



CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO FIN DE MÁSTER ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía y a la Procura
Curso 2024/2025

Martina Moreno Stancanelli

Tutor: Cecilio Andrés Molina Hernández

Madrid, a 17 de diciembre de 2024.

ÍNDICE

-PARTE I-	3
1.1.-Del procedimiento sancionador de la CNMV. Potenciales consecuencias adversas y cómo proteger el contrato de compraventa	3
1.2.-Reestructuración societaria.	5
1.3.- Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A en reclamación de 36.000€:	11
1.4.- Pacto de no competencia.	12
1.5.-En lo relativo a la CNMC, y la autorización previa.	14
1.6.-Conclusiones.	14
-PARTE II-	15
2.1.- Operación de compraventa sin obligación de OPA.	15
2.2.-De no poder evitar la OPA.	16
2.4.-Programa de recompra de acciones y adquisición.	19
2.5.- Fusión por la que OceanShip absorba Estrella del Mar.	19
2.6.- De no ser posible la exclusión de la OPA, el calendario a seguir y principales pasos.	20
2.7.-La familia Machado y la familia Azcona.	23
2.8.-Conclusiones.	27
-PARTE III-	28
3.1. -Scrip dividend como propuesta de retribución.	28
3.2. -El derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad.	29
3.3.-Conclusiones.	30
-PARTE IV BIBLIOGRAFÍA EMPLEADA-	31

-PARTE I-

1.1.-Del procedimiento sancionador de la CNMV. Potenciales consecuencias adversas y cómo proteger el contrato de compraventa

Una vez finalizada la fase de instrucción del procedimiento sancionador, la resolución del Consejo de la CNMV, podrá contener alguno de los siguientes pronunciamientos:

- 1) Imponer una sanción al entender que se trata de una práctica prohibida por la Ley de Competencia, en concreto, una práctica colusoria¹.

Ante lo cual se ha de comenzar indicando que la Ley de Defensa de la Competencia, prohíbe las prácticas colusorias, en la medida que “*produzcan, o puedan producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o en parte del mercado nacional.*”. A fin de poder afirmar, o, relegar tal concurrencia de tal conducta se han de valorar varios extremos:

En primer lugar, la conducta desarrollada por los responsables de las mercantiles, pues el mismo no deja de ser un acuerdo entre distintos operadores jurídicos, y, cuya finalidad principal es la organización de su ejercicio y práctica comercial, a los efectos de falsear la competencia y obtener un beneficio. Nos encontramos pues ante un acuerdo de reparto de mercados.

Sobre la concurrencia de este último, son múltiples las resoluciones -nacionales e internacionales- que pautan su acreditación, presentando como esencial la práctica probatoria del acuerdo anticompetitivo, siendo al mismo tiempo una práctica compleja, precisamente, por su característica ocultación al mercado.

En segundo lugar, se ha de valorar si con dicho acuerdo, se restringe la competencia. En este punto, se ha de señalar que, al versar el acuerdo sobre el reparto de concesiones públicas, estamos ante una práctica muy concreta y combatida a nivel internacional, el *bid rigging*.

Dicho término se refiere a los acuerdos originados en el seno de una licitación pública, por sus licitadores, los cuales buscan obtener un mayor beneficio y ventaja en el transcurrir de los procedimientos adjudicatarios. Si bien se han identificados diferentes tipos de acuerdos, en el caso que nos ocupa, se estaría ante un *market allocation*, mediante el cual los licitadores se reparten los mercados, las carteras de clientes o las zonas geográficas en las que presentarán sus ofertas.

Para considerar una conducta como infracción, el ordenamiento no exige una intencionalidad por parte de los operadores jurídicos, sino que bastará con la obtención de resultados. Cuestión distinta es la eventual sanción impuesta, pues en caso de apreciar una conducta culposa o negligente la infracción será objeto de penalización (art 63.1 LDC)

- 2) No imponer sanción alguna, o, considerar que se está ante una conducta de “*importancia menor*”.

Se ha de traer a colación el artículo 5 de la LDC:

¹ Acuerdos secretos o prácticas concertadas entre empresas que pueden restringir, impedir o distorsionar la competencia en el mercado nacional

*“Las prohibiciones recogidas en los artículos 1 a 3 de la presente Ley no se aplicarán a aquellas conductas que, por su escasa importancia, **no sean capaces de afectar de manera significativa a la competencia.** Reglamentariamente se determinarán los criterios para la delimitación de las conductas de menor importancia, atendiendo, entre otros, a la cuota de mercado.”*

A los efectos de determinar la afectación del mercado, se debería valorar la conducta colusoria realizada por las licitadoras según los parámetros recogidos en el reglamento. Entre los criterios empleados cabe destacar: la cuota de mercado, la fijación de los precios de venta, limitar la producción o las ventas, establecimiento de cláusulas de competencia de duración indefinida o superior a 5 años, etc.

Diferenciados los posibles escenarios, se han de enumerar las posibles medidas adoptadas en la resolución del consejo: (i) La orden de cesación de las conductas prohibidas en un plazo determinado, (ii) imposición de condiciones u obligaciones determinadas, ya sean estructurales o de comportamiento, (iii) orden de remoción de los efectos de las prácticas prohibidas contrarias al interés público, (iv) imposición de multas, (v) cualesquiera otras medidas cuya adopción le autorice esta ley.

En vista a identificar las potenciales consecuencias adversas y cómo protegerlas contractualmente en el procedimiento de fusión entre Andalucía Harbors y Estrella de Mar, de las anteriores medidas, presentan especial relevancia la multa impuesta a la sociedad infractora, y la remoción de los efectos derivados.

De la posible sanción, como ya se ha anticipado, el actuar deliberadamente o negligente por parte del operador económico, supone su imposición (art. 63 LDC). El propio artículo determina el volumen de negocios como elemento a atender para el cálculo de la sanción, y subsidiariamente multas desde 100.000 euros a 10 millones.

Respecto de la remoción, se ha de tener en consideración que supone la pérdida de uno de los contratos esenciales para el desarrollo de la actividad y el volumen de negocio, por tanto, su eventual suspensión ha de ser un factor a considerar en el contrato de compraventa.

De manera que al realizar la *due diligence*², es necesario evaluar el estado del procedimiento sancionador en detalle, para así identificar de manera inequívoca los potenciales riesgos derivados del mismo (multa, retirada de la concesión, etc), y evaluar las posibles herramientas para su mitigación. En la medida que estamos ante una contingencia conocida, y determinada, es recomendable dar cobertura vía *specific indemnity*, contemplado como herramienta de indemnización por la cual el vendedor, Estrella de Mar S.A, se compromete con el comprador, Andalucía Harbor, a asumir la obligación de indemnizar una contingencia negativa o daño, en lugar de ver comprometido el precio de la operación.

A diferencia de otros mecanismos de protección - como las *R&W*- las *indemnities* no se ven limitadas en tiempo y cuantía, debiendo asumir el vendedor el pago íntegro de los daños

² Una *due diligence* es un proceso supone analizar y auditar diferente tipo de documentación de una empresa antes de invertir en ella para conocer cuál es su situación real y determinar si la operación es segura.

producidos por la contingencia. Para su activación, será necesario que Andalusia Harbor acredite el daño y la relación de causalidad del mismo, es decir, que se produzca el hecho asegurado.

Por último, se ha de tener en consideración lo previsto por el artículo 63.2 LDC, el cual establece: “Además de la sanción prevista en el apartado anterior, cuando el infractor sea una persona jurídica, se podrá imponer una multa de hasta 60.000 euros a cada uno de sus representantes legales o a las personas que integran los órganos directivos que hayan intervenido en la conducta.”

Por lo que se ha de prever una posible sanción al jefe de la división, siendo necesario que concurren los requisitos desarrollados por nuestra jurisprudencia, destacando Sentencia del Tribunal Supremo (STS) núm. 95/2020 de fecha 28 de enero de 2020:

1. Elemento objetivo: La persona ha de haber participado de manera determinante en la formación de la voluntad del acuerdo o la conducta competitiva. Dicha participación podrá ser o activa, o, pasiva -no oponerse a un acuerdo de reparto de mercado. Además, en función de la participación, se determinará la sanción.
2. Elemento subjetivo: como se ha indicado es necesario un papel determinante, por lo que, se excluye de responsabilidad aquellos cargos técnicos o administrativos, limitándose a la condición de representantes legales o integrantes de órganos directivos.

1.2.-Reestructuración societaria.

Es necesario realizar un breve esquema de las sociedades que han de verse afectadas por la reorganización, y el planteamiento pretendido:

1. La integración de Estrellas de Mar S.A, en Gestión de Puertos SLU, lo que conlleva la desaparición de la matriz, y el traspaso de: (1) Concesión del puerto de Bilbao, (2) Integración plantilla, directiva y estibadores, (3) Contrato con Barcos Antón S.L
2. La integración de Estrella Mercancías S.L.U, lo que implica la incorporación de la concesión del puerto de Marruecos indirectamente, y directamente la incorporación de Estrella de Mar Marruecos.

Para ello los ordenamientos societario y fiscal contemplan dos alternativas, por un lado, la escisión como modificación estructural, y por otro, la aportación de socios a través de la cuenta 188 del Plan General de Contabilidad.

(A)La modificación contable. - Aportación de socio y la cuenta 118.

Dentro del régimen societario, la aportación de los socios se configura como una de las obligaciones principales del contrato suscrito entre socio-sociedad, mediante la cual el primero de ellos cubre la cifra de capital social asumido con la suscripción de acciones.

Sin embargo, esta aportación también puede ser utilizada en el ámbito del tráfico mercantil como un mecanismo de reestructuración que facilita la transferencia de activos a favor de una sociedad. Dado que su regulación y desarrollo están principalmente vinculados a aspectos de configuración contable y fiscal, su empleo constituye una alternativa notablemente más sencilla

y eficiente para llevar a cabo reorganizaciones societarias, en comparación, con las modificaciones estructurales previstas en la normativa estrictamente societaria.

Para su formalización se han de tener en consideración distintos elementos personales, reales y formales, todo ello, en observancia de lo previsto por la Ley de Sociedades de Capital, el Plan General Contable y la propia regulación tributaria.

De conformidad con la LSC, las aportaciones de los socios pueden revertir distinta naturaleza, para el caso que nos ocupa –la integración de Estrella de Mar S.A y Estrella de Mar Mercancías S.L.U–, es la aportación no dineraria, la que presenta mayores ventajas. En concreto, la aportación in natura de un negocio o empresa, artículo 66 LSC.

Esta posibilidad, además, es reconocida expresamente por el propio PGC; *“Las operaciones de adquisición de negocios pueden instrumentarse a través de distintas operaciones jurídicas: fusión, escisión, aportación no dineraria y compraventa de una unidad económica (entendida como el conjunto de activos y pasivos que constituyen un negocio), así como la aportación no dineraria o compraventa de las acciones que otorguen el control de una empresa”*.

La aportación de un negocio implica aportar tanto activos, como pasivos, permitiendo también, la aportación de una rama de actividad –conjunto de elementos patrimoniales que por sí mismos son susceptibles de desarrollar una actividad económica.

En cuanto al aspecto subjetivo de la operación, Estrella de Mar S.A, como propietaria del 100% de Estrella Gestión de Puertos, está facultada, en su calidad de socio persona jurídica, para transferir a ésta última su actividad empresarial. Del mismo modo, Estrella Mercancías SLU, como entidad 100% participada por Estrella de Mar, podrá ser aportada, todo ello, conforme lo establecido en el artículo 66 de LSC. En este contexto, Estrella de Mar S.A, se presenta como sociedad aportante, y, gestión de Puertos como parte adquirente.

De conformidad con la LSC, los bienes y derechos aportados deben ser susceptibles de valoración económica, exigencia derivada del artículo 58 LSC, utilizando para ello el criterio de valor razonable, el cual deberá ser en todo caso positivo. En este contexto, resulta recomendable que las sociedades mercantiles aportadas sean objeto de informe elaborado por experto independiente, requisito de obligado cumplimiento para el caso de las sociedades anónimas.

Y si bien Estrella Gestión de Puertos –beneficiaria– se configura como una sociedad limitada, y por tanto no se encuentra obligada a su formulación, su ausencia implica que tanto los socios como los administradores asuman una responsabilidad solidaria respecto a la realidad y el valor de las aportaciones. Esto incluye la obligación de responder por cualquier diferencia que pudiera derivarse entre el valor manifestado y el valor real de los bienes y derechos aportados. Entre sus implicaciones cabe destacar que Estrella de Mar como aportante queda obligada al saneamiento de su conjunto, por aquellos vicios que afecten a la totalidad o parte de los elementos esenciales para su explotación.

Esta modalidad se caracteriza por la simplificación de su procedimiento, ya que es suficiente con que el acuerdo sea adoptado en la junta general de socios y quede recogido en el acta correspondiente. Además, se suprimen determinadas formalidades frente a terceros, como la acreditación de las aportaciones mediante certificado, el otorgamiento de escritura pública ante notario y su inscripción en el Registro Mercantil

En el ámbito contable, para que una operación se clasifique dentro de la cuenta 118 del PGC, se han de dar ciertos supuestos. Esta cuenta está diseñada para enmarcar las aportaciones realizadas, en los fondos propios de la sociedad, lo que significa que no se reconocen como ingresos, ni activo o pasivo. De modo que, las aportaciones contabilizadas en la cuenta 118 se reflejan en el patrimonio neto del balance, logrando reforzar la estabilidad financiera de la mercantil.

Estas aportaciones no originan derecho de contraprestación a favor del socio, son además realizadas a fondo perdido, pues no se constituye tampoco un deber de reembolso por parte la sociedad para con el socio aportante. Sin perjuicio de que al obtenerse beneficios o se identifiquen reservas de libre disposición, se produzca su devolución.

Otro de los aspectos más atractivos de este mecanismo es su régimen fiscal, pues inicialmente no tendrán implicación fiscal alguna al contabilizarse como fondos propios y no como ingresos.

Si bien, para poder beneficiarse de este tratamiento, las aportaciones deben de realizarse de manera proporcional entre los distintos socios. De no cumplirse esta condición, la sociedad estará obligada a tributar por el Impuesto de Sociedades respecto la parte aportada que exceda de la participación proporcional del socio. Además, el socio, en su caso, deberá contabilizar dicha aportación como un gasto no deducible. No cabe apreciar un supuesto de no-proporcionalidad, en tanto que, Estrella de Mar S.A al ostentar el 100% de Estrella Gestión Puertos, no concurre con otros socios que debieran de acudir a la aportación de manera proporcional.

Expuesto lo cual, destacar que la sociedad beneficiaria no verá contabilizada como ingreso la aportación efectuada, no derivando de ello ninguna variación en la cuenta de pérdidas y ganancias, ni viéndose integrada en la base imponible del IS el valor de la aportación. Por su parte, el socio, al no percibir renta alguna, tampoco deberá integrar en su base imponible la aportación realizada.

Si bien, en el eventual caso de devolución de las aportaciones, estas tendrían el mismo tratamiento que la distribución de reservas o el reparto de la prima de emisión a efectos del IS o IRPF.

En tanto que estamos ante una aportación no dineraria, el eventual asiento contable se configurará teniendo en cuenta los siguientes extremos (simulación):

- Contrato de arrendamiento. - Susceptible de valoración económica.....100.000 euros
- Concesión Bilbao. - Susceptible de valoración económica100.000 euros
- Concesión Casablanca. - Susceptible de valoración económica.....100.000 euros
- Medios materiales. - Susceptible de valoración económica50.000 euros
- Medios humanos. -No es un activo (eventual valoración de los contratos)
- Personal directivo. - No es un activo (eventual valoración de los contratos)

200.000 euros (202)	(118) 350.000 euros
100.000(217)	

50.000 (212)

(B) La modificación estructural. -La escisión.

Prevista como una de las modalidades reguladas por la Ley de Modificaciones Estructurales, la escisión conlleva la transmisión en bloque de todo o parte del patrimonio de una sociedad a una o varias sociedades distintas. Respecto de otras modificaciones se han destacar los siguientes aspectos:

1. Se produce una división del patrimonio social, para su posterior atribución a favor de una o más sociedades beneficiarias, las cuales podrán ser de nueva o preexistente constitución.
2. Se deriva en una participación directa de los socios de la sociedad escindida, en la sociedad beneficiaria. Dicha participación, a priori, ha de atender a una norma de proporcionalidad, la cual, implica dos vertientes:
 - (i) Cuantitativa: la proporción debe ser fijada en función del valor real del patrimonio de la sociedad escindida y de las beneficiarias, de tal forma que el socio de la entidad objeto de escisión deberá recibir acciones o participaciones de las beneficiarias conservando el valor económico que mantenía en la sociedad escindida a través de la ecuación de canje. Si bien se podrá otorgar compensaciones en metálico al fin de ajustar la diferencia del valor.
 - (ii) Una proporcionalidad cualitativa, la cual conlleva que los socios deberán mantener su condición en las entidades beneficiarias de la operación, en igual proporción que mantenían en el capital de la escindida.

En caso de satisfacerse únicamente una proporcionalidad cuantitativa, se origina una escisión no proporcional, cuyas consecuencias principales se producen en el ámbito tributario de la operación.

3. Una transmisión universal a favor de Estrella Gestión de Puertos S.L.U. En el contexto de las reestructuraciones, la sucesión universal tiene como objetivo principal facilitar y promover la reorganización empresarial. Este instrumento jurídico genera efectos ipso iure y erga omnes, lo que implica que se produce una única transición de todas las relaciones a través de un título único, excluyendo el consentimiento de terceros.

Derivado de ello se producen las siguientes consecuencias: Estrella Gestión de Puertos S.L, sucede en todas las relaciones jurídicas a las sociedades transmitentes, se transmiten todos los derechos –contrato con y concesión—, a la vez que todas las responsabilidades y obligaciones, inclusive las sanciones no impuestas — especial relevancia la eventual sanción de la CNMC y la indemnización a Generali Seguros.

Especial trascendencia presenta el régimen aplicable a la transmisión de los contratos públicos –la concesión de los puertos– los cuales continúan vigentes al producirse la escisión, atribuyendo la titularidad de dichos contratos a la empresa beneficiaria del traspaso, Estrella de Mar Gestión de Puertos S.L.

La cual deberá reunir las condiciones de capacidad, ausencia de prohibición de contratar, y, la solvencia exigida al acordarse la adjudicación, etc., para poder subrogarse en los derechos y obligaciones dimanantes del mismo. Para el caso de no reunir las condiciones, se producirá la resolución del contrato, regulación contenida en el artículo 98 Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público.

Respecto la clase de escisión a configurar, en atención a la finalidad de la reorganización pretendida –esto es la posterior venta de Estrella Gestión de Puerto – se ha de optar por una escisión total, pues se presenta como la clase de modificación más efectiva y ajustada, al conllevar la extinción de Estrella de Mar SA, y Estrella Mercancías S.L

En lo relativo a su procedimiento, la LME configura para este tipo de operaciones el mismo procedimiento a seguir para las fusiones, por lo que, de igual modo, cabe identificar tres fases sucesivas -preparatoria, decisoria y ejecutoria.

El principal atractivo de esta clase de modificaciones es su régimen tributario favorable, en concreto los artículos 76 a 89 de la Ley del Impuesto de Sociedades, configuran un régimen fiscal especial para aquellos supuestos en los que se produce una reestructuración empresarial. Su esencia deriva del principio de neutralidad fiscal y su resultado es el diferimiento de los tributos que, de no aplicar el régimen especial, devengarán, en este caso el Impuesto de Sociedades, Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y la Plusvalía Municipal.

Para que la escisión se vea beneficiada por tal régimen especial de fiscalidad -entre otros- es necesario:

- 1) Que la operación de escisión mercantil entre en la definición de escisión que otorga la norma fiscal.

Pues a diferencia de la definición dada por la legislación mercantil, en ciertos casos, la fiscal, exige que el patrimonio que se escinde constituya una rama de actividad. Se trata de un requisito adicional, exigido ante escisiones totales no proporcionales, las cuales se producen – como se ha anticipado anteriormente– al no atribuir a los socios de la mercantil escindida los valores representativos del capital social de las entidades adquirentes de la aportación, en una manera proporcional - o bien, cuantitativa, o cualitativamente.

A estos efectos, el concepto de rama de actividad responde a aquel *conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios*, comúnmente denominado como unidad productiva.

En el caso, de estar ante una escisión total no proporcional, cabría identificar una rama de actividad en las transferencias patrimoniales de Estrella de Mar S.A, y, Estrella Mercancías S.L.U, en tanto que, ambas poseen una serie de contratos, recursos humanos y organizativos que permiten su explotación económica independiente.

Sin embargo, al igual que en la cuenta 118, Estrella de Mar S.A participa al 100%, tanto las sociedades aportadas, como la beneficiaria, manteniendo en todo caso su participación en la

nueva sociedad. En abundancia, será la familia Machado quien mantenga su 88% de participación.

2) La concurrencia de un motivo económico válido.

Como se ha indicado, en virtud del régimen de neutralidad fiscal, las sociedades mercantiles están facultadas —con la posibilidad de renunciar a dicha opción— para diferir el pago de los impuestos generados por la operación correspondiente. Sin embargo, esta facultad podría dar lugar a fraudes fiscales u otras prácticas similares. Por ello, su aplicación requerirá la existencia de una justificación económica válida, que evidencie que el propósito de la operación no se limita exclusivamente a un ahorro fiscal.

Como se ha indicado, en virtud del régimen de neutralidad fiscal, las mercantiles están facultadas —con la posibilidad de renunciar a dicha opción— para diferir el pago de los impuestos generados por la operación de escisión. Sin embargo, esta facultad podría dar lugar a fraudes fiscales o prácticas similares. Por ello, su aplicación requerirá la existencia de una justificación económica válida, por la cual se evidencie que el propósito de la operación no es el ahorro fiscal -exclusivamente.

Corolario de lo anterior, cabe destacar los diversos motivos económicos que han sido reconocidos como válidos por la Dirección General de Tributos, a través de sendas consultas:

- La centralización de la dirección y gestión general del grupo empresarial. Simplificando la estructura administrativa o productiva de las sociedades afectadas, consiguiendo una gestión más eficaz y una mayor rentabilidad de las actividades que se desarrollan.

Motivo susceptible de empleo en el caso que nos ocupa, al lograrse con la escisión una unificación del personal, tanto directivo como portuario, interviniente en las distintas actividades desarrolladas por las sociedades.

- La optimización de costes estructurales del grupo.

También es reseñable en nuestro caso, pues integrando todas las líneas de negocio, contratos, concesiones y personal bajo una mercantil, se produce una reducción de los costes fijos y variables derivados de la actividad económica desarrollada.

- La creación de una imagen externa de marca y de grupo empresarial. Mejora la competitividad empresarial.
- La obtención de financiación, la mejora de la solvencia general del grupo.
- Atraer la inversión de terceros al proyecto empresarial.
- Reestructurar y racionalizar las actividades para obtener mayor eficacia en el negocio. Separar la gestión de distintas líneas de negocio.

En cuanto a su comprobación no estamos ante una presunción general, sino que, las autoridades correspondientes *“deben proceder, **caso por caso, a un examen global de dicha operación,** dado que el establecimiento de una norma de alcance general que priva automáticamente de*

la ventaja fiscal a determinadas categorías de operaciones, sin tener en cuenta si se ha producido o no efectivamente el fraude o evasión fiscales iría en detrimento del objetivo perseguido por la referida Directiva”.

En lo que respecta a los requisitos formales, es necesario que el adquirente, esto es Estrella de Mar Gestión de Puertos, realice una comunicación dirigida a las autoridades tributarias de su domicilio fiscal, por la que se detalle ciertos aspectos de la operación, recogidos en el artículo 49 del Real Decreto 634/2015, Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, comunicación que deberá efectuarse en el plazo de 3 meses posteriores a la elevación a público de la operación y su inserción en el RM.

Expuesto todo lo anterior:

El Impuesto de Sociedades, Estrella de Mar S.A y Mercancías S.L.U –como entidades transmitentes— no ven gravadas las rentas obtenidas de la transmisión patrimonial efectuada, esto es, que la diferencia entre el valor fiscal y el de transmisión, no integra la base imponible, por lo que, no florece ninguna renta susceptible de gravamen.

Por parte, Gestión de Puertos –adquirente— se beneficia, en tanto que, los distintos bienes y derechos adquiridos con la transmisión patrimonial se han de valorar conforme el valor fiscal registrado en las antiguas sociedades con anterioridad a la operación de escisión. Es decir, no se contabiliza una segunda transmisión, y, se mantiene como fecha de adquisición la detallada en la entidad transmitente.

Se ha de señalar que el régimen de neutralidad, será de aplicación en la reorganización societaria de Estrella de Mar SA y sus distintas sociedades, sin embargo, las distintas ganancias y/o pérdidas que afloran con la transmisión, se habrán de abonar una vez se realice la compraventa de la sociedad resultante.

Por otro lado, son varias las consultas vinculantes de la Dirección General de Tributos, que reafirman la no sujeción de estas operaciones al Impuesto sobre el Valor Añadido, siempre y cuando se concluya que *“los elementos transmitidos constituyen una unidad económica autónoma capaz de desarrollar una actividad empresarial o profesional por sus propios medios”*, señalado por la Consulta V2108-10 IVA.

1.3.- Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A en reclamación de 36.000€:

En el marco de las operaciones de fusión y/o compraventa de mercantiles, los procedimientos judiciales en tramitación han de ser evaluados con rigor, pues supone un aumento en los costes de la operación principal y, en su caso, un daño reputacional para la mercantil compradora.

Todo procedimiento judicial conlleva una serie de gastos económicos, junto con una inversión de tiempo y recursos, por lo que en este caso , y a fin de no perjudicar en mayor medida al acuerdo de fusión, consideramos altamente recomendable el transar el procedimiento con la mercantil instante del concurso, y, Generali Seguros Para ello, es fundamental contar con la asistencia de abogado civilista experto en la materia de seguros, y, un perito experto en la materia objeto de litigio *-trabajos de estiba y grua.*

Respecto del segundo de ellos, el informe pericial a emitir se presenta como una herramienta y/o prueba fundamental, tanto para el procedimiento judicial como para el método alternativo por el cual se evacua el conflicto. Su omisión o inadecuación, conlleva inevitablemente a una defensa sin éxito.

Los honorarios profesionales se calculan en función de las horas efectivas de dedicación invertidas en cada asunto y mediante la aplicación de las tarifas horarias establecidas con carácter general.

Así pues, en función del tiempo dedicado por el equipo de profesionales involucrado en el asunto, devengarán unas tarifas horarias, u otras, que en la actualidad varían:

- DOSCIENTOS SIETE EUROS (207-€).- hora aplicable a los abogados de menor experiencia.
- TRESCIENTOS SESENTA Y OCHO EUROS (368-€).- las horas de los abogados senior.
- CUATROCIENTOS DIECISÉIS EUROS (416-€) .- las horas de los responsables de departamento y asociados.
- QUINIENTOS DIECISIETE EUROS (517-€) .-las dedicadas por los socios.

Dichos honorarios serán incrementados por el Impuesto de Valor Añadido (IVA) en su caso aplicable. No incluyendo las mismas un tres por ciento (3%) de los honorarios que es cargado en concepto de gastos generales (teléfono, correo, fotocopias, etc.) ni otros costes por desplazamientos o alojamiento, en los que se pudiera incurrir por su cuenta.

Sin perjuicio de que se opte o no por la solución extrajudicial, se ha de tener en cuenta la probabilidad de éxito de la reclamación, en el presente caso, nos encontramos ante un supuesto de responsabilidad extracontractual, artículo 1902 CC, si bien, desconocemos si negligente o culposa. Por lo que, para su éxito, resulta indispensable la relación de causalidad, lo cual reafirma la necesidad de un experto.

En relación con la operación de reestructuración y su protección frente a riesgos conocidos e identificados, se recomienda negociar una *indemnity* específica por el importe litigioso (36.000). Esto garantiza que, en caso de condena o de no alcanzarse un acuerdo que derive en pago, el vendedor sea responsable de cubrir la totalidad de los daños. Esta solución permite que el precio de la operación no se vea afectado y evita recurrir al régimen de declaraciones y garantía.

Adicionalmente, dado que existe un procedimiento legal ya iniciado, se podría considerar la contratación de una póliza *I&W Insurance*, y más específicamente una póliza de *After The Event Insurance (ATE Insurance)*. Este tipo de seguro, cubre los costes legales derivados del litigio en curso, así como los eventuales costes asociados a condenas o resultados desfavorables (condena en costas). Es decir, si el procedimiento se desarrolla y no se obtiene un pronunciamiento favorable, los gastos y costes económicos generados serían asumidos por la aseguradora, brindando protección financiera a la parte compradora.

1.4.- Pacto de no competencia.

Se ha de partir de la base, que aquellos acuerdos a través de los cuales se pretende restringir la competencia, o falsear la misma, serán reputados –si se dan las notas características de los mismos– como anticompetitivos, artículo 1 LDC.

Sin embargo, no estamos ante escenarios absolutos, existen pues, matices. En concreto, el artículo 4.11 LDC remite a las exigencias de la buena fe como parámetro a observar a la hora de determinar un acto como desleal, ello en observancia de buena fe inherente a los contratos de compraventa, permite bajo ciertos límites establecer acuerdos por los que se limite la competencia entre los operadores jurídicos.

Así pues, el pacto de competencia se presenta como una herramienta fundamental en el marco de las compraventas de empresas y operaciones similares, en concreto para proteger a la empresa adquirente, y a su actividad económica, pues existe un potencial riesgo en que la empresa vendedora emplee su trayecto, know-how, fondo de comercio, etc., para constituir una nueva sociedad en el sector o iniciar actividades concurrentes.

Tal resultado no solo incide en el grado de competencia del mercado, sino que se ha de tener en cuenta que los elementos anteriormente referidos (fondo de comercio, know how etc,) suelen formar parte de los activos que se adquieren con la compra, y que por tanto forman parte del precio de compraventa, por lo que es común, que la empresa adquirente pretenda su conservación y maximización.

Si bien es frecuente el añadir cláusulas de no competencia en el plano laboral, en el presente caso se ha optado por incidir en un plano más mercantil. Así pues, como ya se ha anticipado, el compromiso de no competencia pretende salvaguardar los intereses de la empresa adquirente.

Su contenido puede variar en función del activo a proteger por el comprador, como, por ejemplo, establecer una prohibición de contactar con la cartera de clientes, proveedores, trabajadores etc. Si bien, es esencial, que en su redacción se detallen los siguientes extremos: (i) las partes que asumen la obligación de no competir, entre los cuales interesa se encuentren socios, administradores, y trabajadores, (ii) duración del pacto, (iii) ámbito geográfico, en el presente supuesto podría limitarse al mar Mediterráneo, ante lo cual se debe fundamentar que la actividad de la empresa y sus clientes se encuentran localizados en dicho territorio, de manera que sea proporcional la restricción pretendida.

A fin de determinar la eficacia del mismo se ha de atender a la regulación contenida en el Estatuto de los Trabajadores, en concordancia con las exigencias desarrolladas por la jurisprudencia y doctrina, destacando:

- (i) Los pactos de competencia se encuentran limitados a un periodo máximo de 2 años, en virtud del artículo 21.2 ET.
- (ii) La parte compradora, ha de acreditar que en el caso concreto concurre un interés industrial y/o comercial.
- (iii) Respecto a la compensación económica cabe entender que esta se incluye en el precio de compraventa de la mercantil. En el presente caso, se debería tener en consideración el ámbito geográfico, las actividades limitadas por la prohibición, su alcance y duración.

Pues de su confección el pacto podrá considerarse válido o no, así lo ha señalado el Tribunal Supremo en su sentencia de 18 de mayo de 2012, “*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”.

1.5.-En lo relativo a la CNMC, y la autorización previa.

En la medida que las empresas relacionadas operan en un mercado muy segmentado, con la fusión de las mismas se ha de traer a colación el control de las operaciones de concentración económica abordado por la LDC, y, el Reglamento (CE) n°139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas.

Respecto a la definición de las operaciones de concentración, *“es la combinación jurídica de dos o varias empresas mediante fusión o adquisición. Si bien las operaciones de concentración pueden incidir positivamente en el mercado, también pueden limitar notablemente la competencia con la creación o consolidación de un operador dominante”*. Es decir, operaciones cuyos efectos en el mercado suponen una alteración en el control ejercitado por varias o, todas las empresas.

Por lo que, aquellas operaciones cuya trascendencia en el mercado pueda afectar a la libre competencia y configuración del mismo, han de ser notificadas y autorizadas por la CNMC, a efectos de determinar si la operación de fusión ahora valorada ha de ser comunicada, habrían de darse los siguientes (2) requisitos:

1. A consecuencia de la fusión, la sociedad resultante de la misma adquiere o incrementa su cuota de mercado -mercado relevante de producto en el ámbito geográfico concreto - a un 30%, o más.
2. Que la cifra de negocio generada por todos los participantes supere en su último ejercicio contable 240 millones de euros, y siendo al menos 2 de las empresas generadoras de al menos 60 millones.

De alcanzarse tales parámetros, se habrá de proceder por las mercantiles a la notificación de la operación a la CNMC, con anterioridad a la ejecución de la fusión, pues su valoración y análisis por la Comisión es *ex ante*.

1.6.-Conclusiones.

Las prácticas colusorias como el reparto de mercados y el *bid rigging*, están claramente prohibidas por la LDC, pues afectan directamente a la competencia de los mercados. Si bien la legislación no requiere intencionalidad, ni resultados, el mero acuerdo por los operadores origina una práctica colusoria, de la cual podrán devengarse multas de elevada cuantía, y, en nuestro caso, retiradas de licencia que posiblemente comprometan el volumen de negocio o viabilidad de la mercantil. Por ello, es fundamental la realización de una *due diligence* que identifique posibles contingencias derivadas de la conducta de la mercantil y sus integrantes. Efectuado el análisis de las empresas, la protección de la responsabilidad de cada una de ellas se presenta como un aspecto fundamental, acudiendo en este caso a cláusulas contractuales que protegen a cada una de las partes según sea necesario. Sin que ello suponga comprometer la operación.

En lo que respecta a la reestructuración, no son pocas las herramientas puestas a disposición por el ordenamiento, cuestión distinta es el régimen fiscal aplicable a cada caso, régimen que puede llegar a determinar la viabilidad de las operaciones pretendidas. A través de la aportación

de socios a la cuenta 118 se logra evitar grandes modificaciones, configurándose como un procedimiento ágil y sencillo, además cuenta con un régimen fiscal muy favorable, en tanto que las aportaciones -de cumplir con las exigencias de la normativa tributaria- no están sujetas a impuestos directos inmediatos.

Por su parte la escisión deriva en una mayor modificación de los patrimonios y titularidades de los socios, si bien, permite una transmisión de los activos más ordena, con especial relevancia los contratos públicos, los cuales se presentan como el principal activo de nuestras sociedades.

Por último, los pactos de no competencia, permiten al comprador “asegurarse” de que el precio que está pagando por elementos intangibles como el fondo de comercio, serán respetados por el vendedor en un periodo de tiempo determinado. Si bien, dichos pactos han de configurarse de manera que respondan a una necesidad razonable, en cuanto a tiempo, ámbito geográfico y contenido.

-PARTE II-

2.1.- Operación de compraventa sin obligación de OPA.

La Oferta Pública de Adquisición se presenta como una operación en la que los accionistas de una sociedad, ofrecen a los accionistas de otra sociedad -en concreto a una sociedad anónima cotizada- la compra de sus acciones, a un precio determinado.

Si bien es cierto que hay diversas modalidades, nos encontramos ante un supuesto específico, la eventual adquisición de control por el oferente, que convierte la OPA en una operación de obligado cumplimiento.

Se ha de comenzar advirtiendo, que, en el caso que nos ocupa, no sería necesaria una OPA si la familia Manchado no ostentara de manera previa el 3,5% sobre Oceanship, pues sencillamente el porcentaje de adquisición que se pretende, 29,7%, estaría por debajo del 30% previsto como porcentaje de control, es decir, por debajo del límite cuantitativo para que la OPA sea de obligado cumplimiento, artículo 3 Real Decreto 1066/2007.

Sin embargo, el resultado es ampliamente distinto al tener en consideración la previa e indirecta participación de la familia Manchado en Oceanship, y aun configurándose a través de una sociedad patrimonial, la situación de control no se ve excluida. La suma de ambos porcentajes, asciende a un total de 33,2%, derivando en la obligación de presentar una OPA.

Si bien, se ha de contemplar la posibilidad de solicitar una exención de formular OPA, la cual debe ser dirigida a la CNMV, y en el caso de Estrella de Mar y Oceanship cabría su planteamiento por dos vías:

- (i) En virtud de la previsión contenida en el artículo 4.2 del RD 1066/2007:

“La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensará de la obligación de formular la oferta pública de adquisición establecida en los artículos 3 y 7 cuando se alcance el porcentaje señalado en la letra a) del apartado anterior si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta”

A priori, esta opción no sería viable pues la familia Machado ostenta un 88% respecto de Estrella de Mar, por lo que en ningún caso habrá un accionista con igual o superior participación. Sin embargo, podría realizarse una previa reducción al 50% de su participación, y entonces proceder al voto.

(ii) Como segunda opción encontramos la posibilidad otorgada por artículo 8 del RD 1066/2077, siendo susceptible de aplicación el siguiente supuesto:

“f) Cuando el control se haya alcanzado tras una oferta voluntaria por la totalidad de los valores, si se da alguna de las siguientes circunstancias: que la oferta haya sido formulada a un precio equitativo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9; o bien, que haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 50 por ciento de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido, excluyendo del cómputo los que ya obraran en poder del oferente y los que correspondan a accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con el oferente relativo a la oferta”

Para lo cual sería necesario conocer quien ostenta el resto de acciones en Oceanship, pues sabemos que, con anterioridad a la eventual OPA, la familia Machado es titular de un 3,5%.

2.2.-De no poder evitar la OPA.

Inicialmente se debería plantear el reducir el porcentaje de adquisición a un 26,5%, pues de ese modo, no se alcanza el límite cuantitativo anteriormente referenciado.

En caso contrario, la adquisición de control por Estrella de Mar S.A origina un supuesto de OPA obligatoria, lo cual implica presentar una oferta por el 100% de las acciones de Oceanship, todas ellas a un precio equitativo, y, sin posibilidad de estar sujeta a condición alguna. A través de las OPAS obligatorias el legislador pretende: (i) proteger a los accionistas minoritarios que se encuentran envueltos en una toma de control por un nuevo accionista, articulando su salida ante un cambio de control inminente, (ii) evitar el abuso de poder por el accionista mayoritario, (iii) fomentar la transparencia y la estabilidad del mercado de valores, de este modo, se reducen las posibles operaciones de compraventa de valores que suponen grandes cambios en la propiedad de las empresas.

El procedimiento a seguir para la presentación de una OPA obligatoria queda recogido en los artículos 16 y siguientes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. A continuación, se señalan los acontecimientos más relevantes:

(1) Anuncio de la OPA y presentación.

La mercantil Estrella de Mar S.A deberá anunciar su intención de efectuar una OPA. En añadido, al ser un supuesto de OPA obligatoria, la oferta se habrá de difundir según los términos del artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En todos los casos, la comunicación debe realizarse al mercado en la misma forma que un hecho relevante y, por tanto, debe enviarse a la CNMV su difusión por cualquier otro medio, tan pronto como haya adoptado la decisión. El contenido de la comunicación deberá ser veraz,

claro y completo, de manera que no induzca a confusión o engaño. Además, cuando la entidad sea un emisor de valores, deberá difundir la información en su página web.

En el mes siguiente, se habrá de presentar una oferta frente a la CNMV, el contenido de la oferta se recogerá en un folleto explicativo, el cual se presenta como el principal instrumento de información al formularse una OPA, y que ha de contener los siguientes bloques:

(i) Bloque informativo acerca de la sociedad afectada, la sociedad oferente, los acuerdos subyacentes entre ambas, qué acciones pertenecen a la sociedad oferente respecto de la afectada -el 3,5 de la familia Machado.

(ii) Bloque de información sobre los valores a los que se dirige la oferta, la contraprestación ofrecida, las condiciones a las que se sujeta la oferta y sobre las garantías y financiación de la oferta.

En este supuesto, la misma se ha de dirigir al 100% de los accionistas de Ocean. Respecto a la contraprestación ofrecida, en las OPAS obligatorias se exige un precio equitativo, lo que implica un precio no inferior al más elevado que el oferente o las personas que hubieren, actuado de forma concertada con él, hubieran pagado o acordado por las acciones de la sociedad afectada durante los doce meses previos al anuncio de la oferta.

Es posible que Estrella de Mar S.A no hubiese efectuado adquisición alguna en los últimos 12 meses previos, para lo cual el precio no podrá ser inferior a lo previsto por el artículo 10.5 del Real Decreto para las ofertas de exclusión, así pues podrá optarse por: (i) el valor teórico contable basado en las últimas cuentas anuales o estados financieros, (ii) el valor liquidativo, salvo que el resultado obtenido sea irrelevante respecto el obtenido por otros métodos, (iii) la cotización media ponderada del semestre anterior al anuncio, (iv) el valor de las contraprestaciones recientes, (v) otros métodos aceptados internacionalmente.

El precio que se determine deberá ser el mismo para todos los accionistas destinatarios, pues como se ha comentado anteriormente, el ordenamiento exige un trato igualitario para todos los accionistas.

Para su aplicación cabe acudir al pago en efectivo –opción facilitada en todo caso–, o, al pago mediante valores.

(iii) Bloque relativo al procedimiento de aceptación y ejecución de la OPA.

(iv) Bloque sobre la finalidad de la OPA, posibles planes a realizar, intenciones etc. En síntesis, la justificación de la operación.

(2) Autorización y publicación.

Presentado el folleto, junto con la documentación exigida, la CNMV, en el plazo de 20 días a contar desde su recepción, deberá emitir acuerdo bien denegando la oferta, bien autorizando la misma. Acuerdo que, deberá encontrarse motivado y cuya emisión agota la vía administrativa, sin perjuicio de ser recurrible ante la Jurisdicción Contencioso Administrativa.

Para el caso de autorizarse la oferta por la CNMV, el interesado deberá –en el plazo de 5 días– deberá llevar a cabo una exhaustiva divulgación, mediante el empleo de: (i) Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas donde los valores afectados estén admitidos a negociación, (ii) uno o más periódicos de difusión nacional, (iii) la página web de la CNMV, (iv) impreso a disposición del público en las bolsas de valores, domicilios de la entidad oferente y la sociedad afectada y domicilio de la entidad directora de la operación, (v) Formato electrónico en la web de la entidad oferente, de la sociedad afectada y de las respectivas bolsas de cotización.

El anuncio, deberá contener la información y documentación necesaria para que los afectados por la operación se encuentren en posición de decir de una manera suficientemente informada.

Oceanship, se presenta como una empresa líder de transportes en el Mediterráneo, al igual que Estrella de Mar S.A, por ello es necesario plantear si la operación de compraventa pretendida, origina una operación de control. De entenderse que se superan los umbrales previstos de mercado o volumen, el oferente ha de acreditar ante la CNMV la correspondiente notificación a las autoridades de defensa de la competencia que sean competentes en caso de ser necesaria, artículo 26 RD 1066/27 de julio. Si bien, esto no impide que la OPA continúe su transcurso, pues el mismo precepto prevé el condicionamiento de la misma a la autorización, pero no la suspensión, de modo que, la CNMV no autorizará la oferta hasta que se le acredite la obtención de la correspondiente notificación, autorización o no oposición.

(3) Plazo de Aceptación y emisión de Informes.

En un plazo de 15 a 70 días naturales —a determinar por el interesado– los accionistas han de decidir si acuden a la OPA, procediendo a la venta de sus acciones al precio ofertado, o no. En aquellos supuestos previstos por la ley, es posible solicitar una prórroga del plazo de aceptación, debiendo responder a una efectiva protección de los interesados y al buen fin de la operación.

Durante este mismo plazo, se producen de manera simultánea una serie de actuaciones por distintos operadores:

1.- El órgano de administración de Oceanship S.A, ha de emitir una respuesta sobre la OPA formulada, exponiendo las manifestaciones oportunas respecto de ella. Este informe deberá hacerse público en un plazo máximo de 10 días naturales desde el inicio del período de aceptación.

2.-La entidad oferente, Estrella de Mar S.A, iniciará una campaña de aceptaciones, buscando maximizar el número de accionistas que acudan a la OPA.

3.-Todos los depositarios de valores –bancos, sociedades de valores etc., – han de proceder a emitir boletines de adhesión a la OPA, informando a sus clientes, de una manera neutra.

(4) Aceptación de la oferta y liquidación de las operaciones.

Como se ha indicado, aquellos accionistas que opten por acudir a la OPA, deberán manifestarlo de manera expresa, presentando una orden de aceptación en la correspondiente entidad en la que tenga depositadas sus acciones. Si bien, la aceptación es revocable, siempre y cuando ésta se produzca con anterioridad a la finalización del plazo otorgado.

Concluido el plazo, las distintas entidades depositarias de valores, y la propia entidad oferente, deberán remitir a la CNMV, el total de valores que han sido aceptados. Tras lo cual la Comisión comunicará:

- a) Si no se alcanzan suficientes aceptaciones y el resultado es menor al umbral mínimo, la oferta quedará sin efecto. Sin perjuicio de que, la Entidad oferente renuncie al límite mínimo y adquiera los valores que han aceptado la Oferta.
- b) Resultado entre el límite mínimo y el límite máximo. La Oferta será aceptada, y se liquidará.
- c) Resultado superior al límite máximo. La Oferta será aceptada en su totalidad, aplicando un prorrateo sobre las aceptaciones recibidas.

De optar por la liquidación de la OPA, el oferente deberá proceder a su pago según las condiciones asumidas en el folleto, y, por su parte la CNMV ejerce una función de control, vigilando el cumplimiento efectivo de todos los aspectos y compromisos asumidos en la oferta.

2.4.-Programa de recompra de acciones y adquisición.

Mediante el programa de acciones, Oceanship SA, recompra su propio capital a través de la adquisición de sus acciones, y posteriormente, procede a su amortización.

La configuración de este tipo de operaciones puede ser: (i) A los accionistas se les puede presentar una oferta pública de adquisición, que les da la opción de entregar, u ofrecer, todas o parte de sus acciones en un plazo determinado a una prima sobre el precio de mercado actual, (ii) recomprar acciones en el mercado durante un periodo prolongado, a veces utilizando un calendario que compra acciones en determinados momentos o a intervalos regulares.

Si bien son múltiples las finalidades que puede perseguir tal operación, el aumentar el valor de las acciones en el mercado se presenta como objetivo común a la mayoría de programas de recompra que tienen lugar en el mercado bursátil.

Derivado de ello, hay un menor número de acciones circulando en el mercado, y, por tanto, Estrella de Mar, de mantener sus acciones, encuentra incrementada su participación en la sociedad. Otra de las consecuencias es el aumento del beneficio por acción, pues el accionista encuentra una mayor participación en las ganancias. Desde un plano político, se logra una menor diversificación de accionistas y simultáneamente una mayor concentración de control, es decir, Al tener menos acciones en circulación por distintos agentes económicos, el control interno sobre la empresa se fortalece.

2.5.- Fusión por la que OceanShip absorba Estrella del Mar.

Respecto a la posibilidad de eludir la OPA por la familia Machado y, en su caso, qué requisitos deben cumplirse. Como se ha referenciado anteriormente, la obligación de formular una OPA no opera en todo caso, sino que se prevén distintos escenarios jurídicos en los cuales los accionistas con participación de control, no se encuentran obligados a ello.

En concreto, al estar ante una operación de fusión, es de aplicación el ya mencionado artículo 8 del RD 1066/2007, en este caso su apartado g):

“g) En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencias 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.”

La familia Machado, como resultado de la operación, adquiere un 57% de la sociedad resultante de la fusión, superándose el 30% de porcentaje de derechos de voto previstos en el artículo 4 referenciado, por lo que para evitar la OPA, sería preceptivo: (i) no votar en la Junta General del acuerdo de fusión, (ii) acreditar que la fusión no pretende la toma de control y posición dominante de la mercantil, sino que la misma atiende a un objetivo industrial o empresarial.

A mayor entendimiento, resulta ilustrativa la Autorización de la Exención de Oferta Pública de Adquisición de Acciones de la Entidad Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. presentada por Grupo Rayet, S.A. En la cual la CNMV, establece los criterios empleados para valorar la exoneración, como, los argumentos esgrimidos por la solicitante.

Respecto de las primeras, se valora la: (i) estructura de la operación, (ii) informe del experto independiente indicando que en su opinión el principal objetivo de la fusión tiene carácter industrial o empresarial, (iii) las manifestaciones realizadas por la interesada.

Entre las condiciones anudadas a la exención, cabe destacar: (i) limitación temporal de su capacidad para ejercer derechos políticos derivados de la ampliación de capital, (ii) obligación de reducir su participación por debajo del 50% dentro de los 6 primeros meses, (iii) prohibición de adquirir más participaciones en el siguiente año, (iv) restricción respecto la elección de consejeros e imposición de un código de buen gobierno.

Tales implicaciones por la oferente son extensibles al caso de Estrella de Mar S.A y Oceanship, pues su contenido tiene como finalidad evitar un abuso en el plano político y participativo por la accionista mayoritaria, condicionar las eventuales enajenaciones -tanto su incremento, como su disminución- de las acciones, y, la persecución de un buen gobierno corporativo. Para ello, será necesario presentar ante la CNMV, escrito por la mercantil solicitante junto con la documentación acreditativa.

2.6.- De no ser posible la exclusión de la OPA, el calendario a seguir y principales pasos.

El régimen general a observar en las fusiones se encuentra regulado en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Dicho procedimiento conlleva una alteración significativa en la estructura y control de las sociedades parte, y por ello, su procedimiento encuentra una estricta regulación.

El cauce a seguir diferencia 3 fases sucesivas: preparatoria, decisoria, y de ejecución:

(I) Fase preparatoria.

Los administradores de las sociedades participantes de la operación, deberán elaborar y firmar, un **proyecto común de fusión**. Recogiendo como mínimo los siguientes aspectos de la fusión:

- La denominación, domicilio, capital y los datos de inscripción en el registro de las sociedades participantes.
- La forma de la fusión.
- La explicación del proyecto, sus principales aspectos jurídicos y económicos y los criterios de valorización para el canje de acciones.
- El número y clase de las acciones que la sociedad incorporante debe entregar.
- Las compensaciones complementarias.
- El procedimiento para el canje de títulos.
- La fecha prevista para su entrada en vigencia.
- Los derechos de los títulos emitidos por los participantes que no sean acciones o participaciones.
- Los informes legales, económicos y contables contratados por las sociedades participantes.
- Las modalidades a las que la fusión queda sujeta.
- Cualquier otra información pertinente.

Su exigencia responde a una finalidad concreta, maximizar la transparencia de la operación y asegurar la salvaguarda de los intereses de los accionistas afectados. Respecto a su naturaleza jurídica, su elaboración no conlleva una vinculación entre las sociedades, circunstancia pospuesta al momento de aprobación por la junta general, sin embargo, sus administradores se encuentran vinculados por su contenido, y una vez suscrito, deberán evitar cualquier modificación del mismo y/o obstaculización de su aprobación.

Suscrito el proyecto por los órganos de administración, se ha de proceder a su publicación en las páginas web de las distintas sociedades, o, en su caso, depositarse en el Registro Mercantil junto con su publicidad en el BORME.

Seguido de ello, el proyecto debe ser evaluado mediante la emisión de 2 informes distintos: (i) el de los administradores, (ii) el de experto independiente.

El **informe de los administradores** ha de ser elaborado por cada órgano de administración, individualmente, y en él se deberá explicar y justificar los aspectos jurídicos y económicos de la fusión.

En el caso que nos ocupa, el **informe de experto independiente** es preceptivo, en tanto que ambas sociedades son sociedades anónimas. El experto será designado por el Registrador Mercantil, y su informe deberá contener los siguientes extremos:

1. Valoración del método seguido por los administradores en el proyecto común de fusión, presentando especial relevancia la valoración del tipo de canje acordado.
2. Indicar si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al importe del aumento del capital de la sociedad absorbente, de modo que se analice la correcta integración del capital social de la sociedad resultante.

(II) Fase decisoria:

Tras el enjuiciamiento del proyecto de fusión por las distintas partes, ha de tener lugar la celebración de las dos Juntas de Accionistas, cuya convocatoria ha de realizarse con un mes de antelación, si bien, tras haberse elaborado el proyecto común, se otorgará un plazo máximo de 6 meses para su celebración. A efectos de preparar debidamente la junta, y, la intervención de sus accionistas, será necesaria la inserción en la página web de la sociedad, o en su caso la puesta a disposición de los socios obligacionistas y representantes de los trabajadores los siguientes documentos:

1. Proyecto de fusión
2. Informes de administradores y expertos independientes.
3. Cuentas anuales de los 3 últimos ejercicios
4. Balance de fusión -último balance del ejercicio aprobado en los 6 meses anteriores a la fusión.

Respecto a la aprobación de la fusión, en tanto que se está ante un acuerdo de modificación estructural, se habrán de atender a las siguientes quórum y mayorías (194 y 201 LSC):

	Quórum de asistencia:	Mayorías necesarias:
1ª Convocatoria	50%	Mayoría simple. - mitad más uno.
2ª Convocatoria	25%	Capital presente > 50% cs , es necesaria una mayoría absoluta Capital presente > 25% cs, necesario 2/3.

En añadido, se deberá contar con el consentimiento de todo aquel socio cuya responsabilidad devenga ilimitada, así como aquellos que con la fusión asuman obligaciones personales, entre otros.

(III) Fase de ejecución

1.-Aprobada la fusión por la Junta, se ha de proceder a su publicación en el BORME, y, en un periódico -de las provincias donde las sociedades tengan su domicilio. Con ello se pretende alcanzar la mayor publicidad y difusión del acuerdo de fusión, pues desde entonces y hasta transcurrido un mes los acreedores podrán ejercer su derecho de oposición, periodo en el cual la fusión acordada se encuentra en “suspensión”.

2.-Como se ha indicado, en el término de un mes, los acreedores de las mercantiles podrán ejercitar su derecho de oposición. Para ello será necesario que se den las siguientes condiciones:
(i) Ostentar un derecho de crédito nacido con anterioridad a la fecha de inserción del proyecto

de fusión en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil, (ii) que el mismo no se encuentre vencidos en ese momento.

Tal derecho pretende la garantía de los créditos ostentados por los acreedores, cuya constitución es anterior a la fusión, pero que, sin embargo, su cumplimiento se dará tras ella. Es por ello, que la eficacia de la fusión se encuentra condicionada a que las sociedades presten garantía suficiente respecto de los derechos de crédito pendientes de satisfacción.

3.-Finalizado el mes de oposición, será necesario otorgar escritura pública de fusión y su inscripción en el Registro Mercantil. Momento desde el cual, la fusión despliega sus efectos y se hace efectiva.

4.-Si bien, cabe identificar una última fase, la integración de ambas sociedades según las previsiones - económicas, operativas y financieras- de la operación de fusión acordada. Para ello resulta necesario planificar el desarrollo de la fusión, e implementar un programa de adaptación que considere las distintas peculiaridades de cada sociedad implicadas, tales como la coordinación de equipos y personal, y la unificación de sistemas de tecnología y plataformas de trabajo.

A continuación, se propone el calendario de fusión:

Fecha de referencia	Actuación
15 de enero 2025	Aprobación del balance de fusión
30 de enero de 2025	Elaboración del proyecto de fusión
1 de marzo de 2025	Informes Administradores y Experto + Convocatoria Junta General
15 de mayo de 2025	Celebración Junta General

2.7.-La familia Machado y la familia Azcona.

Nos encontramos frente a un pacto parasocial cuyo propósito principal es regular los derechos políticos, la toma de decisiones dentro de la sociedad, y a su vez se presenta como una herramienta de protección para el accionista minoritario, estamos pues ante un pacto de organización.

Y, sin perjuicio de valorar a continuación su eficacia y validez, se ha de manifestar que, si un pacto parasocial es válido en su contenido, su vinculación se equipara a las obligaciones nacidas de los contratos (art.1091 CC), por lo que nada impide que para su cumplimiento se acuda a los mecanismos previstos en el ordenamiento jurídico para su defensa: (i) la acción de indemnización de daños y perjuicios; (ii) la acción de cumplimiento; (iii) la acción de remoción; (iv) la acción de resolución; y (v) ciertas medidas de autotutela que pueden arbitrarse en el ámbito de la autonomía privada para minimizar el riesgo de incumplimiento

Respecto a la naturaleza jurídica del pacto suscrito, cabe afirmar que estamos ante acuerdos privados que *no se integran en el ordenamiento de la persona jurídica a que se refieren, sino que permanecen en el recinto de las relaciones obligatorias de quienes los suscriben*, por lo que, su contenido no se extiende a la sociedad, artículo 29 LSC.

En el presente caso, el pacto es esgrimido por una de las partes como medio de impugnación a un acuerdo, acordado por uno de los órganos de la sociedad. Sin embargo, una de las notas -tradicionalmente- características de dichos pactos es su inoponibilidad frente a la sociedad. Se está ante un contrato entre socios, y la sociedad, como persona jurídica distinta de sus miembros, sólo se encuentra obligada por lo que esté incluido en sus estatutos, en las decisiones adoptadas en sus órganos sociales (junta general o consejo de administración) y en la normativa aplicable. Por lo que, en principio, su cumplimiento sólo sería exigible a la familia Machado como firmante del mismo.

La propia LSC limita la eficacia de los pactos parasociales, sin embargo, la oponibilidad de los pactos parasociales y su eficacia frente a la sociedad no encuentra un escenario pacífico en nuestra jurisprudencia y doctrina. En ningún caso podría negarse el amplio reconocimiento que ostentan tales principios en nuestro ordenamiento, pero, también se han de destacar los pronunciamientos e interpretaciones más innovadoras.

Encontramos así, una nueva tendencia que reconoce 2 argumentos a esgrimir frente a esta limitación, el carácter omnilateral del mismo, y, el abuso de derecho.

Es el primero de ellos el que presenta especial relevancia en nuestro caso, pues el pacto ahora ignorado fue firmado por sus (2) únicos socios, la familia Machado y la familia Azcona. El hecho de que el contenido de un pacto sea asumido por todos los accionistas integrantes de la sociedad, conduce a identificar en el pacto un interés social, común a los primeros, y su infracción puede constituir una vulneración del interés social.

Despejado lo anterior, se ha de valorar la legitimidad y capacidad de la familia Azcona para impugnar el acuerdo por el que se aprueba la fusión, distinguiendo necesariamente entre (2) escenarios:

- a) De no encontrarse la fusión inscrita en el Registro Mercantil:

La familia Azcona ostenta la posibilidad de ejercitar una acción de impugnación contra el acuerdo adoptado por la Junta conforme el régimen general de impugnación de acuerdos sociales (art. 204 y ss. LSC). Esto es posible en la medida que son accionistas cuya participación es mayor al 1% del capital social (art. 206.1 LSC), y, si bien ya no es necesario que conste en acta la oposición del socio al acuerdo, se ha de tener en consideración tal circunstancia.

En segundo lugar, es necesario abordar si los argumentos esgrimidos por la familia Azcona son susceptibles de fundamentar la acción:

- A) En el presente caso la concurrencia de un Consejero Dominical *-consejero que forma parte del Consejo de Administración por su condición de accionista de la sociedad, o bien por detentar una participación superior al 5% del capital-* por parte de la familia Machado, origina un supuesto de operación vinculada, y por ello, un supuesto de conflicto de intereses.

Respecto a las operaciones vinculadas, se encuentran reguladas por la Ley 27/2014 del 27 de noviembre del Impuesto de Sociedades, en concreto, su artículo 18 prevé un listado de supuestos y/o vínculos en los que cabe identificar una vinculación entre los distintos intervinientes de una operación. Para el caso que nos ocupa se han de señalar el siguiente supuesto:

“[...] c) Una entidad y los cónyuges o personas unidas por relaciones de parentesco, en línea directa o colateral, por consanguinidad o afinidad hasta el tercer grado de los socios o partícipes, consejeros o administradores [...]”

Y entendiendo que el consejero dominical presenta una relación de parentesco -con la familia Machado- de las anteriormente expuestas por el artículo 18 se estaría frente a una operación vinculada, la cual conlleva una serie de limitaciones e implicaciones especiales en sede de conflicto de intereses.

Se ha de señalar el artículo 529.duovicies LSC, pues al ser la fusión una operación cuyo valor es *-probablemente-* superior al 10% total de las partidas del activo, los accionistas de familia Machado, al presentar un vínculo de parentesco con el consejero de Oceanship, se encuentran privados de su voto - salvo la excepción prevista por el mismo artículo.

De votar, sin tener legitimidad para ello, dicho voto es nulo, y, *“se trata de un vicio que afecta al procedimiento de adopción del acuerdo adoptado que trasciende la validez del mismo si dicho voto fue determinante para alcanzar la mayoría necesaria”*.

En todo caso, de estar ante un conflicto de intereses, se ha de observar el artículo 190 LSC, el cual reza:

“Artículo 190. Conflicto de intereses.

[...]3. En los casos de conflicto de interés distintos de los previstos en el apartado 1, los socios no estarán privados de su derecho de voto. No obstante, cuando el voto del socio o socios incurros en conflicto haya sido decisivo para la adopción del acuerdo, corresponderá, en caso de impugnación, a la sociedad y, en su caso, al socio o socios afectados por el conflicto, la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo al interés social. Al socio o socios que impugnen les corresponderá la acreditación del conflicto de interés. [...]”

Al ser el voto de la familia Machado, un voto decisivo para la adopción del acuerdo, de impugnarse el acuerdo de fusión estos últimos serán quienes deberán probar el beneficio derivado de la operación de reestructuración para con la sociedad.

B) Respecto el control de la familia Machado y la dilución de la posición del accionista minoritario:

Sería necesario probar que la familia con una posición mayoritaria emplea sus posición para imponer de forma abusiva un acuerdo que le beneficia, y que en añadido supone un perjuicio para la sociedad y el resto de sus socios *-no es necesario que concurra un daño al patrimonio social, basta con que el acuerdo se imponga de manera abusiva o en su caso se adopte por interés propio*

Partiendo del 57% ostentado por la Familia Machado sobre la mercantil Estrella De Mar, se está ante un supuesto en el cual el socio mayoritario impone un acuerdo. Sin embargo, y respecto de la dilución de la familia Azcona, resulta ilustrativa la Sentencia 191/2019, de 16 de mayo, de la Audiencia Provincial de A Coruña, cuyo supuesto de hecho se asemeja al presente, al producirse una situación en la que la participación del socio minoritario -a causa de un acuerdo impuesto por la mayoría- se ve diluida. Señalando la AP lo siguiente:

“El hecho de que se diluya la participación del socio es inherente a la ampliación del capital social y a la no participación en tal acto jurídico mediante el ejercicio del derecho de suscripción. No resultó probado que el acuerdo impugnado se hubiera adoptado con una finalidad desleal y abusiva contraria, ajena o neutra al interés social de la entidad demandada.”

Respecto el perjuicio para la sociedad, en sede de modificaciones estructurales, *“la labor de en cualquiera de estos casos habría de ser la de procurar que se alcance el mayor valor posible de las acciones o participaciones como criterio para tutelar los intereses de la minoría”*. Si bien, dicha preocupación se ha de trasladar al órgano de administración.

Un aspecto clave, y posible recurso para impugnar el acuerdo de fusión, es el valor de canje acordado, y, el control a aplicar sobre el mismo, a los efectos de la determinación de si la fórmula propuesta, favorece únicamente la posición del socio mayoritario o no.

Añadir que, la falta de inscripción de la fusión, puede motivar a los impugnantes -a efectos de garantizar la tutela de sus intereses- a solicitar medidas cautelares, previstas en la Ley de Enjuiciamiento Civil, ello en atención al artículo 207.1 de la LSC, que permite adoptar medidas cautelares siempre que sean indispensables y no existan alternativas menos gravosas para el demandado.

Las principales medidas en este contexto son la anotación preventiva de la demanda y la suspensión del acuerdo social, reguladas en el artículo 727 LEC. El procedimiento para determinar las medidas cautelares necesarias se tramitará conforme las disposiciones de la LEC.

b) De encontrarse inscrita la fusión:

Se ha de traer a colación la regulación contenida en los artículos 46 y 47 de la Ley de Modificaciones Estructurales, pues con la inscripción de la misma en el Registro Mercantil esta deviene eficaz, y, asimismo, se extingue la posibilidad de impugnar.

Tal protección opera cuando la fusión haya sido realizada conforme las previsiones de esta ley, es decir, de no haberse observado lo previsto en la LME la operación es susceptible de ser impugnada en un plazo de 3 meses. Lo que se ha de entender por *previsiones de esta la ley*, dista de ser una cuestión pacífica, habiendo posturas que entienden que se ha de abarcar todo el ordenamiento jurídico, y otras que optan por una limitación de la LSC y la LME, y, en función de la acotación realizada cabe identificar las eventuales causas de impugnación.

Y de considerar únicamente el contenido de la Ley de Modificaciones Estructurales y la Ley de Sociedades de Capital, esta última permite que cualquier incumplimiento de la ley sea motivo para impugnar el acuerdo de fusión, en concreto su artículo 204:

“Artículo 204. Acuerdos impugnables.

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

Cabe sin embargo señalar (2) grupos de causas específicas que pueden fundamentar la nulidad de una fusión:

- a) Respecto a las exigencias de forma y procedimentales: Presentan especial relevancia, la infracción de formalidades relativas a la junta que aprueba el acuerdo de fusión, y, aquellas cuya incidencia infiera en la formación de la voluntad social que afectan al derecho de información, como por ejemplo la convocatoria de junta.
- b) Por su parte, las cuestiones de fondo: como la falta de justificación del tipo de canje y el balance de fusión

Expuesto todo lo anterior, los efectos de la nulidad de la fusión son los que deriven de la simulación de que no hubiera existido tal fusión y siguieran las sociedades preexistentes. Si bien, cuando una sentencia declare tal nulidad no producirá efectos por sí sola a las obligaciones que hubieran surgido con posterioridad a la inscripción tanto a favor o a cargo de la sociedad. De estas obligaciones deberán responder solidariamente las sociedades participantes en la fusión una vez se produzca la reversión (art. 47.3 LME).

2.8.-Conclusiones.

La operación planteada por Estrella de Mar S.A es descrita como “toma de una participación minoritaria”, sin embargo, el resultado estudiado dista de ello, pues de mantener el porcentaje indicado por ellos se origina una obligación de formular una OPA de carácter obligatorio. Este extremo es de gran relevancia, pues en búsqueda de una participación en una sociedad competidora, se obtiene una eventual compra del 100% de una sociedad competidora, que, a su vez, es susceptible de verse “controlada” por la CNMC. Es por ello, que Estrella de Mar ha de evaluar sus recursos, y analizar si le interesa iniciar un riguroso procedimiento.

Presentándose la alternativa de reducir en un pequeño porcentaje la adquisición y con ello evitar la OPA, o, por lado, asegurar la concurrencia de los requisitos previstos para la exención de la OPA.

De no poder evitarla, se ha de garantizar la publicidad al mercado y a los accionistas implicados en la operación, y evitar conflictos e impugnaciones mediante la fijación de un precio equitativo. Todo ello, a fin de seguir la normativa impuesta por la CNMV, y hacer del procedimiento un beneficio y no una pérdida.

En el caso de los pactos parasociales, en la actualidad no es sencillo determinar su oponibilidad y eficacia frente a la sociedad. Si bien, actúa como una herramienta de protección para el accionista minoritario, garantizando que sus derechos sean respetados por el resto de accionistas y organizan la toma de decisiones dentro de una sociedad, hay una gran parte de la jurisprudencia y doctrina que considera que estos en ningún caso serán extensibles a la

sociedad, y por ende de su incumplimiento, en este caso, no cabe impugnación alguna al acuerdo asumido.

Sin embargo, al adoptar un enfoque más flexible, que considera un acuerdo pacto por todos los accionistas, como un reflejo del interés social, excluye la concepción tradicional de la sociedad como un tercero no vinculado por el pacto. En este sentido, apoyándose en principios generales del derecho, como la buena fe, el principio de confianza, y los actos propios, se puede argumentar que un acuerdo adoptado por la junta general, que sin embargo infrinja el contenido de un pacto parasocial es abusivo, facultado a su perjudicado, a impugnarlo.

-PARTE III-

3.1. -Scrip dividend como propuesta de retribución.

Cabe la posibilidad de que la mercantil en lugar de retribuir a los accionistas con dinero en efectivo, flexibilice el método de retribución, otorgando a sus accionistas la posibilidad de elegir entre recibir su dividendo en metálico, en nuevas acciones, o, mediante una combinación de ambas.

Desde el plano de la mercantil, este método de retribución logra preservar la liquidez y el flujo de efectivo, evitando tener que realizar elevados desembolsos para hacer frente al pago monetario de las acciones, supone pues un medio de financiación interno para la sociedad.

Sin embargo, desde el plano del accionista se han de tener en cuenta otras consideraciones. Como principal beneficio, el accionista obtiene una mayor participación a un coste reducido y/o con un menor esfuerzo financiero, al no tener que suscribir y desembolsar nuevamente el precio de la acción.

En añadido, el tratamiento fiscal del *scrip dividend* puede derivar en distintos escenarios, en concreto en sede de IRPF caben las siguientes posibilidades: (i) de ejercitar su derecho y adquirir nuevas acciones, estas no originarán una obligación tributaria ni retención alguna, en su caso de producirse una venta posterior los valores se deberá calcular la ganancia o pérdida patrimonial correspondiente, (ii) de vender los derechos a un tercero, se produce una ganancia patrimonial, (iii) de vender los derechos a la mercantil por un precio fijo y percibir el dividendo en metálico, se ha de incluir en los rendimientos del capital mobiliario.

Si bien se ha de tener en cuenta que no todos los accionistas cuentan con las mismas preferencias, pues hay un porcentaje de ellos que con su acción contemplan una expectativa de cobro y obtención de liquidez, la cual no se ve satisfecha en el caso de optarse por una retribución únicamente en acciones.

Además, se ha de tener en cuenta que dicha fórmula conlleva un efecto de dilución de las acciones, pues con el aumento progresivo en el número de acciones en circulación, el valor total de la empresa permanece constante. Esto implica que, al distribuirse entre un mayor número de acciones, el valor de la participación -su valor unitario- disminuye.

Respecto de su establecimiento, se ha de partir de la base que la LSC otorga a la Junta General la facultad de determinar -mediante el correspondiente acuerdo de distribución de dividendos-

el método de pago de los mismos. Esta fórmula conlleva una modificación en los fondos propios de la mercantil, pues requiere de una ampliación de capital mediante la emisión de nuevas acciones con cargo a reservas (artículo 303 LSC). Viéndose el capital social incrementado en proporción a la reducción sufrida por las reservas.

Respecto al programa y su implementación, inicialmente ha de tener lugar la ampliación de capital anteriormente enunciada, reflejada en el correspondiente acuerdo societario, que a su vez ha de determinar los extremos de la operación. En el presente caso se propone lo siguiente:

En primer lugar, el accionista podrá optar por: (i) ejercitar su derecho de suscripción y recibir - de manera gratuita- las acciones correspondientes, (ii) vender los derechos de suscripción a un tercero del mercado, (iii) vender los derechos de suscripción a la propia mercantil, por un precio fijo -compromiso de compra por la mercantil que permite que los accionistas vendan sus derechos a suscribir una nueva acción y reciban en su lugar un importe en efectivo equivalente al pago de los dividendos.

En segundo lugar, y respecto de la ecuación de canje, será preciso poseer un mínimo de (50) derechos de suscripción, para la asignación de (1) acción nueva. Dicho número resulta de la relación que existe entre el importe del aumento de capital y el número de acciones en circulación. Así mismo, por cada acción se tendrá (1) derecho de suscripción, por lo que por cada 50 acciones corresponde 1 nueva acción.

Para el caso de no poseer suficientes derechos para recibir una acción, los derechos se ofrecerán inicialmente al resto de accionistas de la mercantil, y subsidiariamente en el mercado, recibiendo el accionista el correspondiente importe de la venta.

Respecto a la comunicación de la opción elegida por el accionista, de querer vender su derecho y recibir su retribución en metálico será necesario que en el plazo de (1) mes a contar informe de tal opción a la mercantil. En caso contrario, de no comunicar nada, se entenderá que el accionista opta por percibir su retribución en acciones, por lo que una vez finalice el mes, y según la ecuación anteriormente establecida recibirá las correspondientes acciones.

Y en caso de querer combinar ambas opciones, se deberá realizar en el mismo plazo de (1) mes tal comunicación.

3.2. -El derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato de sociedad.

Si bien es cierto que el derecho de A percibir dividendos se configura como uno de los derechos esenciales e inherentes al contrato suscrito entre el socio-sociedad, se ha de señalar que la fórmula ahora debatida no supone un menoscabo para tal derecho.

En tanto que, *“la validez del contrato de sociedad no se encuentra sujeta a que los socios reciban una participación en los beneficios de la sociedad, sino que se limita a la mera expectativa de percibir tal participación, que se deberá concretar en el correspondiente acuerdo social de distribución de las ganancias o beneficios”*, se puede señalar que el *scrip dividend* se enmarca dentro de una de las modalidades para hacer efectivo derecho del accionista en recibir dividendos.

Conclusión apreciable en la STS de 12 de noviembre de 2020 (recurso de casación núm. 289/2018). En la cual el tribunal diferencia de aspectos, por un lado, el derecho abstracto a participar en las ganancias sociales, y por contrario, el derecho concreto, al pago de los dividendos cuyo reparto se haya acordado en junta general.

Remitiéndose a otro pronunciamiento indica que *“el accionista tiene derecho a participar en los beneficios de la Sociedad Anónima, como derecho abstracto, pero es el acuerdo de la Junta general el que decide el reparto del dividendo, que hace surgir el derecho de crédito del accionista, como derecho concreto, quedando determinada la cantidad, el momento y la forma del pago”*.

3.3.-Conclusiones.

La fórmula sugerida presenta grandes ventajas para la sociedad y sus accionistas. Para aquellas sociedades que requieren en un determinado momento -por necesidades operativas, proyectos, etc.- de una mayor liquidez y financiación interna, el *scrip dividend* se plantea como una opción muy recurrida en el mercado. Lo que podría interesar en el caso que nos ocupa, al haber tenido lugar una alteración en la estructura interna de la mercantil

En el plano de los accionistas, estos ven aumentada su participación, con un menor esfuerzo financiero, y encuentran una optimización fiscal de sus acciones. En lugar de distribuir dividendos exclusivamente en metálico, ofrece la posibilidad de ver aumentada la participación en el capital social de una empresa, sin que ello conlleve un desembolso nuevo. Dicha flexibilidad, permite a los accionistas adaptar la retribución correspondida a sus necesidades personales o financieras.

-PARTE IV BIBLIOGRAFÍA EMPLEADA-

- 1) Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (BOE 4 de julio de 2007).
- 2) Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE 28 de julio de 2007).
- 3) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 3 de julio de 2010).
- 4) Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad
- 5) CIRCULAR 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- 6) Beatriz García Gómez. (2019) *Colusión entre licitadores en la contratación pública: bid rigging*. Revista jurídica de Pérez Llorca.
- 7) Marcos González Villarreal (2024.). *La operación de escisión total no proporcional: La legislación española establece condiciones indebidamente restrictivas al beneficio de la neutralidad fiscal*. Recuperado de <https://www.elnotario.es/practica-juridica/10001-la-operacion-de-escision-total-no-proporcional-la-legislacion-espanola-establece-condiciones-indebidamente-restrictivas-al-beneficio-de-la-neutralidad-fiscal>
- 8) LA LEY Mercantil nº 80, mayo 2021, Nº 80, 1 de may. de 2021, Editorial Wolters Kluwer
- 9) Fernando Marín de la Bárcena. (2024) Aportación no dineraria (conjunta) de activos y deuda.
- 10) María del Mar Rúa Pérez, Javier Vallejo Garrachón. (2022). *La cláusula antiabuso del régimen fiscal de operaciones de reestructuración en el Derecho español. Análisis de la jurisprudencia reciente*.
- 11) Glossary of summaries Eur-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/glossary/mergers.html>
- 12) LA LEY. Procedimiento de tramitación de una OPA.
- 13) CNMV. (2016). Procedimiento para la tramitación de ofertas públicas de adquisición de valores, dispensas y excepciones
- 14) CNMV (2022). Preguntas y respuestas sobre ofertas públicas de adquisición de valores (opas)
- 15) PricewaterhouseCoopers (PwC). (2024) *Chapter 9: Share repurchases*.
- 16) Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2008, 16 de abril). *Autorización de la exención de oferta pública de adquisición de acciones de la entidad Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., presentada por Grupo Rayet, S.A.*
- 17) PAZ-ARES RODRIGUEZ, C. (2003). *El enforcement de los pactos parasociales*, Actualidad Jurídica (Uría Menéndez) Núm. 5, Madrid.
- 18) José Massaguer. *Legitimación para impugnar en Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*.

- 19) Alberto Emparanza Sobejano (2016). *Las nuevas obligaciones de los administradores en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*. Marcial Pons.
- 20) Menéndez, A., & Rojo, Á. (2021). *Lecciones de derecho mercantil. Volumen I* (19.^a ed.). Thomson Reuters.
- 21) Luis Hernando Cebrián.(2013). *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital* (13.^a.ed) Bosch.
- 22) Menéndez, A., & Rojo, Á. (2021). *Lecciones de derecho mercantil. Volumen I* (19.^a ed.). Thomson Reuters. Página 665.
- 23) DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L.: «Los pactos leoninos...», *op. cit.*, pág. 573, quien cita a este respecto al autor francés POTHIER.
- 24) Resolución de 5 de marzo de 2019 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. BOE-A-2019-3422
- 25) Consulta vinculante V1077-15 de la Dirección General de Tributos, de 8 de abril de 2015.
- 26) Consulta vinculante V2214-23 de la Dirección General de Tributos, de 27 de julio de 2023.
- 27) Consulta Vinculante V0081-03 de la Dirección General de Tributos del 30 de septiembre de 2003
- 28) STJUE de 8 de marzo de 2017 (asunto C-14/16).
- 29) Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 Zaragoza de 30 de Enero de 2009.
- 30) Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 229/2019 de 12 febrero. En la cual se refiere al desarrollo doctrinal por PAZ-ARES. *Basta con percatarse de que, desde un entendimiento contractual del interés social —como el que predomina en nuestra doctrina y jurisprudencia—, cualquier acuerdo que contravenga un pacto suscrito por «todos» los socios revelan una desconsideración de sus intereses —una forma de deslealtad o infidelidad— y, en esa medida, resulta contrario al interés social. Por definición, el acuerdo adoptado en contravención del pacto beneficia a los accionistas que lo incumplen en perjuicio de los accionistas que reclaman su cumplimiento. El beneficio de unos y el perjuicio de otros está in re ipsa*
- 31) Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera, de 7 de abril del 2022