusulas de ajuste o indemnizatorias, en el contrato de fusión, de modo que la sociedad fusionada esté protegida en caso de una resolución judicial de carácter marcadamente desfavorable.
- La retención de una porción del valor acordado hasta que el litigio iniciado termine, con el fin de cubrir posibles costes derivados de la reclamación.

Por otro lado, resulta necesario evaluar el riesgo reputacional que puede suponer un fallo desfavorable en el procedimiento judicial para Estrella del Mar. La existencia de un pronunciamiento condenatorio para la compañía no solo supondrá las pérdidas referentes a los 36.000 euros reclamados por Generali Seguros (así como aquellos derivados de una posible imposición en costas), sino que, además, la imagen y la marca de la entidad podrían verse altamente comprometidas. En este sentido, una buena relación con las entidades aseguradoras coadyuvaría mucho a la sociedad integrada, en tanto que permitiría a la misma tener una red de relaciones mucho más práctica para el ejercicio de su actividad. De este modo, se conseguirán mejores contratos de seguro, con pólizas más completas y coberturas más amplias.

3.2. Sobre los profesionales intervinientes

La presente situación requiere un asesoramiento especializado para determinar dos hechos básicos: por un lado, el grado de responsabilidad en el pago que tendría Atlas Capital en el caso de que adquiriera la división portuaria de Estrella del Mar. Y, por otro lado, en el caso de que existiera algún tipo de responsabilidad, se necesitará analizar cuáles son las cláusulas más beneficiosas que permitan a Atlas Capital no tener que hacer frente al pago de la condena judicial.

Por este motivo, en primer lugar, se recomienda la contratación de un equipo de abogados especializado en derecho mercantil, así como procesal, con experiencia en la resolución de litigios entre aseguradores y empresas. Este equipo de profesionales se encargaría de revisar toda la información y documentación existente para realizar una evaluación de cómo puede impactar el presente litigio en la compraventa de Estrella del Mar S.A, así como de analizar el punto exacto donde se encuentra el procedimiento judicial para determinar las posibilidades de éxito. Por otro lado, este equipo podría encargarse de negociar con la otra parte las cláusulas que van a ser incluidas en el contrato de compraventa que han sido mencionadas en el punto anterior.

En cuanto a los honorarios de los abogados, es difícil realizar una estimación exacta de estos en tanto el Estatuto General de la Abogacía establece el derecho de todos los abogados a pactar de manera libre su contraprestación económica, acordando esta únicamente con su cliente. Sin embargo, si acudimos al Baremo de Consejo Vasco de la Abogacía del 1 de enero de 2006, podemos encontrar unos criterios orientativos que se basan en la cantidad del pleito.

En este caso como nos encontramos ante un pleito de 36.000 euros se calcularía de la siguiente forma:

- A los primeros 30.000 euros le correspondería una retribución de 2.967 euros
- A los 6.000 euros restantes les correspondería una retribución de 360 euros (al aplicarse a esto en porcentaje del 6%).

Es decir, en total resultaría **la cantidad de 3.336 euros**, eso sí, teniendo en cuenta en todo momento que nos encontramos ante un criterio orientativo y no vinculante.

Por otro lado, en la jurisdicción civil es preceptiva la intervención en todo procedimiento judicial de un procurador para representar a las partes. Más allá de ser preceptiva, la figura del procurador resultara útil para llevar a cabo un seguimiento del proceso y comprobar que todos los actos procesales se han completado, evitando así cualquier agravamiento de la situación.

En cuanto a los honorarios de los procuradores, estos profesionales cuentan con una ley que regula sus aranceles¹. Teniendo en cuenta que este procedimiento tiene una cuantía determinada, 36.000 euros, debemos acudir al artículo 2 del Real Decreto que regula los aranceles. En este artículo se establece que para los procedimientos de dicha cantidad los procuradores percibirán **714 euros**.

Más allá de la intervención de procuradores y abogados, esta parte recomienda la contratación de un equipo de auditores, así como de peritos técnicos especializados en maquinaria portuaria que pudiera evaluar los hechos ocurridos desde un punto de vista técnico. Los honorarios de estos grupos de profesionales no pueden determinarse en este punto, ya que no se guían por aranceles ni por criterios orientativos, dependiendo de los presupuestos de las empresas o profesionales contratados.

¹ Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura.

4. Sobre el pacto de no competencia

Otro de los puntos más relevantes para lograr que la compra de la gestión portuaria de Estrella del Mar y la posterior fusión con Andalusia Harbors sea lo más beneficiosa posible en el plano económico, consiste en asegurar que la compañía Estrella del Mar S.A. se compromete a no realizar ningún negocio de las mismas características en un plazo determinado tras la firma del contrato de compraventa. De acuerdo con las indicaciones dadas por Atlas Capital, su interés consistiría en asegurar la desinversión de Estrella del Mar mediante un pacto de no competencia de cinco años de duración que afecte a toda la región del Mediterráneo.

Esta prohibición de competencia es un mecanismo esencial para que Atlas Capital afiance su negocio, logrando así una integración beneficiosa y minimizando el riesgo, ya que Estrella del Mar cuenta con los contactos, la plantilla y el know-how necesario para poder comenzar de nuevo en este negocio. Al establecer una limitación a la capacidad de comercio de la parte vendedora, Estrella del Mar, en el mismo sector y en un territorio de relevancia comercial, se protege y asegura la estabilidad a corto plazo de la gestión portuaria de Estrella del Mar, fomentando así que la nueva empresa, resultante de la integración, pueda consolidar su posición en los mercados.

Pese a que el artículo 1258 de nuestro Código Civil, relativo a la buena fe contractual, y el artículo 57 del Código de Comercio, ya establece la prohibición de competir durante un plazo razonable, resulta extremadamente recomendable que Atlas Capital introduzca en el SPA, Share Purchase Agreement, una cláusula de no competencia para poder proteger sus intereses e imponer una sanción en caso de incumplimiento por parte de Estrella del Mar.

Sin embargo, las peticiones de Atlas Capital referentes a este pacto de no competencia resultan excesivas de acuerdo con las prácticas llevadas a cabo en nuestro país, así como a los pronunciamientos de nuestros Tribunales. Sobre este extremo se ha pronunciado la Comisión Europea (2005/C 56/03, párrafo 19) reconociendo que *“estas cláusulas sólo están justificadas por el objetivo legítimo de hacer posible la concentración cuando su duración, su ámbito geográfico de aplicación, su contenido y las personas sujetas a ellas no van más allá de lo razonablemente necesario para lograr dicho objetivo”*. En todo caso, deben de servir para proteger al comprador, y por tanto las restricciones que

beneficien al comprador deben de ser menores que las que beneficien al vendedor (párrafo 17).

4.1. Aspecto temporal

En cuanto a la **delimitación temporal** de este pacto de no competencia, no existe una regulación clara en nuestra legislación, por lo que debemos de acudir a los pronunciamientos judiciales sobre la materia. El Alto Tribunal, en su sentencia nº 301/2012, de 18 de mayo de 2012, establece que toda cláusula de inhibición la “*está justificada salvo que, por su duración, su ámbito geográfico y su contenido excediera de lo razonablemente útil o conveniente para garantizar que el valor de las participaciones no se viera deteriorado por la actuación del transmitente*” (rec. 1153/2009)².

En la actualidad, la realidad es que los Tribunales vienen declarando nulas todas aquellas cláusulas que establecen periodos de no competencia superiores a dos o tres años. En este sentido, se han pronunciado entre otros³ la Audiencia Provincial de Barcelona en su sentencia 164/2008 de 9 de mayo de 2008 , que pese a declarar válida una cláusula de no competencia de tres años, establece la necesidad de ponderar en todo momento los dos intereses en juego: “*el del comitente de asegurar la permanencia de la clientela y el de preservar la libertad de competencia, con lo que conlleva de beneficio para el mercado y para el agente afectado, que puede seguir dedicándose a aquello para lo cual se supone que está capacitado y se ha dedicado durante años*”⁴ (recurso nº 187/2007).

Por otro lado, al no existir una normativa expresa ni a nivel nacional ni internacional, el caso Clayton Dubilier & Rise/Italtel (Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000) ha marcado la pauta a seguir sobre la duración de estas cláusulas, aplicando por analogía el plazo de dos años para el contrato de agencia. La Comisión Europea en su Comunicación del 5 de marzo de 2005, establece lo siguiente: “*Las cláusulas inhibitorias de la competencia están justificadas durante un máximo de tres años cuando la cesión de la empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnico. Cuando sólo se incluye el fondo de comercio, están justificadas por periodos de hasta dos años.*” (párrafo 20).

² Sentencia del Tribunal Supremo 301/2012 de 18 de mayo de 2012. ECLI:ES:TS: 2012:4006

³ En este sentido se ha pronunciado también la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 350/2015. ECLI:ES: APM: 2015:16726

⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de 164/2008 de 9 de mayo de 2008. ECLI:ES: APB: 2008:7740

En este sentido, la jurisprudencia española no ha tenido problemas en seguir este patrón, conforme a la ya mencionada Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona. La fundamentación que se realiza de esta delimitación temporal tiene sus bases en los criterios de razonabilidad y utilidad sobre los que, de acuerdo con nuestros tribunales, debería estructurarse toda limitación competencial y, en consecuencia, los pactos de prohibición de competencia.

Es decir, es preciso realizar un análisis teleológico y casuístico de cada supuesto para poder resolver la adecuación legal y jurisprudencial de todo plazo de prohibición de competencia. En este sentido, en este asunto, es indiscutible y manifiesto que una cláusula de no competencia que establece un plazo de cinco años resulta excesiva, pudiendo establecerse en todo caso una cuya duración máxima sea de dos años, siempre y cuando exista una justificación adecuada teniendo en cuenta las características del negocio de gestión portuaria.

4.2. Aspecto geográfico

En lo referente al **ámbito geográfico** al que va a afectar la cláusula de no competencia, a Atlas Capital le interesaría establecer una cláusula de no competencia que fuese aplicable a toda la región del Mediterráneo.

Al igual que lo que pasaba en lo referente a la duración, la legislación nacional o europea tampoco aborda de manera expresa cuales son los límites geográficos máximos a los que puede aplicarse una cláusula de non-competere. Sin embargo, los Tribunales al igual que en el caso anterior han establecido la necesidad de que estas cláusulas se refieran a un ámbito espacial razonable y útil.

Para establecer la razonabilidad y utilidad de la limitación espacial, hay que analizar el mercado actual y el mercado potencial que puede alcanzarse tras la integración de Estrella del Mar, S.A. y Andalusia Harbors. S.L. En la actualidad, la actividad portuaria de Estrella del Mar se extiende únicamente a puertos situados en territorio español (Ferrol, actualmente Santander y Bilbao) y un puerto situado en Casablanca, Marruecos. Y, por otro lado, Andalusia Harbors, S.L. tiene bajo su concesión únicamente puertos situados en la parte sur de la península española. Es decir, en el momento que se lleve a cabo la integración de ambas compañías bajo Atlas Capital y antes de realizar ningún negocio

conjunto, se tendrá un control de puertos situados mayoritariamente en la zona de la Península Ibérica y la zona Norte de Marruecos.

Por consiguiente, de acuerdo con los motivos expuestos *supra*, esta parte considera que, teniendo en cuenta el control actual de estas compañías, la inclusión de todo el territorio del Mediterráneo dentro de la cláusula de no competencia supera los límites de razonabilidad, justificación y utilidad establecidos por nuestros Tribunales, pudiendo ser por tanto declarada nula en un futuro. Esta cláusula de no competencia debe de limitarse en todo caso a la zona en la que el Estrella del Mar ofrecía sus servicios antes de la compraventa, ya que no resulta necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en áreas donde este último no tenía presencia (CNMV, 2021). Este ámbito geográfico puede ampliarse a los territorios en que el vendedor tuviese planeado introducirse en el momento de efectuar la transacción, siempre que ya hubiese efectuado inversiones con tal fin (Comisión Europea. 2005/C 56/03, párrafo 22).

Aparte de lo ya esgrimido, hay que tener en cuenta que una delimitación espacial inferior a la planteada supondría una reducción de costes importante para la empresa compradora. La valoración económica de los pactos no competenciales tiene en cuenta, entre otros muchos condicionantes, el ámbito sobre el que éstos pudieran tener aplicabilidad. Por ello, y respondiendo a los intereses económicos del fondo de inversión Atlas Capital, una delimitación más ajustada a sus necesidades tendría como efecto directo el ahorro de cantidades de dinero que, atendiendo al mercado actual, podrían ser muy altas.

Además de los extremos mencionados, con anterioridad a añadir la cláusula de no competencia en el contrato de compraventa de Estrella del Mar, S.A., resulta imprescindible atender los artículos 8 y 9 de la Ley de Defensa de la Competencia, en los cuales se establece la obligación de notificar a la Comisión Nacional de la Competencia ciertas concentraciones económicas. Siendo obligatorio la autorización expresa y tácita de la Administración para poder proceder a dicha concentración. De acuerdo con el artículo 8, deberá de notificarse a la CNMC aquellas concentraciones económicas en las *“que como consecuencia de la concentración se adquiriera o se incremente una cuota igual o superior al 30 por ciento del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.”*

Sin embargo, el mismo artículo recoge que quedarán exentas de dicho procedimiento de notificación y aprobación previa las operaciones, que, aun cumpliendo con el artículo arriba citado, su volumen de negocios en territorio español no supere la cantidad de 10 millones de euros.

4.3. Obligación de notificación a la Comisión Nacional de Mercado de la Competencia

Adicionalmente, el artículo 10.3 de la LDC establece que *“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”*. Por lo que, a la hora de estudiar la compra de Estrella del Mar, la CNMC no sólo tendrá en cuenta la cuota de mercado o la facturación de esta, sino también el pacto de no competencia establecido en el contrato mediante el cual se limita la posibilidad de negocio de Estrella del Mar.

En el supuesto de introducir una cláusula mediante la cual se limite durante cinco años el comercio en todo el territorio del Mediterráneo, es altamente probable que la CNMC considere que la concentración supone una amenaza clara en la competencia del mercado español, debido al alto solapamiento existente en los concesionarios de la gestión de los puertos españoles.

Por consiguiente, más allá de los motivos esgrimidos anteriormente, resulta necesario tener en cuenta que los términos solicitados por Atlas-Capital para la cláusula de non-compete, al ser excesivos e injustificados, van a suponer la resolución negativa de la CNMC al poner en riesgo la libre competencia en el mercado.

CAPITULO II.- LAS OPERACIONES SOCIETARIAS LLEVADAS A CABO ENTRE ESTRELLA DEL MAR, S.L. Y OCEANSHIP, S.A.

1. Control por parte de Estrella del Mar de un 29.7% de la sociedad cotizada española OceanShip, S.L.

En esta segunda parte del informe, Estrella del Mar S.A., se encuentra interesada en comprar el 29.7% de la sociedad cotizada española, OceanShip S.A. Sin embargo, la familia Machado, accionista de control de Estrella del Mar, posee actualmente un 3.5% del capital de OceanShip, indirectamente mediante una sociedad patrimonial.

La posesión por parte de la Familia Machado tanto en OceanShip como en Estrella del Mar conlleva considerar si la compraventa del 29.7% de la primera de las compañías conlleva la obligación de lanzar una Oferta Pública de Adquisición. Para responder a esta pregunta hay que acudir a los artículos 3 y 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. De acuerdo con el artículo 3:

“Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada

a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad”.

De acuerdo con el artículo 4 del mismo texto, se considera que una persona física o jurídica tiene una participación de control en una sociedad cuando bien de forma directa o indirecta tenga derechos de voto en un porcentaje igual o superior al 30%.

A efectos de computar los derechos de voto y determinar si se ha alcanzado la participación del 30% exigida para lanzar una OPA, el artículo 5.1. del Real Decreto 1066/2017, recoge la atribución a la misma persona de los porcentajes de voto de quienes hayan actuado concertadamente con ella. En conexión con este punto, la CNMC considera que un claro indicio de concentración económica consiste en que los socios significativos de una entidad que tenga participación en una sociedad cotizada posean al mismo tiempo acciones en esa misma sociedad.

Por este motivo, debe de considerarse que al ser la familia Machado un socio significativo de Estrella del Mar, pues tiene el 88% de las acciones de esta, y al mismo tiempo poseer acciones de OceanShip, un 3.5%, cumple con este indicio. En el supuesto de que se continúe con la compra del 29.7% de las acciones de OceanShip a, la familia Machado pasaría a controlar tanto de manera directa como indirecta un 33.2% de las acciones de OceanShip, S.A.

Para evitar que los clientes se vean obligados a lanzar una Oferta Pública de Adquisición, esta parte recomienda dos opciones diferentes, dependiendo de las voluntades actuales de la Familia Machado respecto a sus acciones de OceanShip:

- a) En el supuesto de que la Familia Machado quisiera mantener sus acciones de OceanShip, esta parte recomienda reducir el porcentaje de compra de acciones por parte del Estrella del Mar, reduciendo de 29.7% a 26.4%, evitando así sobrepasar el límite del 30% de control recogido en el mencionado artículo 4 ROP por el cual quedarían obligados a lanzar una OPA.
- b) Si se decidiera mantener la compra de un 29.7% de las acciones de OceanShip, la familia Machado podría deshacerse del 3.5% de las acciones que posee en la actualidad de esta compañía, mediante la oferta de recompra de acciones a OceanShip, mediante la venta a terceros interesados o mediante la venta de acciones de manera directa a Estrella del Mar (eso sí, Estrella del Mar se vería obligado a reducir posteriormente su porcentaje de compra, para evitar así la OPA obligatoria).

1.2. Sobre las consecuencias de la recompra de acciones.

Estrella del Mar también ha solicitado asesoramiento sobre los posibles efectos que supondría la aprobación por parte de OceanShip de un programa de recompra de acciones que afectaría aproximadamente al 1% del capital de la compañía que se encuentra en circulación.

En primer lugar, conviene tener en cuenta que un programa de recompra de acciones consistiría básicamente en que la compañía OceanShip comprase acciones propias de la compañía que se encuentran actualmente en el mercado para posteriormente amortizarlas. Al existir menos acciones en circulación, la consecuencia directa es que la participación de cada accionista en la misma aumentaría.

Sin duda esta operación afectará de manera directa a Estrella del Mar, en tanto va a realizar la compra de un porcentaje significativo de OceanShip. Sin embargo, es vital determinar si esta recompra de acciones va a realizarse antes o después de que Estrella del Mar realice la compra del porcentaje anteriormente mencionado de OceanShip, ya que las consecuencias serían totalmente diferentes.

En el supuesto de que el programa de recompra de acciones se llevará a cabo con anterioridad a la compra efectuada por Estrella del Mar, el efecto principal sería el encarecimiento de la compraventa. El hecho de que existan menos acciones en circulación supone un aumento del precio de las acciones emitidas, y al mismo tiempo la necesidad de que Estrella del Mar tenga que desembolsar más dinero para lograr el mismo porcentaje de control. Sin embargo, el hecho de que la recompra de acciones solo afecte al 1% de las acciones en circulación no supondría un aumento considerable del precio, aun así, sería beneficioso para Estrella del Mar llevar a cabo la operación de compraventa con posterioridad a que se efectúe el programa de recompra de acciones.

En el caso de que la recompra de acciones tuviera lugar con posterioridad a la toma de control de Estrella del Mar los efectos son totalmente diferentes, además de más beneficiosos para Estrella del Mar. El programa de recompra de acciones es uno de los métodos utilizados por las compañías para retribuir a sus accionistas, tal y como se mencionó antes supone un aumento del control de los accionistas en la compañía ya que, al existir menos acciones cada una tendría un valor mayor. Sin embargo, este aumento de control por parte de Estrella del Mar supondría un riesgo muy elevado para la compañía, ya que aumenta de forma directa el porcentaje de control sobre OceanShip lo que puede suponer la obligatoriedad de lanzar una OPA.

Como se mencionó anteriormente, el porcentaje máximo que Estrella de Mar puede comprar sin verse obligada a lanzar una OPA obligatoria es del 26.4%, pasando a tener la familia Machado un 29.9% de control sobre OceanShip y evitando así lanzar una OPA. Sin embargo, en el supuesto de que tenga lugar la recompra del 1% acciones referidas con anterioridad, el accionista que tuviera un 29.9% de las acciones pasaría a tener un 30.2%, superando así el umbral de 30% que viene recogido en el Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Por tanto, si no se desea lanzar una OPA por parte de Estrella del Mar, debería de volver a reducirse el porcentaje de control de Estrella del Mar previo a la ejecución del programa de recompra hasta un

29.6%. De esta forma la participación de Estrella del Mar en OceanShip tras la recompra sería de un 29.89%, no alcanzando el umbral de 30% requerido para lanzar una OPA obligatoria.

A pesar de todo lo expuesto, se debe de tener en cuenta el artículo 12 del Real Decreto⁵ que regula las OPA, el cual establece que:

“Cuando la reducción del capital de una sociedad cotizada española se realice mediante la compra por ésta de sus propias acciones para su amortización, sin perjuicio de los requisitos mínimos previstos en el artículo 170 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, deberá formularse una oferta pública de adquisición de acuerdo con lo establecido en este real decreto”.

Siendo esta operación la que tendría lugar en el caso de que el Consejo de OceanShip S.A. decidiera implementar el programa de recompra de acciones, no cabe duda de que lanzar una Oferta Pública de adquisición sería requisito ineludible en este supuesto.

En conclusión, en el caso de que esta recompra de acciones tenga lugar con posterioridad a la toma de control de Estrella del Mar, la primera de las OPAS podría evitarse reduciendo los porcentajes de compra y control, pero la segunda de las Opas (la referente a la compraventa de acciones propias para su posterior amortización) deberá de formularse de manera obligatoria.

Existe además otra posibilidad si acudimos al artículo 7.2 del mismo Real Decreto, el cual prevé un mecanismo para evitar el lanzamiento de una OPA obligatoria. De acuerdo con este precepto *“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”*. Por tanto, si la familia Machado decidiera enajenar las acciones que exceden dichos derechos de voto en el plazo de tres meses, podría evitarse igualmente la OPA.

⁵ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

2. Fusión de OceanShip y Estrella del Mar

2.1. Sobre la OPA obligatoria

Los Consejos de Administración tanto de Estrella del Mar como de OceanShip se encuentran predispuestos a llevar a cabo una operación de fusión por absorción mediante la cual la segunda de las compañías absorbería Estrella del Mar. Esta operación supondría el control del 57% de la sociedad resultante por parte de la Familia Machado, lo que supondría la necesidad de llevar a cabo varias operaciones tal y como se expondrá a continuación.

En primer lugar, no cabe ningún tipo de dudas que la Familia Machado supera el umbral del 30% de control que recoge el Régimen de Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, lo que supondría la obligatoriedad de lanzar una OPA. Sin embargo, para evitar esta situación existen dos posibilidades.

Por un lado, al igual que en el apartado anterior, es importante mencionar que el artículo 7.2 del Real Decreto permite la posibilidad de enajenar en el plazo de tres meses las acciones que superen el porcentaje del 30% para evitar así la OPA.

Por otro lado, podría aplicarse lo recogido en el artículo 8.g) del texto normativo arriba referenciado. Este artículo reza lo siguiente:

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

Según lo establecido en este artículo deben de cumplirse en todo caso dos requisitos para que tenga lugar la exclusión de lanzar una OPA.

- a) En primer lugar, que los obligados a formular una OPA no votaran a favor de la fusión. Este requisito se cumple sin problema, en tanto que la Familia Machado

únicamente posee el 3.5% de la compañía OceanShip, por lo que no resultaría necesario su voto a favor para que la fusión tuviera lugar.

- b) Además, que la operación no tenga como fin principal la toma de control de la sociedad.

En cuanto al requisito primero, no existiría en principio ningún problema en tanto la familia Machado sólo cuenta común 3.5% del capital de la compañía, de modo que cualquier Junta General podría celebrarse sin tener en cuenta su voto.

Sin embargo, el segundo de los requisitos resulta más complejo de probar, necesitando probar que existe una justificación de carácter empresarial o industrial. Para esto, se recomienda la creación de un informe que evidencie la necesidad de realizar una fusión por motivos empresariales. Entre estos motivos puede incluirse la mejora de la competitividad de la compañía resultante, la reducción de gastos, una mejor gestión empresarial o la necesidad de ambas compañías de utilizar los mismos instrumentos y medios.

2.2. Calendario y pasos para llevar a cabo la integración

- a) Preparación previa a la fusión: desde 10 de enero a 10 de marzo de 2025

- Revisión previa:

Con carácter previo a la ejecución de la fusión, se deberá de realizar un análisis pormenorizado de la situación actual de ambas sociedades para detectar e intentar resolver cualquier tipo de obstáculo o contingencia que pueda surgir previa a la fusión o derivada de esta operación.

- Redacción del proyecto común de fusión: 10 de enero de 2025

Los Consejos de Administración de ambas Sociedades, Estrella del Mar y OceanShip, deberán de redactar y suscribir un acuerdo común de fusión, también llamado Proyecto de Fusión. En este proyecto deberán de constar de forma obligatoria la fecha del Proyecto y la fecha de aprobación de la fusión. En todo caso, entre estas dos fechas no puede transcurrir más de seis meses, en caso contrario este proyecto quedará sin efecto.

- Informe dirigido a los trabajadores de las compañías: 10 de enero de 2015

En la misma fecha que el punto anterior, los Consejos de Administración de ambas compañías deberán de elaborar un informe dirigido a los trabajadores de estas en el que se justifique los siguientes puntos:

- Consecuencias que tendrá la operación de fusión para las relaciones laborales de la compañía
- Las medidas que se implementarán para preservar las relaciones con los trabajadores
- Cualquier tipo de cambio sustancial de las condiciones de empleo, así como cambio en la ubicación del desarrollo de la actividad

- Formulación de los balances de fusión: 25 de enero de 2025

Además, se deberá de elaborar un Balance de Fusión de Sociedades. Para ello podrá utilizarse el último balance aprobado, siempre y cuando se haya cerrado en los últimos seis meses. En caso de que alguna de las compañías no cuente con un balance cerrado en ese plazo deberán de realizar un balance dentro de los tres meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión.

Este informe deberá de ser revisado y aprobado por los auditores de cuentas de ambas compañías, y posteriormente aprobado por las Juntas Generales tanto de Estrella del Mar como de OceanShip (Claramunt, 2022).

- Acuerdo de Fusión: 15 de febrero de 2025

Una vez que se ha aprobado el Proyecto de Fusión y los balances de fusión, será necesario que las Juntas de Estrella del Mar y de OceanShip aprueben la propia fusión para que esta salga adelante. Las juntas de accionistas deberán de convocarse mínimo un mes antes de su celebración. Esta convocatoria deberá de ser publicada en las páginas webs de cada una de las sociedades junto con la documentación necesaria que deben de conocer los socios.

- Publicidad sobre el acuerdo: 3 de marzo de 2025

Al menos un mes antes de que se formalice la fusión por absorción deberán de realizarse los siguientes trámites:

- La sociedad absorbida deberá de depositar en el Registro Mercantil los siguientes documentos: el Proyecto de Fusión y un aviso mediante el que se informe a los acreedores de ambas sociedades de que existe la posibilidad de formular observaciones sobre el mencionado Proyecto antes de que se formalice la fusión. Este anuncio será publicado en el BORME. En el plazo de cinco días hábiles desde su presentación, el Registro Mercantil deberá de calificar el Proyecto de Fusión, indicando si cumple con los requisitos exigidos por las leyes.
- OceanShip deberá de realizar una publicación en su página web en la que se contenga el Proyecto de Fusión y un anuncio que informe a los socios, acreedores, representantes laborales de los trabajadores o en su defecto trabajadores, de la posibilidad existente de realizar cualquier tipo de observación relativa al proyecto de fusión. La publicación de la página web deberá remitirse al Registro Mercantil para que se publique en el BORME en el plazo de cinco días hábiles.

Además, el acuerdo de fusión tiene que ser publicado en alguno de los diarios de mayor circulación de Bilbao y Barcelona. Esta acción puede sustituirse por la comunicación individual a todos los socios y acreedores.

- Reunión con los representantes de los trabajadores: 3 de marzo de 2025

El artículo 64 del Estatuto de los Trabajadores recoge los derechos de la Representación Legal de los Trabajadores, entre los que se encuentra su derecho a ser informado de *“Los procesos de fusión, absorción o modificación del estatus jurídico de la empresa que impliquen cualquier incidencia que pueda afectar al volumen de empleo.”*

Por este motivo, se recomienda que se celebre una reunión con ellos en la cual se les informe de la situación actual, las previsiones y se les otorgue toda la información y documentación utilizada hasta el momento.

- Calificación del depósito del proyecto y publicación.: 10 de marzo de 2025

Una vez que el Registrador haya calificado el Proyecto de Fusión, se comunicará al Registro Mercantil Central para que sea publicado en este.

b) Resolución de la fusión: 15 de abril

- Presentación de observaciones del Proyecto de fusión por parte de los accionistas, acreedores o Representantes de los Trabajadores.

- Presentación por parte de la Representación Legal de los Trabajadores de observaciones relativas al informe de trabajadores.
- Cualquier tipo de actuación llevada a cabo por los acreedores de la sociedad. Los acreedores con créditos previos a la publicación del Proyecto de Fusión que puedan demostrar que sus créditos se encuentran en riesgo debido a la fusión y consideren que no han obtenido garantías adecuadas, podrán mostrar su disconformidad con la operación de fusión. Sin embargo, esto no paraliza la fusión ni impedirá su inscripción en el Registro Mercantil

c) Ejecución de la fusión: 20 de abril

- Una vez que se han cumplimentado todos los puntos anteriores y transcurrido el plazo de oposición de un mes desde la última publicación, las sociedades deberán de otorgar la correspondiente escritura de fusión. Fecha: 20 de abril
- Esta Escritura de Fusión deberá inscribirse en el Registro Mercantil de Barcelona. El Registro Mercantil en el plazo de quince días hábiles deberá de calificar e inscribir la Escritura de Fusión. Fecha: 20 de abril
- Esta fusión deberá de comunicarse a otros órganos públicos entre otros la Seguridad Social, órganos administrativos y órganos laborales. Además, deberá de comunicarse a las administraciones tributarias de Bilbao y Barcelona. Esto se realizará una vez que se haya inscrito en el Registro Mercantil.

En este calendario no se ha hecho referencia a la posible necesidad de que la Comisión Nacional del Mercado y la Competencia tenga que realizar un control extra sobre la operación de fusión.

El artículo 7.1.a de la LDC define como concentración económica *“La fusión de dos o más empresas anteriormente independientes”* y en este sentido, el artículo 8 del mismo texto normativo recoge que deberá de someterse a un control por la CNMC aquellas concentraciones:

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

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

El mismo artículo establece que:

“Quedan exentas del procedimiento de control todas aquéllas concentraciones económicas en las que, aun cumpliendo lo establecido en ésta letra a), el volumen de negocios global en España de la sociedad adquirida o de los activos adquiridos en el último ejercicio contable no supere la cantidad de 10 millones de euros, siempre y cuando las partícipes no tengan una cuota individual o conjunta igual o superior al 50 por ciento en cualquiera de los mercados afectados, en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo”

Por tanto, en el caso de que la empresa cumpla alguno de esos requisitos, bien el referente al volumen de negocios o la cuota de mercados, deberá de someter la operación a un control por parte de la CNMC. En el supuesto de que no se conozca.

Este procedimiento de control es dividido en dos fases:

- a) En la primera fase la CNMC analiza la operación, decidiendo así si esta debe ser o bien archivada o autorizada. Es posible que de acuerdo con la complejidad la Comisión establezca la necesidad de llevar a cabo un análisis más detallado.
- b) Una vez realizado el mencionado estudio, se abre la segunda fase en la cual se adoptará la decisión sobre la autorización. Esto puede suponer que la CNMC autorice la operación societaria sin ningún tipo de obligaciones o con limitaciones añadidas.

A lo largo de este análisis, la CNMC podrá solicitar información a ambas compañías, así como a cualquier tipo de órgano regulador para comprobar que la fusión no perjudique la competencia en el sector de gestión portuaria.

De acuerdo con todo lo expuesto, en el caso de que la fusión cumpla con los requisitos exigidos en los artículos 7 y 8 de la LDC, los plazos pueden alargarse. Resulta difícil determinar cuánto puede durar este examen por la parte de la CNMC, aunque es probable que no se llegue a segunda fase, reduciendo así los tiempos de espera.

2.3. Pacto de socios existente entre la familia Machado y la familia Azcona

En 1987 la familia Machado, titular del 88% de las acciones de la empresa Estrella del Mar, S.A., firmó un pacto de accionistas en 1987 con la familia Azcona, titular del 12% de las acciones restantes. En el pacto de accionistas se acordó que para cualquier modificación estructural de la compañía se requería la aprobación de la familia Azcona.

El problema surge a raíz de la fusión de OceanShip y Estrella del Mar, ya que la familia Azcona no acudió a la Junta de Accionistas y por tanto la aprobación de la fusión no ha tenido lugar. A raíz de esto, la familia Azcona ha anunciado acciones legales, basándose en la existencia de un conflicto de intereses por parte de la familia Machado, así como una clara ausencia de justificación económica.

En referencia a los pactos parasociales, no cabe duda de que estamos ante un contrato, con fuerza de ley de acuerdo con el artículo 1901 CC, basado en el principio de autonomía de la voluntad. De esta forma, tanto la familia Azcona como la familia Machado quedarían obligados por este pacto parasocial al no poder ser modificado unilateralmente, ya que como establece el artículo 1256 del Código Civil *“la validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes.”* Esta posición ha sido defendida por el Alto Tribunal en diferentes sentencias, entre la que se encuentra la Sentencia del Tribunal Supremo 580/1981 de 9 de diciembre de 1981, la cual recoge que *“los vínculos jurídicos nacidos de los contratos no pueden desatarse por la voluntad de uno sólo de los contratantes, ya que una vez perfeccionados tienen fuerza de ley entre ellos y han de cumplirse conforme a lo expresamente convenido, de buena fe y sin tergiversar las obligaciones que cada parte contrajo.”*⁶.

Lo primero que debe de analizarse respecto al pacto parasocial es la duración de este ya que se firmó en 1987, fecha desde la que han pasado 27 años y probablemente se hayan

⁶ Sentencia del Tribunal Supremo 280/1981 de 9 de diciembre de 1981. ECLI:ES:TS: 1981:3813

visto modificadas las voluntades de los firmantes. Pese a que en otros ordenamientos como por ejemplo el francés las sociedades son creadas por un tiempo determinado, en el ordenamiento jurídico español esto no es así, pudiendo crearse sociedades sin un plazo de ejercicio determinado. Esto supone que el pacto parasocial, al estar ligado a la sociedad, tampoco necesita una duración determinada, pudiendo determinar su duración de acuerdo con la duración de la sociedad a la que se encuentra vinculada dicho pacto, siempre y cuando sea la voluntad de las partes. Esta duración indefinida no supone una vulneración del orden público, ya que la ley únicamente prohíbe en el artículo 1583 CC la duración indefinida o indeterminada para los arrendamientos de servicio.

La posibilidad de que los pactos entre socios tengan una duración indefinida se basa en la esencia de las relaciones entre ellos, quienes, de manera voluntaria y libre, acuerdan las condiciones que los unen. Por lo tanto, siempre que no exista abuso, desigualdad evidente o imposición unilateral por parte de uno de los socios firmantes, prevalecerá la voluntad de las partes, lo que valida la duración indefinida de dichos acuerdos.

Sin embargo, el hecho de que no se haya recogido duración determinada para el pacto de socios firmado por ambas familias no supone que los socios se ven obligados por él, incluso cuando sus voluntades o las situaciones cambian. En este sentido se han pronunciado, entre otras, la Sentencia 361/2023 de 28 de julio, de la Audiencia Provincial de Valencia⁷, la cual reconoce la posibilidad de los socios en cualquier momento y por voluntad propia se desvinculen del pacto, siempre y cuando tuviera una duración indefinida (rec.591/2022).

Asimismo, el Tribunal Supremo en su STS 672/2016 de 16 de noviembre recoge que *“asiste a los contratantes facultad de liberación de las mismas, mediante su receso, producido por resolución unilateral, condicionada dentro de los parámetros de la buena fe, ya que las partes no deben permanecer indefinidamente vinculadas”*⁸.

Para ello, se viene aceptando, en virtud de los artículos 1705-1707 del Código Civil, la posibilidad de la denuncia ad nutum. De esta forma, si las partes no han pactado nada al respecto sobre la duración, se supone que en cualquier momento y de manera unilateral se podrá terminar esta. Sin embargo, el Alto Tribunal se ha pronunciado en su sentencia

⁷ Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia 361/2023 de 22 de diciembre de 2023. ECLI:ES: APV: 2023:2533A

⁸ Sentencia del Tribunal Supremo 672/2016 de 16 de noviembre de 2016. ECLI:ES:TS: 2016:5103

317/2017 del 19 de mayo, la necesidad de preaviso o denuncia ya que: *“un ejercicio de la facultad resolutoria de una forma sorpresiva o inopinada, sin un margen de reacción en forma de un prudente preaviso, puede ser valorado como un ejercicio abusivo de derecho, o constitutiva de conducta desleal incurrida en la mala fe en el ejercicio de los derechos, que si bien no obsta a la extinción del vínculo, sí debe dar lugar a una indemnización cuando ocasione daños y perjuicios”* (rec. 3085/2014)⁹.

Por este motivo, pese a que la familia Machado no se veía obligada a permanecer en el pacto indefinidamente y verse obligado por un pacto firmado en 1987, el hecho de que esta no haya realizado un preaviso ni tampoco una denuncia previa supone un claro ejercicio de mala fe que como se verá, da lugar a una indemnización de daños y perjuicios.

Por otro lado, cabe destacar que su fuerza obligatoria se extiende a todas las consecuencias que deriven del mismo, siempre que sean conforme a la buena fe, el uso y a la ley (artículo 1258 CC). Por este motivo, la familia Azcona tiene diferentes medios legales para hacer cumplir lo estipulado en el pacto social, entre los que conviene mencionar los siguientes:

a. Acción de indemnización de daños y perjuicios

Según lo establecido en el artículo 1101 y siguientes del Código Civil, la familia Azcona tiene derecho a solicitar la reparación de daños y perjuicios a la familia Machado, al considerar que el incumplimiento es imputable subjetivamente a ellos. Sin embargo, existe una dificultad añadida ya que es necesario cuantificar los daños y perjuicios causados por parte de la familia Machado al llevar a cabo la fusión. Para ello, deberá de comprobarse si en el propio pacto parasocial existe estaba contemplada una cláusula penal o si de antemano se ha establecido una liquidación abstracta del daño. En el caso de que no sea así, la cuantificación de los daños y perjuicios debe de realizarse teniendo en cuenta factores los siguientes puntos:

- Cálculo de los gastos generados hasta el momento, donde han de incluirse los gastos del personal que ha asesorado a la compañía durante el proceso de fusión, es decir, abogados, asesores, auditores y consultores, así como el precio pagado

⁹ Sentencia del Tribunal Supremo 317/2017 de 19 de mayo de 2017. ECLI:ES:TS: 2017:1911

por todos los informes emitidos por estos utilizados para estudiar la viabilidad de la fusión. Además, la operación también habrá generado gastos de carácter administrativo que deberán ser cuantificados.

- Daños ocasionados en la reputación de la compañía, que ha podido afectar de manera negativa en el valor en el mercado o ha podido suponer una pérdida de la confianza de los inversores y clientes. Estos daños pueden ser cuantificados mediante el análisis de la pérdida de ventas, clientes o incluso proveedores; pero también mediante el análisis de la conducta de los socios antes y después de la fusión.
- Posibles consecuencias legales derivadas de la cancelación de la fusión, ya que han podido surgir reclamaciones legales que pueden derivar en una compensación económica.
- Pérdidas futuras originadas en la falta de competencia de Estrella del Mar frente a sus rivales, lo que puede suponer una reducción de los márgenes de beneficios de la compañía.

En resumen, en el cálculo de los daños y perjuicios hay que tener en cuenta tanto los costes directos, como los costes derivados de la pérdida de oportunidad de negocio, los daños reputaciones y por último las posibles pérdidas futuras derivada de estos factores. Asimismo, para el correcto de la indemnización de daños y perjuicios resulta pertinente la contratación de peritos expertos en tasaciones y valoraciones económicas, así como analistas legales que puedan llevar a cabo un estudio pormenorizada que permita determinar si existen cláusulas de compensación por cancelación o incumplimiento.

b. Acción de remoción

Esta acción está específicamente prevista en el artículo 1098 del Código Civil, en el que se recoge la posibilidad de que, si una acción se llevó a cabo contraviniendo el tenor de una obligación, podrá decretarse que se deshaga lo mal hecho. Esta acción, dirigida a eliminar las consecuencias derivadas por un incumplimiento contractual, en este caso del pacto parasocial, puede resultar muy útil para la familia Azcona en este supuesto.

El recurso de remoción procederá cuando el socio demandante tenga interés en revocar el acuerdo que adoptado a raíz del voto emitido en violación del pacto o en volver a someter a la consideración de la Junta la propuesta de acuerdo que no fue adoptada a

causa del voto negativo del socio incumplido (Paz-Ares, 2003). Esto se logrará mediante una demanda ante la autoridad judicial en la que se solicite que el demandado emita un voto determinado, o que la sentencia reemplace el voto emitido.

En este caso concreto, la familia Azcona podría pedir al juzgado que se anule o se modifique el voto emitido por la familia Machado mediante el cual se aprobó la fusión entre OceanShip, S.A. y Estrella del Mar, S.A., logrando así que la fusión no tenga lugar. Para ello, deberá de convocarse una nueva Junta General una vez pronunciada la sentencia, para proponer a los accionistas la revocación del acuerdo de fusión de estas dos compañías que ha sido establecido.

Sin embargo, y de acuerdo con el artículo 168 de la Ley de Sociedades de Capital, las Juntas generales deberán de ser convocadas por los administradores cuando uno o varios socios que representen el 5% del capital social. En este caso, teniendo en cuenta que la familia Azcona es propietaria del 12% de las acciones de Estrella del Mar, no existiría ningún problema para que se convocara la Junta General para modificar el voto referente a la fusión.

Si bien, esta acción de remoción es una clara alternativa para modificar el voto y anular la fusión, debemos de tener en cuenta que existen ciertas restricciones que impiden que pueda ejercer todos sus efectos. El paso del tiempo entre el fallo judicial y la convocatoria de la Junta general puede propiciar el surgimiento de derechos de terceros de buena fe, dificultando o incluso imposibilitando la fusión.

En conclusión, y considerando las circunstancias específicas expuestas en este informe, parece complicado que se logre anular el acuerdo de fusión, dado que afecta directamente los intereses de terceros de buena fe. OceanShip S.A., al no ser parte del acuerdo parasocial, no está obligada por el pacto firmado entre las dos familias, por lo que no puede ser privada del derecho de que se lleve a cabo la fusión societaria.

No obstante, el hecho de que no sea posible detener la fusión de las empresas no significa que la familia Azcona no pueda ejercer su derecho a reclamar una indemnización por los daños y perjuicios derivados del incumplimiento del pacto de socios. Para ello, será necesario calcular, como se mencionó anteriormente, los daños realmente causados, aunque será difícil demostrar y justificar cada uno de los perjuicios ocasionados tanto por la fusión como por la violación del pacto de socios.

En este caso concreto, la familia Machado cuenta con un consejero dominical en la compañía OceanShip, S.A, es decir, un consejero que forma parte del Consejo de Administración. En principio y teniendo en cuenta el artículo 190 de la Ley de Sociedades de Capital no nos encontramos ante un motivo de conflicto de interés. Sin embargo, parece claro que en tanto el consejero dominical está estrechamente relacionado con la Familia Machado hay que extremar la precaución. Resulta habitual que *“los consejeros dominicales sigan las indicaciones de quien propuso su nombramiento, cuando los intereses de su principal y los intereses de la sociedad están enfrentados”* (Alfaro,2024), debiéndose extender de esta manera al consejero dominical los deberes típicos de abstención y la inaplicación del *business judgment rule* (Alfaro, 2024). De esta forma, los conflictos de interés que pueda tener la Familia Machado se trasladarían de manera inmediata al consejero dominical, con dos consecuencias claras: el deber de abstención de este en las votaciones de la Junta General y la aplicación del artículo 190.3 LSC que supone la inversión de la carga de la prueba relativa al conflicto de intereses.

De acuerdo con todo lo expuesto, podría considerarse que el consejero dominical de la familia Machado si que ha incurrido en un conflicto de intereses infringiendo así el interés social de la compañía. Sin embargo, para un estudio más exhaustivo y para poder dar una solución correcta y precisa para este concreto escenario se debe de analizar tanto los Estatutos de OceanShip como cualquier reglamento o acuerdo que regule las Juntas de Accionistas de la Compañía ya que al no existir una legislación clara y precisa sobre el conflicto de intereses de los consejeros es probable que venga regulado en los mencionados documentos societarios.

En cualquier caso, e independientemente de la consecuencias legales o estatutarias, no cabe duda de que esta situación ha supuesto un conflicto de intereses entre la familia Azcona y la familia Machado, debido a la existencia de una posición dominante por parte de la segunda de las familias. Por este motivo, y teniendo en cuenta que el pacto data de 1987, esta parte recomienda que ambas familias se sienten para renegociar y tratar aquellos puntos de conflicto del pacto. De esta forma se redactaría un pacto nuevo que reflejase con exactitud la situación económica de la compañía y de las familias y refleje los verdaderos intereses que estas tienen. Por otro lado, en el pacto podría incorporarse cláusulas tendentes a asegurar la participación de la familia Azcona en la operación de compraventa que tendría lugar, otorgando a sus intereses un papel preponderante. Incluso

podrían incorporarse cláusulas que recogieran cualquier tipo de mecanismo de compensación en caso de que los derechos de esta familia se vieran menoscabados.

CAPITULO III.- SOBRE EL ESQUEMA DE SCRIP DIVIDEND

La integración pretendida entre las entidades OceanShip, S.A. y Estrella del Mar, S.A. ha terminado resultando ser de lo más fructífera para ambas partes, reportando amplios beneficios. En consecuencia, la directiva está considerando seriamente la implementación de un sistema de retribución que pueda tanto (i) favorecer a los accionistas ya existentes como (ii) favorecer la captación de nuevos inversores.

Una de las ideas que por parte de la entidad se ha puesto sobre la mesa ha sido la utilización de un esquema de *scrip dividend*. Esta alternativa a la clásica retribución por dividendos en efectivo implica que todo accionista podrá optar, a la hora de recibir su retribución -conforme al clásico derecho al dividendo de los accionistas-, entre el clásico dividendo en metálico o la retribución en acciones. Es decir, en lugar de recibir un dividendo estándar, los accionistas podrían optar por recibir acciones de la propia sociedad cuyo valor sea similar o equivalente al de su retribución.

A lo largo del presente capítulo, se estudiará pormenorizadamente la forma que todo *scrip dividend* debe tomar para poder ser implementado conforme al marco jurídico del derecho español. Del mismo modo, se analizarán las ventajas y desventajas de instaurar este sistema retributivo y el funcionamiento del mismo en una sociedad como la integrada por la combinación de OceanShip, S.A. y Estrella del Mar, S.A.

1. Ventajas e inconvenientes de la implementación del scrip dividend.

La aplicación de este estilo retributivo cuenta con numerosas ventajas en el seno de toda sociedad. El principal punto positivo es, en todo supuesto, que la sociedad tiene que dejar de desembolsar tanto efectivo para proceder al pago de todos los dividendos. Ello permite a la entidad conservar y preservar una gran cantidad de recursos financieros que pueden destinarse a otros proyectos, como el crecimiento de la sociedad, reducciones de deuda o, incluso, reserva de capital. Esta situación gana especial interés en etapas financieras de incertidumbre económica o en momentos de crisis.

Derivado de lo expuesto, como la sociedad dejaría de necesitar efectivo para el pago de los dividendos, se cuenta con una flexibilidad mucho mayor -en términos financieros- para poder gestionar las finanzas, evitando el endeudamiento o la necesidad de emitir bonos para conseguir la referida liquidez. Todo ello, sumado a lo anterior, fomenta la

participación accionaria, en tanto que los accionistas pueden aumentar su participación, hecho especialmente atractivo para aquellos que consideren que la empresa tiene visos de muy probable crecimiento financiero. Asimismo, también pueden surgir determinados ahorros y ventajas fiscales, así como exenciones hasta la venta de las acciones.

Sin embargo, por otro lado, en ocasiones la emisión de nuevas acciones también puede implicar la dilución del valor de participación de los accionistas que no opten por esta retribución, más aún si el número de accionistas que elige recibir acciones en lugar de efectivo es elevado. Desde un punto de vista a largo plazo, esto puede suponer una importante disminución del valor de las acciones, en los supuestos en los que los inversores vean esta dilución de forma negativa.

Por otro lado, a pesar de que, en ocasiones puede interpretarse este sistema retributivo como una confianza de la empresa en su porvenir, en otros supuestos puede enviar una señal de que la empresa está experimentando problemas de flujo de caja y no puede permitirse pagar dividendos en efectivo, generando desconfianza en el mercado o, incluso, entre los inversores. Además, la instauración de este sistema retributivo implica una gestión y planificación extra en aspectos contables o registrales -con especial interés en el registro de acciones-, lo cual puede suscitar costes administrativos adicionales y una carga de trabajo mucho más elevada.

En último lugar, otra de las desventajas de este sistema retributivo -que goza de especial interés una vez analizado este supuesto- es que no todos los accionistas desean la recepción de su dividendo mediante acciones de la sociedad, dado que pueden considerar más rentable el dividendo en efectivo. Si muchos de ellos optan por esta elección, las verdaderas ventajas de implementar un sistema de *scrip dividend* se diluyen, dado que vuelven a surgir las necesidades de afrontar las retribuciones mediante caja.

En el plano de los accionistas, la implantación de un sistema *scrip dividend* supone un beneficio sobre todo en el plano fiscal, ya que las acciones percibidas mediante este sistema de retribución no deben de ser trituradas en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Como se verá más adelante, el hecho de que la compañía apueste por la implantación de este sistema no vulnera el derecho de los socios a recibir un dividendo, sino que es una herramienta muy útil que permite flexibilizar y adecuar la retribución de la sociedad a las circunstancias de cada uno

2. Implementación sistema *scrip dividend*

Actualmente, el sistema jurídico español no cuenta con una regulación específica referida al *scrip dividend*, por lo que han ido creándose formas diferentes que regulan tanto la estructura como el procedimiento por el cual se va a llevar a cabo este nuevo sistema de retribución a los accionistas. Esto difiere enormemente con el paradigma internacional, dado que los ordenamientos jurídicos de muchos otros países sí que incluyen una previsión legal para este sistema retributivo, con especial referencia al sistema anglosajón, cuya regulación del *scrip dividend* es muy extensa.

Por este motivo, las sociedades de nuestro país han ido configurando un régimen en el que se utilizan diferentes operaciones societarias ya existentes, concretamente, se está coordinando la distribución de dividendos con un aumento de capital con cargo a reservas (Aragón, 2023). Aun siendo dos operaciones societarias combinadas, que dan lugar a la creación del sistema *scrip dividend*, cada una de ellas mantiene sus reglas y características propias, pero manteniendo el criterio unitario que supone el *scrip dividend*.

Ambas operaciones, tanto la ampliación de capital con recursos propios como la distribución de dividendos exigen acuerdo de la Junta General de Accionistas, conservando cada operación los requisitos propios recogidos en la legislación, tales como el quórum o las mayorías necesarias. Por consiguiente, para la distribución de dividendos se exigirán los requisitos recogidos en el artículo 201.1 LSC, es decir, aprobación por mayoría ordinaria de los accionistas presentes.

Por otro lado, para la ampliación de capital se deberá de cumplir el quórum y las mayorías recogidas en el artículo 201.2 LSC, exigiendo un quórum y una mayoría reforzada. La Junta de accionistas podrá delegar en el Consejo de Administración las facultades referidas tanto al plazo como la fijación de la cifra de aumento de capital.

Una vez que se haya aprobado el aumento de capital, la Junta General o de manera más generalizada el Consejo de Administración determinarán el precio de referencia de las acciones, para el cual tampoco existe una fórmula de cálculo regulada normativamente. La determinación de este precio es crucial para poder determinar la cantidad de derechos de asignación gratuita que cada accionista necesita para suscribir las nuevas acciones.

Sin embargo, las empresas españolas sí que mantienen una uniformidad para realizar este cálculo. El precio de referencia corresponde normalmente con la media aritmética de los

precios medios ponderados de la acción de la sociedad en la bolsa en la que cotice en las cinco sesiones bursátiles anteriores al acuerdo de aumento, también conocido como periodo de referencia (Aragón, 2023).

Finalmente, una vez determinado el precio de referencia, es necesario establecer cuántos derechos de asignación son necesarios para cada nueva acción. Para realizar este cálculo, se debe tener en cuenta el número de acciones que prevén emitirse y el número de acciones que se encuentran en ese momento en circulación. Es decir, mediante un cálculo de la proporción entre, por un lado, las acciones ya existentes y, por otro lado, aquellas cuya existencia se prevé, la sociedad podrá averiguar cuántas nuevas acciones corresponden a cada accionista en concreto, teniendo en cuenta el número de derechos de asignación que cada socio posea.

3. Opciones de los accionistas

Los accionistas de la sociedad tienen tres diferentes alternativas, entre las cuales podrán optar dependiendo de sus preferencias:

a. Suscripción de acciones de nueva emisión

En el supuesto de que el accionista no comunique su decisión, por defecto se llevará a cabo esta modalidad. El socio suscribirá de forma gratuita todos los derechos de asignación que le hubieran correspondido teniendo en cuenta el número de acciones que tuviera con anterioridad.

b. Vender los derechos de asignación gratuita adquiridos en el mercado de negociación.

Todo accionista que opte por este desenlace podrá usar los derechos de asignación que haya recibido en Bolsa, a través del mercado secundario. En este supuesto, el accionista llegaría a recibir el valor de los referidos derechos en efectivo, conforme a la cotización de estos en el mercado de referencia.

c. Vender los derechos de asignación gratuita adquiridos a la empresa

Mediante esta posibilidad, el accionista recibe una retribución en efectivo por la venta de sus derechos de asignación gratuita, todos o parte, a la empresa. En este caso la compañía, la cual ha tenido que suscribir con anterioridad a la ampliación un compromiso irrevocable de adquisición, estará obligada a comprarlos con el precio que se hubiera determinado.

d. Combinar todas las opciones anteriores a interés propio.

Todas las opciones expuestas *supra* no son incompatibles entre sí, de modo que el accionista puede elegir entre una de ellas, o combinarlas a mayor conveniencia. Por ejemplo, puede recibir una cantidad limitada de acciones de nueva emisión y, a la vez, reservarse determinados derechos de asignación gratuita para su correspondiente venta, bien al mercado secundario, bien a la propia sociedad.

4. Comunicación y efectos de la inacción.

En cuanto a cómo pueden los accionistas manifestar su decisión sobre optar por un dividendo en metálico o por acciones, existe la obligación de comunicar la voluntad una vez que se ha decidido ejecutar el aumento de capital. En el supuesto de que el socio no exprese su voluntad durante el plazo determinado por la compañía, éste mantendrá su derecho de asignación propio de la ampliación de capital, perdiendo únicamente la posibilidad de recibir los dividendos. Así pues, hay una presunción de preferencia por obtener nuevas acciones, por lo que, si el socio desea obtener dividendos, debe hacer una declaración explícita al respecto.

Por tanto, la inacción a la hora de optar en el momento adecuado -y mediante la correspondiente comunicación- por una de las modalidades de retribución expuestas en este apartado tiene como consecuencia directa la recepción retributiva en acciones. La familia Azcona, ha dado a entender que esta situación pudiera suponer una flagrante vulneración del derecho de todos los accionistas a recibir los dividendos en efectivo.

En efecto, los accionistas de toda sociedad cuentan con la prerrogativa de recibir, en los supuestos en los que la empresa tenga beneficios, los dividendos en efectivo, en lugar de recibir las referidas ganancias en acciones adicionales, en especie u otros medios. Sin embargo, al esquema de *scrip dividend* se lo conoce como dividendo flexible por la sencilla razón de que los accionistas pueden optar por una u otra modalidad de retribución.

En concreto, no se viola en ningún momento el derecho a recibir el dividendo en metálico mediante este esquema, dado que los accionistas siempre cuentan con dicha opción. Así lo ha considerado siempre la práctica de este sistema en nuestro Estado. En concreto, la única limitación con la que cuenta la familia Azcona, si quiere recibir el dinero en efectivo, es hacerlo en el tiempo y en la forma que se les exige, no siendo este un requerimiento desproporcionado que desvirtúe la esencia del derecho al dividendo en efectivo. De hecho, más que limitativo, siempre se ha visto este esquema retributivo como

más ventajoso, dado que proporciona a todos los accionistas un abanico de opciones, con las que antes no contaban. De ningún modo supone una vulneración de los derechos de los socios, ya que no supone una obligación hacia los accionistas por parte de la compañía, sino una opción flexible que permite que estos puedan optar de acuerdo con sus preferencias en ese momento determinado.

BIBLIOGRAFÍA:

1. LEGISLACIÓN

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

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. *Boletín Oficial del Estado*, 159, de 4 de julio de 2007.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 161, 3 de julio de 2010.

Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante. *Boletín Oficial del Estado*, 253, 20 de octubre de 2011.

Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura. *Boletín Oficial del Estado*, 106, de 1 de mayo de 2024.

Tratado de la Unión Europea y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versiones consolidadas. Protocolos. Anexos. Declaraciones anejas al Acta Final de la Conferencia intergubernamental que ha adoptado el Tratado de Lisboa. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 83, de 30 de marzo de 2010

2. DOCTRINA

Alfaro, J. (19 de mayo de 2025). *Los consejeros dominicales o representativos y los límites al deber de secreto*. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/los-consejeros-dominicales-o-representativos-y-los-limites-al-deber-de-secreto#:~:text=Los%20conflictos%20de%20inter%20del,la%20carga%20de%20la%20prueba>

Aragón, 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. *CEF Legal: Revista práctica de derecho* (265), 5-36.
<https://doi.org/10.51302/ceflegal.2023.15771>

Comisión Nacional de los Mercados de Valores y la Competencia. (2021). *Informe y propuesta de resolución expediente C/1166/21 Media Markt Saturn/Activos Worten*.
https://www.cnmc.es/sites/default/files/3491405_9.pdf

Claramunt, L. (22 de junio de 2022). *Esquema de la Fusión de Sociedades: Hitos*. ILP Abogados. <https://www.ilpabogados.com/esquema-de-la-fusion-de-sociedades-hitos/>

Paz-Ares, C. (2003). El *enforcement* de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 5, 19-44.
<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>.

Trigueros, L. (2023). La transmisión de unidad de negocio y figuras afines en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales. *El Derecho*. <https://elderecho.com/la-transmision-de-unidad-de-negocio-y-figuras-afines-en-la-ley-3-2009-sobre-modificaciones-estructurales>

3. PRONUNCIAMIENTO DE TRIBUNALES Y ÓRGANOS EUROPEOS

- Pronunciamientos Europeos

Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin de 5 de marzo de 2005. *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- Pronunciamientos de Tribunales Españoles

Sentencia del Tribunal Supremo 58/1981 de 9 de diciembre de 1981.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona 164/2008, de 9 de mayo de 2008.

Sentencia de Tribunal Supremo 301/2012 de 18 de mayo de 2012.

Sentencia del Tribunal Supremo 672/2016 de 16 de noviembre de 2016.

Sentencia del Tribunal Supremo 317/2017 de 19 de mayo de 2017.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia 361/2023 de 22 de diciembre de 2023.