



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

Máster Universitario de Acceso a la Abogacía
Especialidad Derecho de Empresa

Autora: Lucía Temiño Francés

Tutora: Mati de los Ángeles Hernández Alfaro

Curso académico 2024-2025

Facultad de Derecho. Universidad Pontificia de Comillas

Madrid

Enero 2025



GLOSARIO DE ABREVIATURAS

BOE: Boletín Oficial del Estado

BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil

CC: Código Civil

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

DD: *Due Diligence* o debida diligencia

IRPF: Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

LDC: Ley de la Defensa de la Competencia

LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil

LRJPAC: Ley Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común Ley de la Defensa de la Competencia

OPA: Oferta Pública de Adquisición

RD: Real Decreto

RDOPA: Real Decreto Legislativo sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

STS: Sentencia del Tribunal Supremo

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

TS: Tribunal Supremo

ÍNDICE

OBJETO DEL DICTAMEN	4
DICTAMEN	5
I. DICTAMEN EMITIDO A PETICIÓN DE ATLAS CAPITAL	5
1. Procedimiento sancionador iniciado por la CNMC, posibles consecuencias.....	5
1.1 Medios de protección del contrato de compraventa.	9
2. Reorganización societaria, calendario, cautelas y garantías	12
3. Procedimiento judicial por daños	16
4. Compromiso de no competencia	20
II. DICTAMEN EMITIDO A PETICIÓN DE ESTRELLA DEL MAR S.A. 22	
1. Compra del 29,7% de OceanShip. Determinación de la necesidad de una OPA obligatoria.....	22
1.1. Efectos de la recompra de acciones.	26
2. Fusión entre OceanShip y Estrella del Mar	26
2.1. Posibilidad de llevar a cabo la operación sin OPA obligatoria	27
2.2. Calendario de la fusión y pasos clave.....	28
2.3. La acción legal de la familia Azcona: evaluación de su viabilidad y efectos.	32
III. DICTAMEN EMITIDO A PETICIÓN DE OCEANSHIP S.A.	37
1. Programa de <i>Scrip Dividend</i> y su implementación.	38
1.1. Limitaciones en el <i>Scrip Dividend</i> : opciones por defecto y existencia o no del derecho al dividendo en metálico	45
CONCLUSIONES	47
I. CONCLUSIONES ATLAS CAPITAL	48
II. CONCLUSIONES ESTRELLA DEL MAR S.A.	49
III. CONCLUSIONES OCEANSHIP S.A.	51
BIBLIOGRAFÍA	52
ANEXO I	58

OBJETO DEL DICTAMEN

El objeto del presente informe jurídico es el de dar respuesta del modo más adecuado, razonado y sencillo, a aquellas cuestiones planteadas por diversas mercantiles relacionadas entre sí, asesorándoles desde diversas perspectivas.

Atlas Capital, S.A (en adelante “Atlas Capital”), Estrella del Mar, S.A (en adelante “Estrella del Mar”) y OceanShip, S.A. (en adelante “OceanShip”), son las tres sociedades objeto del presente dictamen, todas ellas Sociedades Anónimas Españolas, dedicadas fundamentalmente al sector portuario y de transporte de mercancías en los principales puertos españoles y europeos.

Para abordar el presente dictamen, contamos con un despacho de abogados internacional “Temiño & Asociados”, que ofrece servicios legales desde diferentes áreas del derecho, con más de 100 abogados especializados que trabajan de modo transversal.

Nuestro equipo está compuesto por abogados excelentemente formados, y con un bagaje profesional digno de mención. El despacho integra diversos departamentos entre los que se encuentran los fundamentales para abordar las situaciones que nuestros clientes presentan: Mercantil, Competencia, Fiscal, M&A y Civil.

Tras diversos meses de reuniones con representantes de cada una de las compañías que han solicitado nuestros servicios legales, y de haber analizado exhaustivamente las casuísticas presentes, se va a exponer un informe riguroso en el que se estudie cada una de las cuestiones planteadas. Asimismo, siendo conscientes de los destinatarios del presente informe, este se centrará en dar una respuesta razonada y justificada, de forma jurídica y jurisprudencialmente, pero de un modo resumido y conciso de cada una de ellas.

DICTAMEN

I. DICTAMEN EMITIDO A PETICIÓN DE ATLAS CAPITAL

1. Procedimiento sancionador iniciado por la CNMC, posibles consecuencias.

Atlas Capital, una de las sociedades a las que vamos a prestar asistencia jurídica, acude a nuestro despacho para que le asesoremos en el asunto relacionado con la conducta sancionable por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y Competencia (en adelante “CNMC”). La sociedad objeto de sanción es Estrella del Mar, entre otras, por la reunión del jefe de división de la compañía con sus homólogos para repartirse el mercado. Atlas quiere conocer cuáles podrían ser los potenciales efectos de este procedimiento y cómo podrían afectar a la compraventa de la sociedad.

En primer lugar, procedemos a analizar el significado de esta “repartición del mercado” y así analizar las posibles consecuencias que de ello se derivan.

En relación a este punto, es necesario aludir a la obligatoriedad de cualquier organismo de acudir a la CNMC para el caso de entender la existencia de una posible conducta colusoria, aunque sea menor, y así denunciarla, según establece el artículo 5 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, (en adelante “LDC”). La CNMC refleja en su Guía sobre Contratación Pública y Competencia dirigida a las entidades del sector público que intervienen en materia de contratación administrativa, cuáles son los pasos a seguir en caso de duda sobre posibles acciones ilegítimas, proporcionando *“orientaciones para prevenir o evitar actuaciones colusorias por parte de los licitadores”*.

Este punto le entendemos superado, pues efectivamente se ha constatado que en diciembre de 2023 se abrió un expediente sancionador contra Estrella del Mar.

Es en el artículo 1 de la LDC donde se explicita que *“Se prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, o práctica concertada o conscientemente paralela, que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional (...)”*. Estas prácticas son lo que se

consideran prácticas colusorias, que falsean la libre competencia del mercado, y que, por tanto, resultan penadas.

No obstante, es preciso analizar la posibilidad de encontrarnos con prácticas colusorias de menor alcance, reproducidas en el artículo 5 de la misma ley, pues si se tratasen de estas, las consecuencias serían de menor calibre. Pues bien, este artículo considera que son de menor importancia “*las que no sean capaces de afectar de manera significativa la competencia*”, conduciendo al Reglamento para determinar cuáles son los parámetros que marcan este baremo. En un principio, podemos apreciar que Estrella del Mar, ha afectado significativamente al mercado, pues las reuniones que el jefe de divisiones mantiene con homólogos de otras cuatro compañías, además de ser repetidas, generan una importante vulneración, ya que se entiende que esas compañías controlan la cuota de mercado casi en su totalidad. Por este motivo, entendemos que los riesgos han sido potenciales, y que, por tanto, las prácticas colusorias son considerables.

Además de perjudicar al mercado español, ya que Estrella del Mar opera en los principales puertos de Bilbao, Ferrol y Santander, esta también afecta a las principales plazas portuarias del norte de Europa, vulnerando igualmente, además de la LDC, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, (en adelante “TFUE”), en su artículo 101, por el que destaca la incompatibilidad de los acuerdos entre empresas que afecten al comercio entre los Estados Miembros.

Una vez hemos concluido la existencia de prácticas colusorias, podemos determinar cuáles podrían ser las potenciales sanciones a aplicar por la CNMC, sin olvidar la posibilidad de que el Consejo de la CNMC adopte medidas cautelares, pues este órgano podrá optar por cuantas considere en los procedimientos que ante él se sustancien de acuerdo con la LDC y la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, (en adelante “LRJPAC”).

Derivado de estas prácticas, Estrella del Mar puede encontrarse con las siguientes consecuencias de las que puede resultar afectado el fondo Atlas Capital, según el artículo 53.2 LCD. En relación a este punto y a modo ejemplificativo podemos tener en cuenta la Resolución de la CNMC¹ sobre el expediente VS/0464/13 del Puerto de Santander. Así las repercusiones que se pueden observar son:

¹ Resolución (Expte. S/0464/13 PUERTO DE SANTANDER) de la CNMC, Sala de Competencia a 11 de febrero de 2015.

- a) La orden de cesación de las conductas prohibidas en un plazo determinado.
- b) La imposición de condiciones u obligaciones determinadas, ya sean estructurales o de comportamiento.
- c) La orden de remoción de los efectos de las prácticas prohibidas contrarias al interés público.
- d) La imposición de multas.
- e) La revocación de los acuerdos, al considerarse nulos de pleno derecho (artículo 1.2 LDC)

A estas posibles consecuencias, se pueden añadir en atención al artículo 72 LDC y a la Directiva Europea 2014/104 de 26 de noviembre de 2012, las relativas al derecho de resarcimiento de cualquier persona física o jurídica que haya sufrido un perjuicio ocasionado por esta infracción. El cauce a seguir será el del procedimiento civil.

Con respecto a las infracciones que están reguladas en los artículos 62 y 63 de la LDC, pueden variar en función de su consideración como leves, graves o muy graves. En este caso, se considera que Estrella del Mar ha realizado infracciones que podrían ser calificadas como graves, por falsear la libre competencia conllevando unas multas que podrían alcanzar hasta el 5% del volumen de negocios total mundial en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la presente multa. También podrían considerarse muy graves, por entenderse violado el artículo 101 del TFUE teniendo como consecuencia una infracción que podría llegar hasta el 10% del volumen de negocios. En caso de no poderse limitar el volumen de negocios, las multas rondarían entre los 500.001 euros hasta más de 10 millones de euros.

A esta sanción, habría que añadir una multa de hasta 60.000 euros por tratarse de una persona jurídica. Dicha multa irá dirigida a cada uno de los representantes legales, en el caso de Estrella del Mar, al jefe de división al ser este directivo el que mantenía las reuniones para acordar las prácticas abusivas.

El plazo que ostenta la CNMC para notificar la resolución con las posibles consecuencias que pongan fin al procedimiento será como máximo de 24 meses según artículo 36.1 de la LDC desde la fecha de inicio del mismo.

Atlas Capital, por tanto, si quiere llevar a cabo la compraventa de Estrella del Mar, ha de tener en cuenta todas las posibles consecuencias económicas, ya que será ella quien las debiera afrontar.

Como un posible punto que mitigue estos efectos, se debería considerar la posibilidad de una reducción en la imposición de las sanciones, incluso la exención total de pago de la multa a las empresas que aporten elementos de prueba a la CNMC. Para ello se cuenta, entre otros, con el programa de clemencia que permite a las empresas que forman parte de un cártel beneficiarse de la exención del pago de la multa, siempre y cuando aporten elementos de prueba que posibiliten a la CNMC su detección. Puede consistir también en una reducción del importe de la multa que pudiera imponérsele, si aporta información con valor añadido significativo sobre una investigación ya iniciada por la CNMC. Además de la exención del pago de la multa o la reducción de su cuantía, las empresas solicitantes de clemencia también quedan exceptuadas de la prohibición de contratar establecida en el artículo 71 de la Ley de Contratos del Sector Público para los sancionados por infracción grave en materia de falseamiento de la competencia. Ello es así en aplicación del artículo 72.5 de la citada ley, y de los artículos 65.4 y 66.5 de la LDC, en los que se regula el programa de clemencia².

Por este motivo es necesario conocer, o en su caso, que se inste a Estrella del Mar a iniciar estas acciones de colaboración con la CNMC, en orden a poder beneficiarse de la minoración de multas.

Recomendamos a Atlas Capital que valore las diversas propuestas de sanciones, la cuantía que finalmente podría imponer la CNMC, y los posibles efectos adversos y externos que puedan surgir, pues, al margen del aspecto económico, existen otros que, sin duda, merman la confianza en la posible operación de compraventa y la rentabilidad que de ella se obtendría. Importante mencionar el impacto que sobre la reputación de la misma podría llevar aparejada la sanción de la CNMC.

Para poder valorar lo anterior, recomendamos que elabore un estudio de mercado en el que se analicen comparativamente las consecuencias económicas y los posibles impactos

² CNMC, 2024. La CNMC investiga posibles prácticas anticompetitivas en el mercado de servicios de consultoría y asistencia técnica en ingeniería. *Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia* [en línea]. Disponible en: <https://www.cnmc.es/prensa/inspecciones-servicios-ingenieria-20240206> [consulta: noviembre 2024]

de la operación, teniendo en cuenta la pérdida de confianza de potenciales clientes que pudiera acarrear.

1.1 Medios de protección del contrato de compraventa.

En aras a llevar a cabo la compraventa de la sociedad, es necesario que el fondo Atlas Capital implemente una serie de cláusulas de protección que le permitan continuar con el contrato sin tener que asumir estas probables consecuencias. Estas cláusulas, además de ser habituales en el entorno de cualquier operación de compraventa de sociedades, son más necesarias, si cabe, en esta situación particular, en la que, contra Estrella del Mar se ha iniciado un procedimiento sancionador por parte de la CNMC con un importante impacto para la consecución de la operación.

En primer lugar y como paso previo, es necesario llevar a cabo una *Due Diligence*, (en adelante “DD”). Consideramos que la realización de la misma debería ser imprescindible para cualquier operación de compraventa. Esta herramienta se trata de un medio de investigación realizado por personal profesional ajeno a la sociedad, y, por tanto, sin un interés en la misma, en el que se analiza todo tipo de información relativa a diversas áreas de la empresa (contabilidad, procedimientos judiciales, compliance penal...) con el fin de comprobar si existen posibles contingencias, o riesgos existentes y ocultos y el alcance de los mismos. Del informe que se emite, Atlas decidirá si continua o no la operación, si se negocia o rebaja el precio, el establecimiento de cláusulas o garantías adicionales... entre otras. Este sería el primer paso que determinaría el íter procedimental a seguir.

Si una vez realizada la *DD*, concluimos que es viable continuar la operación, lo interesante sería establecer unas cláusulas contractuales que protejan al cliente frente a la situación de Estrella del Mar. Por ello, en consideración de las circunstancias y como medio de seguridad frente a las situaciones que puedan surgir, recomendamos a Atlas Capital incluir:

- Cláusula de Manifestaciones y Garantías “*reps and warranties*”

El objetivo de la inclusión de esta cláusula es la protección del comprador de las manifestaciones o declaraciones que emite la empresa sobre la situación actual de la misma, pues estas garantizan la veracidad y exactitud de dichas manifestaciones. En el

momento en el que se produzca un incumplimiento sobre los hechos expuestos, será el vendedor el que compense a la otra parte.

El tipo de seguro que habría de suscribir Atlas al incluir esta cláusula se conoce como “*buyer side policy*” que tiene por objeto cubrir los daños o pérdida patrimonial que sufre el comprador por el incumplimiento de lo expuesto³.

De esta forma, Atlas se garantiza que, en caso de inexactitud de las manifestaciones y la posibilidad de encontrar algún otro inconveniente derivado, bien de la incoación del expediente sancionador, bien de cualquier otro procedimiento judicial, o sobre otro aspecto relevante para la compraventa, no sea el fondo quien responda por estos daños. Además, una de sus principales ventajas es el aseguramiento de que puedes dirigirte directamente sobre un tercero en caso de necesidad, y que esa aseguradora va a responder, lo que es idóneo en aras de mantener una negociación en la que el miedo a lo que pueda ocurrir no la paralice.

Por tanto, la importancia de este tipo de cláusula⁴, también en el momento de cierre de la operación protegería a Atlas ante las posibles futuras contingencias que no han podido ser detectadas en la *DD* previa, garantizándole que las contingencias encontradas son las únicas que existen, ya que, de no suscribirse esto, se estaría entendiendo que es el comprador quien las asume.

No obstante, es importante remarcar la necesidad de establecer límites temporales y cuantitativos⁵ sobre esta cláusula, con el objetivo de que el vendedor no ponga inconveniente en las condiciones de la compraventa.

El límite temporal usual oscila entre los 12 y los 36 meses. Sobre el límite cuantitativo, se establecerá una cuantía mínima indemnizable por el vendedor y también una máxima

³ REYNA SANTOS, Carmen, DE BIASE, Paula y NÚÑEZ DE AYSA, Fátima, 2016. La Nueva Era de los Seguros de Manifestaciones y Garantías en Operaciones de M&A. *Revista Española de Capital Riesgo* [en línea] N°3/2016, págs. 19-28 [consulta: noviembre de 2024]. Disponible en: <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/161121-recari-la-nueva-era-de-los-seguros-de-manifestaciones-y-garantias-en-operaciones-de-ma-crs-pdb-fna.pdf>

⁴ STS (1a),11.6.2008 (RJ 2008\3561) que muestra la importancia de la veracidad de las manifestaciones no solo en el momento de la firma, sino también en el momento del cierre de la operación.

⁵ REYNA SANTOS, Carmen, DE BIASE, Paula y NÚÑEZ DE AYSA, Fátima, 2016. La Nueva Era de los Seguros de Manifestaciones y Garantías en Operaciones de M&A. *Revista Española de Capital Riesgo*. Op. Cit.

generalmente vinculada al precio y a las consecuencias generales que puedan conllevar las contingencias encontradas.

- Cláusula de indemnización o “indeminty”

Resulta fundamental la inserción de esta cláusula debido a que las *indemnities* protegerían a Atlas frente a las consecuencias derivadas del expediente sancionador iniciado por la CNMC, ya que es un riesgo conocido e identificado⁶. En este caso, conocemos dicha contingencia y las posibles consecuencias económicas y derivadas que pueden acontecer, por ello es fundamental delimitar e imponer a Estrella del Mar la obligación de asumir la totalidad de la cuantía de la sanción impuesta, previamente recogida, cuando se materialice como resultado del expediente sancionador.

Para evitar la asunción de riesgos innecesarios, tales como la negativa del comprador a asumir determinadas consecuencias, consideramos más necesario establecer esta cláusula, ya que supone la protección total frente a este riesgo, en lugar de utilizar otros mecanismos como podrían ser la modificación del precio a través de la cláusula de ajuste del mismo.

De esta manera Atlas, fácilmente demostrable, deberá probar el daño originado y la relación de causalidad del mismo, previamente recogido en la *specific indemnity*⁷.

Sobre la multa que podría recaer sobre el jefe de divisiones de Estrella del Mar, al tratarse de una persona jurídica la sanción ha de ir dirigida a los representantes de la misma, es decir, al directivo de la sociedad. No consideramos necesario establecer ninguna cobertura contractual de esta sanción. Se tratar de una multa dirigida a una persona física, y ello no tiene repercusiones en las sociedades ni en la operación.

⁶ GÓMEZ POMAR, Fernando y GILI SALDAÑA, María Angels, 2016. Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas. Manual de fusiones y adquisiciones de empresas, Madrid, p. 423. ISBN 9788490205273.

⁷ CUATRECASAS, 2023. 10 claves en la litigación de M&A. En: CUATRECASAS [en línea]. Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/resources/responsabilidad-vendedor-text-643e753fd2d48072285560.pdf?v1.46.1.20230406> [consulta: noviembre de 2024]

2. Reorganización societaria, calendario, cautelas y garantías

Atlas Capital pretende que la totalidad de la actividad objeto de adquisición se encuentre concentrada en Estrella Gestión de Puertos S.A., (en adelante “Estrella Gestión de Puertos”), para lo cual ha de plantear una reorganización societaria mediante una segregación, recogida en el artículo 58 del Real Decreto-Ley 5/2023 de 28 de junio, como una clase de escisión. Así, el artículo 61 establece que se entiende por segregación *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.”*

La sección 2ª del Régimen legal de la escisión, establece que dicha modificación estructural se rige por las normas de la fusión, y que, por tanto, como para el caso de la fusión, ha de realizarse el proyecto común de escisión con semejante contenido. Para ello, el artículo 4 del mismo Real Decreto incluye un listado de las disposiciones comunes que han de incluirse en este proyecto, previa redacción por parte de los administradores en cada una de las sociedades.

Por tanto, y con las especialidades necesarias que se mencionan a continuación, entendiéndose que las referencias a la sociedad resultante de la fusión equivalen a las sociedades beneficiarias de la escisión, el proyecto de escisión ha de contener:

Establecido en las disposiciones comunes (artículo 4)
Forma jurídica, razón y domicilio sociales de las compañías que participan
Modificación y calendario propuesto aproximado
Derechos que se confieren a los socios resultantes de la operación
Efectos de la escisión para los acreedores explicando toda garantía personal o real que se les ofrezca.
Detalles de la oferta de compensación en efectivo a los socios que tengan derecho a enajenar acciones
Consecuencias para el empleo

Establecido en el proyecto común de fusión (artículo 40)
Datos de la sociedad resultante de la segregación
Tipo de canje de las acciones
Incidencia de la operación sobre aportaciones de industria o prestaciones accesorias
Fecha a partir de la cual los titulares de nuevas acciones participan en ganancias sociales
Fecha en que la segregación tiene efectos contables
Acreditación de estar al corriente de obligaciones tributarias
Fechas de las cuentas de las sociedades que se segregan para establecer condiciones en que se realiza la operación

Establecido en especialidades de la escisión (artículo 64)
Atribución a los socios de la sociedad escindida de acciones o cuotas en las sociedades beneficiarias, en la sociedad escindida, o en ambas, y el criterio en el que se base dicha atribución.
Descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad segregada y una declaración sobre el modo en que tal patrimonio se repartirá entre las sociedades beneficiarias o seguirá en poder de la sociedad escindida en caso de escisión por segregación, incluidas las disposiciones relativas al tratamiento del patrimonio activo o pasivo no atribuidos expresamente en el proyecto, tales como activos o pasivos desconocidos en la fecha en que se elabore el proyecto

Una vez realizado el proyecto, se deberá contar con la presencia de un experto independiente, que creará un informe donde examine el mismo, y que será dirigido a los socios. El documento habrá de ponerse a su disposición al menos un mes antes de la fecha de la junta general por la que se apruebe la segregación. Además, los administradores habrán de elaborar otro informe para los socios y los trabajadores, donde se justifiquen los motivos de la segregación y se expongan las consecuencias de la operación para los trabajadores.

El acuerdo de modificación deberá ser publicado en el Boletín Oficial del Estado (en adelante “BOE”) con todas las menciones establecidas en la ley. Los administradores han

de publicarlo al menos un mes antes de acordarse la escisión en la página web de las sociedades participantes.

El Real Decreto permite el establecimiento de un régimen simplificado especial para determinados supuestos que concede la oportunidad de prescindir de ciertos pasos necesarios con el fin de facilitar la operación. Así, el artículo 71 establece que, para el caso de realizar la segregación en favor de sociedades íntegramente participadas, como el caso de Estrella Gestión de Puertos, que está íntegramente participada por Estrella del Mar, no es necesario el informe de los administradores sobre el proyecto ni el informe del experto independiente.

Para la aprobación del acuerdo de escisión, es necesaria la convocatoria y voto favorable de la junta general que aparece estipulado en el artículo 8 del mismo Decreto, en el que, se establece que la válida convocatoria de la junta será la concurrencia en primera convocatoria de al menos el 50% del capital social con derecho a voto. En segunda convocatoria bastaría con el 25%. Respecto a los quórums o mayorías, la ley establece en la primera reunión una mayoría absoluta, siendo más reforzada, de dos tercios del capital, para la segunda.

Una vez el acuerdo ha sido alcanzado, es necesaria su publicación en el BOE, no siendo de obligado cumplimiento si se comunica individualmente a los socios.

Es fundamental inscribir la operación, ya que la eficacia de esta se producirá desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, teniendo eficacia constitutiva para el caso de fusiones y escisiones.

Una vez todas las operaciones hayan sido llevadas a cabo, hemos logrado extraer los activos interesantes tanto de Estrella del Mar, Estrella Marruecos, S.L.U. y Estrella Mercancías, S.L.U., con el fin de poder integrarlos y ser controlados por Estrella Gestión de Puertos, sociedad objeto de compraventa. Todo ello ha sido posible a través del traspaso de las unidades económicas, mediante la segregación intragrupo, evitando así la venta entre empresas. Los activos que han interesado en esta operación son entre otros, las concesiones y los medios materiales y humanos.

Sobre las concesiones, es fundamental acudir al 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, donde establece en su artículo 92 que previa autorización de la

Autoridad Portuaria, las concesiones podrán transmitirse, pues la titularidad de estas cambia en favor de Estrella Gestión de Puertos.

Con respecto al calendario aproximado de la operación de segregación, y habiendo excluido de los pasos a seguir la necesaria elaboración del informe de los administradores y del experto independiente, podemos establecer que la operación podrá demorarse aproximadamente dos meses⁸ desde la firma del proyecto de segregación. No obstante, estos plazos podrán variar en función de las complicaciones que puedan surgir en el proyecto de segregación y de las particularidades de las unidades económicas transmitidas, como por ejemplo con respecto a la titularidad de las concesiones.

A este plazo de dos meses, habrá de añadirse el correspondiente periodo por el que Atlas Capital adquiera Estrella Gestión de Puertos para posteriormente realizar la fusión entre Andalucía Harbors y Estrella Gestión de Puertos, creando un grupo económico.

Sobre las cautelas que habrían de tenerse en cuenta, ya que la reorganización se produciría entre la firma y el cierre de la operación podría incluirse una garantía que proteja frente a la variación en el valor de los activos a lo largo del proceso⁹. Por ello se podrían añadir mecanismos de ajuste de precio a través de las cuentas de cierre, pactando un precio provisional para posteriormente ajustarlo.

Además, es fundamental aludir a los trabajadores¹⁰, que se subrogarían en la sociedad con sus mismos derechos. Este aspecto es cuestión crucial y ha de respetarse la posibilidad de formular observaciones por parte de estos a la sociedad acerca de la segregación. Por este motivo, es necesario mantener el protagonismo que se le otorga al trabajador en el propio proyecto de segregación con el fin de proteger su relación laboral y el mantenimiento de sus derechos en Estrella Gestión de Puertos.

⁸ VIDAL-PARDO DEL RÍO, María, 2014. Procedimiento simplificado de segregación intragrupo. Diario LA LEY [en línea]. Nº 8247 [consulta: diciembre 2024]. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3941/documento/art0367.pdf?id=5422>

⁹ REDONDO, Casilda, 2018. ¿Cuáles son las limitaciones legales aplicables al ajuste de precio en los contratos de compraventa de empresas? Capital & Corporate [en línea]. Nº 44. [consulta: diciembre 2024]. Disponible en: <https://www.araozyrueda.com/ajuste-de-precio-compraventa/>

¹⁰ GINER VINCUEIRA, Marta, 2023. Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles [en línea]. Pp. 128-138 [consulta: diciembre 2024]. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

Respecto de la importante posición de los acreedores, es necesario tener en cuenta y cumplir con las medidas de protección que establece el Real Decreto, pues de una parte es fundamental que los administradores informen sobre las implicaciones para los acreedores de la operación, haciendo constar las garantías que se ofrecerían a estos. También, y al igual que a los trabajadores, se les permite alegar observaciones con antelación a la junta general, exponiendo, la disconformidad con las garantías que la operación les ofrece. Se reconoce el derecho a obtener garantías adecuadas de la sociedad a todos los acreedores que hayan mostrado su disconformidad con las presentadas en el proyecto.

Es preciso también considerar la cautela de la temporalidad al establecerse que *“el proyecto de fusión quedará sin efecto si no hubiera sido aprobado por las juntas de socios de todas las sociedades que participen en la fusión dentro de los seis meses siguientes a su fecha”* tal y como establece el artículo 39.3 del Real Decreto.

Por último y de indudable importancia, garantizar que el traspaso de titularidad de las concesiones sobre los diferentes puertos, como anteriormente hemos mencionado, sea autorizado por la Autoridad Portuaria, pues de lo contrario podría conllevar la resolución de las mismas.

3. Procedimiento judicial por daños

Fruto de la DD que Atlas Capital ha llevado a cabo con el fin de analizar los posibles riesgos de la adquisición, se ha vislumbrado la existencia de un procedimiento judicial iniciado por la compañía de seguros Generali Seguros, S.A. resultado de los daños sufridos en una plataforma elevadora por una grúa propiedad de Estrella del Mar. En concreto, la reclamación dineraria asciende a 36.000 euros.

Las consecuencias derivadas de este procedimiento judicial presumiblemente recaerían en la sociedad Estrella Gestión de Puertos, esto es así consecuencia de la segregación de activos a esa misma sociedad. A este respecto, Atlas Capital muestra su preocupación, puesto que tendría que hacerse cargo de dicha reclamación con motivo de la adquisición de la mercantil. Por ello, y ante la inseguridad que provoca el procedimiento judicial, es necesario que se implementen ciertas medidas de protección contractual que permitan la

continuación de la operación sin la asunción de este pasivo contingente, siendo para ello el mecanismo más adecuado a la situación la ya mencionada cláusula de *specific indeminty* por la cuantía del procedimiento. De este modo, se estaría protegiendo a Atlas frente a este riesgo conocido y definido previamente.

En relación al procedimiento judicial y a quienes son los profesionales necesarios que han de intervenir, en primer lugar, nos encontramos con la preceptiva intervención del abogado. Al tratarse de un procedimiento de reclamación de cantidad, debemos acudir a la Ley de Enjuiciamiento Civil, (en adelante “LEC”), donde establece en su artículo 31 por exclusión que es necesaria la defensa del abogado para este procedimiento de reclamación de cantidad.

Asimismo, otro de los profesionales que ha de asistir al procedimiento es el procurador, recogido en el artículo 23 de la LEC, donde también se especifica cuáles son los requisitos necesarios habilitantes para poder comparecer en juicio. De igual modo que en el caso del abogado, se establecen una serie de excepciones en las que la ley permite la comparecencia de los litigantes por sí mismos, sin embargo, ninguna de estas se cumple.

Consideramos necesaria también la presencia del perito judicial. En este caso concreto es fundamental dicho profesional en orden a poder cuantificar y valorar los daños y perjuicios, emitiendo un dictamen bajo juramento o promesa de ser verídico y de haber actuado con la mayor objetividad posible. El dictamen se evaluará por el juez según la regla de la sana crítica, por tanto, no es vinculante.

Sobre la cuestión de los honorarios, para el caso del abogado, el criterio ha variado notablemente en los últimos tiempos¹¹. Hasta entonces, se utilizaban con seguridad unos criterios orientadores elaborados por los Colegios de Abogados que contienen unos baremos, y de esa forma permitía tener una noción y guía al respecto del coste total que habría que abonar al abogado por el procedimiento. Estos baremos son fundamentalmente orientadores y están aplicados para la tasación de las costas y de la jura de cuentas de los abogados, pues en todo caso, los honorarios de los abogados son de libre disposición. Sin embargo, el Tribunal Supremo se ha pronunciado al respecto dictando diversas sentencias

¹¹ CABRERA, Guillermo y GARCÍA, José Antonio, 2023. El Tribunal Supremo cambia las reglas para la determinación de las costas procesales. Diario LA LEY [en línea]. Nº 10372, Sección Tribuna. [consulta: diciembre 2024]. Disponible en: <https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1CTEAAmNzM1NTQ7Wy1KLizPw827DM9NS8klS13MSSktQiWz9HACvrRBsqAAAAWKE>

que han modificado el modo de tratar este asunto¹², aludiendo a que el establecimiento de los baremos para cada actuación de los abogados provoca ir contra la libre competencia de mercado, homogeneizando los honorarios de los mismos. En las mismas, los Colegios de Abogados pertenecientes a distintos lugares de España recurrían en casación ante el Supremo, por las sanciones de multa impuestas por la CNMC en relación a la prohibición del establecimiento de precios, recomendaciones colectivas o condiciones comerciales del artículo 1 de la LDC. Al respecto, en el año 2018, la CNMC sancionó a distintos Colegios de Abogados por el establecimiento de baremos en relación con las costas del caso Bankia¹³. En dichas sentencias, el TS confirma las resoluciones de la Sección 6ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, y, por tanto, las Sentencias que confirman las sanciones dirigidas a los Colegios de Abogados por la CNMC.

A modo ejemplificativo, podemos traer a colación los criterios del Colegio de Abogados de Madrid, donde el TS¹⁴ menciona que se establece un *“auténtico baremo de precios como refleja la cuantificación que realiza la actuación profesional del abogado en relación con cada trámite procesal (...)”* Y concluye que *“(...) se recogen tanto valores de referencia expresados en euros como escalas con tramos de cuantías a las que se aplican distintos porcentajes, que evidencian que se trata de auténticos baremos, considerados como lista de tarifas o precios y no ante meros criterios orientativos de honorarios a los solos efectos de la tasación de costas y jura de cuentas de los Abogados que es lo que únicamente permite la Disposición Adicional Cuarta de la Ley de Colegios Profesionales y el Estatuto General de la Abogacía.”*

Sin embargo, el TS aclara que se permite la creación de criterios orientativos genéricos, debiendo limitarse a la publicación de estos y no de baremos, entendiendo que los últimos actúan como un elemento disuasorio de la libre competencia.

¹² El Tribunal Supremo se ha pronunciado en diversas sentencias, entre otras, la sentencia número 1684/2022, de 19 de diciembre de 2022; la 1751/2022, de 23 de diciembre de 2022; la número 1749/2022, de 23 de diciembre de 2022; la número 787/2023, de 13 de junio, y; la sentencia 1142/2023, de 18 de septiembre.

¹³ Aprobada la Ley 25/2009, de 22 de diciembre, (en adelante “Ley Ómnibus”), que modifica la Ley 2/1974, de 13 de febrero, de Colegios Profesionales, prohibiendo expresamente establecer recomendaciones sobre honorarios. En la nota resumen de la Dirección de Competencia de la CNMC, S/DC/0587/16 COSTAS BANKIA, se desarrolla en profundidad lo referido.

¹⁴ STS 1749/2022, de 23 de diciembre de 2022.

En este sentido, es complicado poder abordar esta cuestión sin que exista una controversia al respecto, ya que la discusión actual genera inseguridad jurídica sobre el asunto. De este modo, y teniendo en cuenta que esta valoración puede ser una aproximación, y que pese a las resoluciones del TS, siguen estando en vigor, podemos acudir a los Baremos del Consejo Vasco de la Abogacía aprobados en el año 2006, puesto que el puerto de Bilbao es el lugar donde tiene lugar el accidente que origina este procedimiento judicial. Estos Baremos son meramente orientadores y estipulan que se aplicarán en defecto de pacto expreso con el cliente, siendo supletoriamente aplicables a lo acordado.

No obstante, consideramos que la práctica habitual de honorarios de los abogados rige la política privada del despacho y, por tanto, la emisión de una Hoja de Encargo que se aporta como **ANEXO I**, teniendo en cuenta el grado de dificultad, profesionales de la abogacía de distintas ramas y niveles que intervengan, así como número de horas trabajadas y la relación precio/hora de cada despacho. Los honorarios ascenderían a un total de 8.600,00 euros sin IVA.

Sobre los honorarios de los procuradores hemos de acudir al Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura. Así, el Real Decreto (en adelante “RD”), aprueba el establecimiento de los aranceles con carácter de máximo, siendo prohibitivos los límites mínimos. Los procuradores han de entregar un presupuesto previo a sus clientes, incorporando el arancel máximo, que nunca puede ser superado para cada caso. Acudiendo al artículo 2 del presente RD se establece cuál sería la cuantía máxima de honorarios para el caso de que esta sea determinada. El procedimiento judicial que nos ocupa está valorado en una reclamación de 36.000 euros, siendo el importe máximo a percibir de 714 euros.

Los honorarios de los peritos judiciales, tal y como se estipula en el artículo 342.3 de la LEC, son de libre disposición y por tanto estos profesionales han de presentar un presupuesto que se convertirá en la factura por sus servicios. Esta tendrá en cuenta entre otras, conceptos como desplazamientos, tiempo empleado, grado de dificultad del asunto... Además, tres días después de su nombramiento puede solicitar la provisión de fondos que considere correcta a cuenta de la liquidación final. Al respecto, es el Letrado de la Administración de Justicia quien decide mediante decreto sobre lo solicitado y pedirá a la parte que ha propuesto la prueba el abono de dicha cantidad. Para el caso de que, transcurrido el plazo de cinco días, no se haya procedido al abono de la provisión aprobada, el perito queda eximido de la obligación de emitir dicho dictamen. Por este

motivo, no podemos determinar de forma previa cuales pueden ser sus honorarios, pues de la valoración dependen diversas cuestiones y circunstancias, sin olvidar la libertad a la hora de establecer la cuantía de sus servicios.

4. Compromiso de no competencia

En este caso, Atlas Capital muestra su preocupación acerca de la continuidad de la actividad por parte de Estrella del Mar con posterioridad a la operación. Para ello, entiende que la implementación de un pacto de no competencia podría ser la mejor de las opciones.

En primer lugar, y aunque entendemos que es necesaria la incorporación de esta cláusula, ha de entenderse que según recoge el artículo 1258 del Código Civil (en adelante “CC”), la prohibición de competir es intrínseca a la propia operación y naturaleza del contrato, por las exigencias de la buena fe, independientemente de que se pacte de forma expresa. Este artículo manifiesta que cuando los contratos se perfeccionan se obligan al cumplimiento de lo pactado, y de las consecuencias que rodean al mismo, siendo conforme al uso y la ley.

El pacto de no competencia post contractual, no obstante, generará un entorno de confianza para Atlas Capital, pues actúa como defensa del comprador, al proteger el posible desvío de la clientela o fondo de comercio. Por tanto, esta cláusula de competencia garantiza la cesión al comprador del valor íntegro de los activos transferidos.

No obstante, las cuestiones de la duración del pacto y del ámbito geográfico pueden llegar a no estar justificadas y considerarse excesivas. Así lo establece la Comisión Europea a través de la Comunicación sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin del año 2005¹⁵, amparada por diversas sentencias del Tribunal Europeo de Justicia, que manifiesta que las mismas solo se entienden justificadas cuando las circunstancias no excedan más allá de lo razonablemente necesario. En relación a la duración, se entiende que estaría justificada durante un plazo máximo que oscila entre los dos y los tres años, por tener como

¹⁵ Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03)

referencia un contrato de similares características como es el de agencia¹⁶, justificado así cuando se realiza una transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnicos, según el párrafo 20 de la citada Comunicación Europea. A pesar de que existen casos en que estos plazos pueden ser más amplios¹⁷, en el caso actual recomendaríamos a Atlas Capital que su duración sea como máximo de 3 años, pues siguiendo la aplicación de la reducción conservadora de la validez, el tiempo que exceda de 3 años es muy probable que sea declarado nulo.

Respecto del ámbito geográfico, Atlas pretende que la protección sea aplicable a toda la región del Mediterráneo, por ser el lugar clave para las operaciones de la sociedad. No obstante, la Decisión de la Comisión Europea es clara al respecto y permite la aplicación de las cláusulas siempre y cuando se encuentren limitadas a la zona en que el vendedor realizaba sus servicios. Estrella del Mar llevaba a cabo sus operaciones en los puertos de Ferrol, Santander, Bilbao y Casablanca, no estando ninguno de ellos ubicado en el Mediterráneo. Ello nos lleva a modificar la limitación territorial y proponer a Atlas Capital que incluya en el pacto, no solo ámbitos de menor tamaño, sino aquellos en los que, antes de la transmisión tenía lugar la actividad, como los mencionados anteriormente.

Con estas modificaciones en el pacto, consideramos que es completamente adecuado, que el mismo puede ser autorizado por la CNMC, y que se protege la actividad de Atlas Capital en su totalidad. Del mismo modo, es fundamental mencionar que, para el caso de un posible incumplimiento por parte de Estrella del Mar, el comprador debería introducir una condición por la que se establezca el necesario pago de una indemnización, que cubra los daños y perjuicios que su actividad competitiva hayan generado. No obstante, recomendamos la interposición de una cláusula penal, que se haga cumplir si Estrella del Mar no atiende dicho pacto.

Con la toma de estas medidas, nuestro cliente puede continuar la adquisición de la sociedad con la seguridad de que Estrella del Mar no realizara actividad que compita con el negocio.

¹⁶ La Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia, en su artículo 20.2 establece que *“El pacto de limitación de la competencia no podrá tener una duración superior a dos años a contar desde la extinción del contrato de agencia.”*

¹⁷ La duración de este periodo fue superior a 5 años en el caso Volvo/Renault VI establecido en la Decisión COMP/M.1980, de 1 de septiembre de 2000. También lo acuerda el TJCE en su sentencia de 11 de julio de 1985 en el conocido caso Nutricia, por encontrarse justificadas causas extraordinarias.

II. DICTAMEN EMITIDO A PETICIÓN DE ESTRELLA DEL MAR S.A.

Estrella del Mar es ahora nuestra clienta, que solicita asesoramiento en relación a una potencial operación de toma de participación minoritaria del 29,7 % en la sociedad cotizada OceanShip.

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

La regulación de las mismas tiene como objetivo crear un marco que facilite la transferencia de la propiedad en las empresas cotizadas y así favorecer el mercado de control corporativo en estas.

1. Compra del 29,7% de OceanShip. Determinación de la necesidad de una OPA obligatoria

Para determinar la necesidad de lanzar una OPA obligatoria, es necesario acudir a la Directiva 2004/25/CE (en adelante, “Directiva de OPAs”), complementada posteriormente por el Real Decreto Legislativo 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, “RDOPA”). Este último instrumento es al que vamos a acudir principalmente para dar respuesta a las dudas planteadas.

Es necesario matizar, en primer lugar, la estructura societaria de Estrella del Mar, participada en un 88% por la familia Machado, quien a su vez ostenta el 3,5% de participación indirecta en el capital social de la sociedad objeto de la presente operación, OceanShip.

Resulta esencial mencionar la naturaleza de la participación, pues el cliente justifica la toma de una participación minoritaria, sin embargo, teniendo en cuenta los porcentajes

mencionados, se entiende como un intento de influir en la gestión o toma de decisiones y, por tanto, un control de la misma.

Este factor es clave para evaluar la necesidad de lanzar una OPA obligatoria, pues según el artículo 4 del RDOPA y el 7.1 a) del mismo Decreto, se establece que una persona jurídica, individual o junto con quien actúe en concierto con ella, tiene una participación de control de una sociedad cuando:

- Alcance directo/indirectamente de un porcentaje superior al 30%. Este caso se cumple, puesto que, teniendo en cuenta el deseo de adquirir un 29,7% de acciones de OceanShip, la participación indirecta de los derechos de voto a través de la sociedad patrimonial de los Machado (en adelante, “Sociedad X”) ha de computarse, llegándose a sobrepasar el umbral permitido ($29,7\%+3,5\%=33,2\%$)
- Designación en los 24 meses posteriores, de consejeros que representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad. Este aspecto no se cumple.

Atendiendo a la circunstancia de alcanzar un porcentaje de 33,2% y, por tanto, según el artículo 5.1. a) del mismo Real Decreto, a efectos de computar los porcentajes de derechos de voto, se atribuyen a una misma entidad los que pertenezcan al mismo grupo. Así, para determinar el control, a los derechos de voto de la entidad dominante se adicionarán los que posea a través de otras sociedades dependientes o a través de personas que actúen en su propio nombre, pero por cuenta de la dominante o de otras dependientes.

En este caso la familia Machado (teniendo en cuenta también la Sociedad X) y Azcona pertenecen a Estrella del Mar, por tanto, la suma del porcentaje es clara, y se establecería la obligación de lanzar una OPA por parte de Estrella del Mar. Para el caso de querer esquivar dicha obligación, también podrían simplemente ofrecer una compra de un menor porcentaje de acciones, de este modo no superaría el umbral establecido legalmente.

En el artículo 3 del RD, se establece que, una vez alcanzado el umbral sin haber lanzado una OPA previamente, se deberá formular dicha oferta por la totalidad del capital de la sociedad afectada, a un precio equitativo y dirigida a todos sus titulares. Ello supone que Estrella del Mar tendría que lanzar una oferta por el 100% de OceanShip, y no solo por el 33,2% que pretendía.

En este caso, los pasos a seguir por Estrella del Mar, ante la obligatoriedad de la operación aparecen reflejados en el Capítulo V del RDOPA:

- Estrella del Mar ha de anunciar la oferta. La CNMV puede determinar el modelo al que se deben ajustar las mismas, dispuesto en la Circular 8/2008, de 10 de diciembre¹⁸, y por lo tanto recomendamos a Estrella del Mar que haga uso del mismo.
- A continuación debería solicitar autorización a la CNMV mediante escrito suscrito por ella misma, exponiendo las principales características de la operación y adjuntando la documentación que acredite la oferta, folleto explicativo de la misma con toda la información que necesite OceanShip (acreditación de garantía, solicitud de autorización, acreditación del precio de la oferta e informes de valoración si corresponden, certificación de la constitución de la sociedad oferente y estatutos, auditoría de cuentas) en su caso. También existe un modelo al que se deberá ajustar el documento, establecido en la Circular citada anteriormente. Además, ha de presentarse en el plazo de 1 mes desde que se publica la oferta.
- En el plazo de 7 días la CNMV declarará en su caso la admisión a trámite de la oferta, y de no pronunciarse, se entiende admitida.
- La CNMV publicará en su página web la resolución en el mismo día de toma de decisión.
- En el plazo de 20 días hábiles desde que se recepciona la solicitud, la CNMV se pronuncia autorizando o denegando la operación.
- Una vez notificada, Estrella del Mar debería publicar la oferta en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde los valores afectados estén admitidos a negociación.
- El plazo de aceptación de oferta lo fija Estrella del Mar, que según mejor convenga debería estar entre los 15 y los 70 días siguientes a la fecha de publicación del anuncio.
- Posteriormente, sería OceanShip quien redacte y emita un informe motivado y detallado sobre la OPA, en el que explicita sus manifestaciones y si va a haber un acuerdo o no. Además, este será publicado.

¹⁸Circular 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. (BOE 29 de diciembre de 2008)

- Tan pronto la oferta se publica, los órganos de administración o dirección de ambas sociedades informarán a los representantes de sus trabajadores o directamente a ellos mismos.
- Si fuera necesaria la operación de concentración económica, habrá de acreditarse ante la CNMV la notificación a las autoridades de defensa de la competencia.

Sin embargo, el RD ofrece a la CNMV un potencial poder al permitirle un margen de discrecionalidad en el que, en determinados supuestos, se puede exceptuar el lanzamiento de una OPA obligatoria. Acudiendo al artículo 4.2 del RD, este nos explica que la CNMV dispensará de la obligatoriedad de lanzar una OPA *“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”*.

Nos podríamos encontrar en esta situación con dos escenarios posibles:

ESCENARIO 1: OceanShip tiene otro accionista (Accionista B), o grupo de accionistas en concierto, que poseen el 55% de las acciones, por ejemplo. En este caso, al ofertar Estrella del Mar un 33,2% de las acciones, la CNMV podría dispensarle de la obligatoriedad de lanzar una OPA, ya que el Accionista B cumple los requisitos de tener un porcentaje de voto superior al que tenga Estrella del Mar. En este caso se confirmaría que, con la entrada de Estrella del Mar a la sociedad, no se produce alteración alguna en la unidad de control de la compañía cotizada, ya que existe otro accionista con una participación mayor y por tanto un superior poder de control.

No obstante, el artículo 4.2 nos alerta del condicionamiento de la dispensa, sujeta a los requisitos de que el Accionista B o grupo de accionistas, no rebajen su participación por debajo de la oferta de Estrella del Mar. Ello justifica que el mantenimiento de la dispensa se haga depender de la existencia de una participación superior a la del beneficiario de la exención. Tampoco podrá Estrella del Mar nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo. Si ello sucediera o si no obtuviera la dispensa, Estrella del Mar debería formular la oferta pública, o vender en el plazo de 3 meses, las acciones necesarias para cumplir con el umbral de participación, reduciendo así el exceso de derechos de voto.

En todo caso, nos muestra el artículo que la dispensa ha de ser solicitada por nuestro cliente, Estrella del Mar, y será comunicada al Consejo de OceanShip.

OceanShip, tras esta solicitud, gozará de tres días hábiles para formular cuantas alegaciones considere ante la CNMV, a partir de los cuales, correrá el plazo de 10 días hábiles para que esta se pronuncie, comunicando su decisión tanto a Estrella del Mar como a OceanShip. Posteriormente la decisión será publicada en la página web oficial.

ESCENARIO 2: No existe otro accionista o grupo que actúe en concierto y que controle, al menos, el mismo porcentaje que Estrella del Mar, esto es, un 33,2% de las acciones. En este caso Estrella del Mar no podría verse dispensada de la obligatoriedad de lanzar una OPA obligatoria, y debería seguir los pasos anteriormente descritos.

1.1. Efectos de la recompra de acciones.

En el caso concreto, se presenta la posibilidad de que OceanShip recompre el 1% de sus propias acciones para poder amortizarlas.

Según el artículo 12 del RDOPA, se establece que no será requisito obligado formular una oferta pública de adquisición de acciones propias siempre y cuando la compra no exceda del 10%, y además se realice según lo previsto en el Reglamento (CE) N.º 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003. Entendiendo que la posibilidad de la recompra de acciones de OceanShip solo afectaría al 1% del capital social, se cumple con la excepción y, por tanto, se descarta la idea de que la propia empresa haya de formular una OPA sobre sus acciones.

Sin embargo, esta recompra suponer consecuencias a Estrella del Mar, accionista de OceanShip, pues podría verse afectada ya que, reduciendo el número de acciones en circulación, aumenta el valor de cada una de ellas, llevando a Estrella del Mar a rebasar el umbral del 30% de los derechos de voto, y obligándole a formular una OPA.

2. Fusión entre OceanShip y Estrella del Mar

OceanShip y Estrella del Mar plantean la posibilidad de una fusión por absorción de Estrella del Mar. La familia Machado, por tanto, pasaría a controlar el 57% de la sociedad resultante y conllevaría la obligación de lanzar una OPA de acuerdo con el artículo 7.1

del RDOPA, al alcanzar Estrella del Mar un porcentaje superior al 30% en OceanShip (sociedad cotizada). Sin embargo, existen mecanismos para evitar esto.

2.1. Posibilidad de llevar a cabo la operación sin OPA obligatoria

Acudiendo al artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007 se reflejan los supuestos tasados en los que se excluye la obligación de lanzar una oferta pública cuando se alcanza el control. Los accionistas de la sociedad afectada, la familia Machado, estarán exentos de publicar una oferta cuando¹⁹:

- Consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, OceanShip, un porcentaje igual o mayor al 30%. En el caso concreto este primer requisito se cumple, al poseer la familia Machado el 57% de la sociedad resultante de la fusión.
- La familia Machado, que rebasa el umbral, no haya votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada, aspecto difícil de cumplir ya que la fusión se promueve por los socios significativos, y requiere el quórum de una mayoría que, sin estos accionistas, no podría ser superada.
- Se justifique que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

Tras un análisis de las circunstancias actuales, consideramos que, al no cumplirse estos requisitos, se tendría que lanzar una OPA obligatoria. La intervención de la CNMV de nuevo constituye una garantía frente a quienes pretendan hacer un uso abusivo de este requisito de exención y defraudar la norma de la opa obligatoria. En este caso, la familia Machado deberá presentar la solicitud de exoneración ante la CNMV, a lo que esta responderá en un plazo no superior a quince días desde la presentación de la misma, una vez comprobado que se dan las circunstancias señaladas en el párrafo anterior²⁰.

¹⁹ DE CÁRDENAS SMITH, Carlos, 2009. Supuestos excluidos de la obligación de formular opa por adquisición de control. Revista de derecho del mercado de valores. Nº 5 [consulta: noviembre 2024]. ISSN 1888-4113.

²⁰ GUTIÉRREZ GILSANZ, Javier, 2018. La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular una OPA. Rivista ODC [en línea],[consulta: noviembre 2024]. Disponible en: <http://www.rivistaodc.eu/fusion-como-supuesto-excluido-obligacion-formular-opa>

La CNMV es sumamente estricta a la hora de conceder dichas exenciones, pues los precedentes son escasos (entre los más conocidos son el caso Iberia sobre Vueling o Smithfield sobre Campofrío)²¹. En el presente asunto, consideramos que al no cumplirse estrictamente con los requisitos que se pide, la CNMV no permitirá dicha exención a la familia Machado.

2.2. Calendario de la fusión y pasos clave

En el régimen de la fusión acudimos al Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, que deroga la ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, teniendo también en cuenta la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Para llevar a cabo la fusión por absorción, OceanShip es la que adquiere el papel de absorbente, y Estrella del Mar es la sociedad afectada o absorbida. Consecuencia de la fusión, OceanShip adquiere por sucesión universal y en bloque el patrimonio de Estrella del Mar, que desaparecerá y aumentará el capital social de OceanShip en la cuantía que proceda. Además, recibirá también todos los deberes y obligaciones de la misma, puesto que la sociedad absorbente deviene responsable de las obligaciones que tuviera la sociedad absorbida.

La familia Azcona y Machado, socios de la sociedad absorbida, se integrarán en la sociedad resultante, recibiendo como canje un número de acciones en proporción a la participación que tenían en la sociedad anterior.

A continuación, se adjunta un pequeño cuadro resumen sobre las principales fases a seguir:

Fases	Plazo
Fase previa negociaciones (OPA)	Aprox. 4 meses
Fase preparación inicial	Aprox. 3 meses
Fase ejecución fusión	6-8 meses
Total conclusión operación	12-14 meses

²¹ RODRÍGUEZ MORERA, Marta, 2021. OPA por toma de control. Supuestos de dispensa y exclusión de la obligación [en línea]. Trabajo de Fin de Grado. Madrid: Universidad Pontificia de Comillas. [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/48245>

Ahora bien, en aras de preparar la posible fusión, es necesario tener en cuenta la obligatoriedad de lanzar una OPA por parte de la familia Machado, tal y como hemos concluido anteriormente.

- Por tanto, la **preparación inicial** ha de ser la de la oferta pública por el 100% de las acciones de OceanShip. Para ello Estrella del Mar, siguiendo los requisitos mencionados, ha de anunciar la oferta y solicitar la autorización a la CNMV. En esta establecerá el precio y las condiciones de la OPA, que si han estado pactadas podrán dar lugar a una OPA amistosa²². En este caso tendría sentido que así fuera, ya que la familia Machado, accionista mayoritario de Estrella del Mar, es el interesado en adquirir el control de OceanShip, por este motivo, ambas sociedades han podido pactar y aprobar una negociación previa de las condiciones de la misma con el objetivo de facilitar el proceso. En el caso en que haya una previa negociación entre ambas, se añadiría una nueva fase anterior a esta, la de **negociación de las condiciones de la OPA**²³, en la que negociarán el paquete de acciones a aceptar y su precio, seguido de la confección de una “carta de intenciones” donde se manifestará el deseo de adquirir la sociedad afectada, y se firmará el acuerdo definitivo.

Una vez realizados estos pasos, la CNMV ha de verificar que se cumplen los requisitos (algo muy complicado, como podemos ver en el actual proceso entre el BBVA y Banco Sabadell), que autorizará o denegará la misma en el plazo de 20 días desde que se recibe la solicitud. Una vez publicada la oferta en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, (en adelante, “**BORME**”) Estrella del Mar impondrá un plazo de aproximadamente 40 días para que OceanShip acepte la oferta.

Una vez la OPA esta lanzada interviene OceanShip, que decidirá presumiblemente que acepta la oferta, en este caso no por la totalidad sino por un porcentaje inferior al 100%.

²² Según la CNMV, se consideran OPAS amistosas si se presentan tras un acuerdo entre la sociedad oferente y los accionistas significativos o el consejo de administración de la sociedad opada.

²³ CÓRDOBA BUENO, Miguel. OPA amistosa. *Expansión- Diario Económico e información de mercados* [en línea], [consulta: noviembre de 2024]. Disponible en: <https://www.expansion.com/diccionario-economico/opa-amistosa.html>

La publicación de la finalización de la OPA será publicada en el Boletín Oficial, donde Estrella del Mar adquirirá aproximadamente el 60% de las acciones de OceanShip y por tanto ostenta un control sobre ella.

Para el caso de que la CNMV denegara la propuesta de Oferta, no podría llevarse a cabo la fusión con dicha oferta, pues tendría que rebajarse por debajo del umbral (30%) y procederse directamente con la fusión por absorción.

- Una vez la organización societaria ha quedado estipulada de esta manera, procedemos a hacer una modificación estructural de las mismas, con la **ejecución de la fusión** a través del proyecto de fusión, que constaría de las siguientes fases recogidas en los artículos 39-51 del Real Decreto-ley 5/2023:
 - Elaboración del proyecto común de fusión donde los administradores de Estrella del Mar y OceanShip redactarán conjuntamente una propuesta.

El contenido que se ha de reflejar en el proyecto común, además del estipulado en las disposiciones comunes es:

- A. Denominación, tipo social y domicilio de las sociedades que se fusionan y de la resultante.
- B. Tipo de canje de acciones o participaciones y compensación en dinero, si la hubiera. Este se calculará sobre el valor real de las acciones.
- C. Efectos de la fusión sobre aportaciones industriales y prestaciones accesorias, así como compensaciones a los socios afectados.
- D. Derechos otorgados a quienes tengan derechos especiales o títulos no representativos de capital.
- E. Ventajas para expertos independientes y administradores que intervengan en la fusión.
- F. Fecha desde la cual los nuevos accionistas participarán en las ganancias.
- G. Fecha en que la fusión tendrá efectos contables según el Plan General de Contabilidad.
- H. Estatutos de la sociedad resultante.
- I. Valoración del activo y pasivo transmitido a la nueva sociedad.
- J. Fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones de la fusión.

K. Acreditación de estar al corriente de las obligaciones tributarias y de Seguridad Social.

- Publicidad. Los administradores han de insertar el proyecto en sus páginas web correspondientes. La inserción en la página web y la publicación de este hecho en el BORME deberán efectuarse con un mes de antelación, al menos, a la fecha prevista para la celebración de la junta general que haya de acordar la fusión.
- Informe de los administradores sobre el proyecto de fusión donde expliquen y justifiquen detalladamente el proyecto común de fusión.
- Informe de expertos sobre el proyecto de fusión solicitando al Registrador Mercantil que designe uno o varios expertos para la elaboración de un único informe de fusión.
- Balance de fusión. El último balance de ejercicio aprobado podrá considerarse balance de fusión, siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. Este habrá de someterse a examen por un auditor siempre que alguna de las sociedades participantes se encuentre obligada a auditarse. La impugnación del mismo podrá someterse al Registrador mercantil y se efectuará en el plazo de un mes a contar desde la fecha de la publicación del acuerdo de fusión en el BORME.
- La convocatoria de la Junta General deberá realizarse con, al menos, un mes de antelación a su celebración. El acuerdo de fusión debe adoptarse por mayoría absoluta si se encuentra representado más del 50% del capital, sin embargo, se requerirá que sea reforzada, de al menos dos tercios de los votos cuando en segunda convocatoria conste el 25% del capital con derecho de voto.
- Publicación del acuerdo. El acuerdo de fusión, una vez adoptado, se publicará en el BORME y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio.

- La fusión no podrá ser realizada antes de que transcurra un mes, contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la fusión, respetando el derecho de oposición de un mes de los acreedores.
- Elevar a público el acuerdo de fusión y proceder a su inscripción en el Registro Mercantil, por lo que goza de eficacia constitutiva. De este modo, la eficacia de la fusión se produce desde el momento de la inscripción de la absorción en el Registro.

Si este procedimiento se sigue rigurosamente, los socios de la sociedad resultante no habrán de preocuparse por las impugnaciones, a salvo de los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados.

2.3. La acción legal de la familia Azcona: evaluación de su viabilidad y efectos.

Un tiempo después de que la fusión se haya implementado y elevado a público, la familia Azcona reclama la anulabilidad de la operación debido a múltiples factores.

En primer lugar, la familia Azcona alude a la violación del pacto de socios firmado entre ambas sociedades en el 1987. Se definen según Paz Ares, C., los “pactos parasociales” como aquellos convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad capitalista (S.A ó S.L) con el fin de completar, concretar o modificar en sus relaciones internas las reglas legales y estatutarias que la rigen²⁴. Mediante este pacto suscrito entre ambas sociedades hasta el momento inalterado, cualquier aprobación que supusiera una modificación estructural, es decir, esta fusión por absorción tendría que ser votada favorablemente por los Azcona. Constituye una inclusión de un derecho de veto, que presupone una protección al socio minoritario.

Sobre el pacto de socios y su vinculación, es posible instaurar en él cuantas condiciones deseen los socios firmantes inscribir, si no es contrario a la ley. En este caso concreto, en la LSC se establece en su artículo 160 g) como una de las competencias de la Junta

²⁴ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido, 2011. La cuestión de la validez de los pactos parasociales. Actualidad Jurídica Uría Menéndez [en línea], [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3216/documento/art32.pdf>

General, decidir la “transformación, fusión, escisión o la cesión global de activo y pasivo”. Para ello, según el artículo 194 LSC se requiere de una mayoría absoluta de los socios presentes o representados que representen al menos, el 50% del capital suscrito con derecho de voto. De este modo, la familia Machado por sí misma podría votar a favor de una fusión. Sin embargo, lo estipulado en el pacto es la necesidad del voto favorable de los Azcona, y por ello, si en estatutos o en un pacto de accionistas se establece una mayoría cualificada para ciertas decisiones, debe respetarse. En este sentido²⁵, son numerosos los pronunciamientos que muestran cómo, si el pacto es suscrito por todos los socios prevalece sobre el propio estatuto social.

El pacto parasocial no solo es de obligado cumplimiento, sino que ha sido firmado unilateralmente, y tiene fuerza vinculante, como cualquier otro contrato (como lo estipula el artículo 1.091 del CC), así conlleva consecuencias que pueden llegar hasta las penales, siempre y cuando en ellos mismos se establezcan cláusulas de incumplimiento²⁶. Por este motivo, puede ser utilizado para retroceder al momento previo a la fusión, y acordar la nulidad de la misma.

Como segundo gran argumento que esgrime la familia Azcona para oponerse a la fusión, traen a colación el conflicto de intereses de la familia Machado. A este respecto, en la notificación que nos han hecho llegar, los Azcona aluden a la presencia de un consejero dominical en OceanShip designado por los Machado. Ello podría conllevar una excesiva influencia en la nueva sociedad resultado de la fusión, en detrimento de la familia Azcona, por su minoritaria participación. Además, tener una representación directa en el Consejo, sin duda, favorece a los Machado en aras a poder decidir sobre los aspectos más cruciales que atañen a la sociedad. Sin embargo, la familia Azcona, para poder prosperar aludiendo este hecho, debería probar que la presencia del Consejero causa un perjuicio para los intereses de Estrella del Mar, pues estos piensan que puede tratarse de una estrategia para influir y aumentar el peso y representación de los Machado en la nueva sociedad.

²⁵ FONTES, Inés, 2023. Cabe el reparto de dividendos en especie (no previsto en estatutos) si existe acuerdo unánime de los socios reflejado en un pacto parasocial. Gómez-Acebo & Pombo. [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <https://ga-p.com/publicaciones/cabe-el-reparto-de-dividendos-en-especie-no-previsto-en-estatutos-si-existe-acuerdo-unanime-de-los-socios-reflejado-en-un-pacto-parasocial/>

²⁶ NAVAS & CUSÍ, 2023. Los pactos parasociales: lo pactado entre los socios es ley. En: *Blogosfera Navas & Cusí* [en línea]. Disponible en: <https://www.navascusi.com/pactos-parasociales/> [consulta: diciembre 2024].

En relación al punto anterior, estos mencionan que el verdadero objetivo de la fusión no es otro que el de tomar el control de OceanShip, suponiendo para ellos una clara dilución en su participación accionarial, pues siendo los socios minoritarios en Estrella del Mar, con la implementación de la fusión, sus acciones se han visto aún más disminuidas, por lo que podrían alegar una lesión del interés social.

La familia Azcona, por tanto, presentando estos argumentos, quiere que se produzca la nulidad del acuerdo de fusión. Sin embargo, para ello es preciso diferenciar si la fusión está inscrita en el BORME o no. Para ahondar en este aspecto, debemos referirnos al artículo 51 del Real Decreto 5/2023 que estipula que *“La eficacia de la fusión se producirá con la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, con la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil competente”*.

Por este motivo, si el acuerdo no está inscrito, los Azcona tendrían mayores probabilidades de acordar la nulidad de la fusión, solicitando su impugnación siguiendo el artículo 204 de la LSC por el que se consideran impugnables los acuerdos contrarios a la ley, estatutos o al interés social. Estos motivos podrían ser utilizados por ellos mismos, además de solicitar la adopción de medidas cautelares recogidas en el artículo 721 de la LEC.

Para el caso de que este acuerdo haya sido inscrito, recoge el Real Decreto 5/2023 en el artículo 16.2 *“No podrá declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita. Quedan a salvo las acciones resarcitorias que correspondan a socios y terceros”*. Los Azcona podrían intentar la impugnación del acuerdo, sin embargo, este se va a mantener inalterado y válido, pues la fusión una vez inscrita es definitiva. La anulación solo podrá ser posible para el caso de que el acuerdo fuera nulo de pleno derecho, algo que no constituye este caso concreto.

Además de impugnar el acuerdo de fusión, los Azcona quieren solicitar una reclamación por daños y perjuicios. Se entiende por daños y perjuicios según el artículo 1902 del CC, toda lesión con efectos económicos o menoscabo generado a una persona/persona jurídica como consecuencia de una acción u omisión dolosa que genera responsabilidad civil. Lo que la familia puede aludir es una generación de daños afectando a sus intereses, que se han visto afectados, fruto de una fusión que ha sido aprobada unilateralmente. Para ello han de probar:

- Un elemento dañoso

- Un incumplimiento de las obligaciones contractuales
- Dolo/negligencia
- Nexo causal

Si la familia Azcona es capaz de demostrar todos estos elementos, aludiendo entre otras cosas a que su participación en la sociedad se ha visto diluida, pues sus acciones ahora han perdido valor, y a que la fusión se ha llevado a cabo de un modo doloso, y en abuso de su posición de accionistas mayoritarios, su acción podría ser fructífera.

Además, podrían sugerir también una posible acción por abuso de derecho, pues puede considerarse la actuación de los Machado como una acción fraudulenta, y en beneficio de su posición mayoritaria como socios, para influir de forma decisiva en la nueva sociedad y ocasionarles un perjuicio económico. El artículo 204 LSC regula esta vía de impugnación sobre aquellos acuerdos sociales de la Junta General que vulneren y se aparten de los pactos parasociales que fueron suscritos con los socios minoritarios. Esta vía permite a los socios minoritarios tener una mayor seguridad jurídica y velar por el cumplimiento obligatorio de este instrumento.

Como conclusión a la preocupación de los Machado sobre la posibilidad de que dicha acción legal llegue a término, hemos de exponer que, si aportan una buena fundamentación jurídica basándose en los detalles que hemos mencionado, sin duda, podría prosperar y, por tanto, anular la fusión, y conllevar una indemnización económica resultado de la acción por reclamación de daños.

No obstante, habría unas posibles estrategias para seguir por parte de la familia Machado, en caso de que la acción prosperase.

- Alegar la caducidad del plazo de 1 año que la LSC en su artículo 205.1 establece para la impugnación de acuerdos sociales. Dicho plazo comienza desde el momento en que el acuerdo fue adoptado en la junta de socios. Para el caso del acuerdo adoptado por escrito, el plazo de caducidad comienza a correr desde la fecha de recepción de la copia del acta. Si esta modificación fuera inscrita, se computa desde la fecha en que el acuerdo resulta oponible a terceros. Además, la legitimación de impugnar el acuerdo recogida en el artículo 206.1 de la misma ley, estaría cumplida por los Azcona, al tener un 12% de capital social. Por tanto, si los Azcona no han cumplido el plazo para la impugnación de la fusión, la misma no puede surtir efecto.

- La aceptación tácita de la familia Azcona. Como bien nos presentan los Machado, la familia Azcona tardó un tiempo en decidir notificarles sobre la acción legal que pretenden llevar a cabo, pues podrían haber interpuesto inmediatamente la impugnación de la fusión. Precisamente, debido al tiempo que han estimado en dar voz a sus intenciones, la familia Machado podría entender que efectivamente, ese periodo de tiempo sin ninguna alegación en contra de la fusión podría entenderse como una aceptación tácita. Además, la no asistencia a la Junta de Accionistas donde se decidía, en el seno de Estrella del Mar, sobre el futuro de la operación, podría entenderse como una desatención a sus obligaciones y deseos ya que, de haber acudido y votado en contra, la fusión no se habría implementado.
- Podrían alegar que, fruto de la fusión, han existido beneficios económicos para Estrella del Mar y sus accionistas, y, por tanto, la fusión únicamente ha sido en beneficio de la sociedad, y no para poder controlar a OceanShip. Podrían, por ejemplo, justificar mejoras tales como el fortalecimiento de la sociedad dimanante de la fusión o aportar un informe de justificación económico/estratégico donde se demuestren dichos puntos.
- Además, y para el caso en que los estatutos sociales no estén adaptados al contenido del pacto social, la jurisprudencia reciente²⁷ permite mantener el acuerdo social siempre y cuando no vulnere la ley o estatutos, afirmando que *“la mera infracción del convenio parasocial de que se trate no basta, por sí sola, para la anulación del acuerdo impugnado (sentencia 138/2009, de 6 de marzo²⁸, y las allí citadas). Por ello cuando se ha pretendido impugnar un acuerdo social, adoptado por la junta de socios o por el consejo de administración, por la exclusiva razón de que es contrario a lo establecido en un pacto parasocial, esta Sala ha desestimado la impugnación. Para estimar la impugnación se requeriría que concurrentemente la infracción del pacto parasocial fuese acompañada simultáneamente de una vulneración de la ley o de los estatutos, o bien de una lesión, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, de los intereses de la sociedad.”*
- En última instancia, los Machado podrían intentar disuadir a los Azcona de las acciones legales e intentar un acuerdo extrajudicial en el que puedan mediar

²⁷ STS Sala Primera de lo Civil, 20.02.2020, 120/2020.

²⁸ STS Sala Primera de lo Civil 138/2009, de 6 de marzo de 2009

ambas familias, acercar posturas y llegar a un término común de beneficio mutuo, sin que sea necesaria una decisión tan drástica como la nulidad de la fusión realizada.

Como conclusión, y en aras de aportar una mayor tranquilidad a los Machado, es la STS de 7 de abril de 2022 (núm. 300/2022)²⁹, la que sienta jurisprudencia al sostener que los pactos de socios son inoponibles frente a la sociedad que no es parte en ellos, incluso en aquellos supuestos en donde todos los socios los hayan firmado, entendiéndose por ello que los intereses de estos no tienen que ser coincidentes con el de la sociedad. Debido a ello, la familia Azcona debería, en caso de querer interponer acción legal, dirigirse únicamente a la familia Machado, los socios, y no contra la sociedad impugnando el acuerdo de fusión. Además, la Jurisprudencia existente ha venido considerando adecuada la restricción de la impugnación de socios de los acuerdos adoptados en Junta General, cuando dichos motivos no sean relevantes. Es decir, pudiendo aplicarse a este caso en el que, la ausencia de votos de los Azcona, no sería relevante ni determinante para la válida convocatoria de la Junta, ni tampoco del resultado de la misma, pues la fusión podría acordarse igualmente. Este principio es conocido como la doctrina de la relevancia³⁰.

III. DICTAMEN EMITIDO A PETICIÓN DE OCEANSHIP S.A.

El grupo nos ha transmitido la viabilidad sobre la posibilidad de modificar la forma de retribución de las ganancias sociales.

En atención a este punto, es primordial dotar de la importancia capital de la que goza el derecho a percibir la retribución de los socios, conocido pues como uno de los “derechos mínimos del socio” establecidos en el artículo 93 a) de la LSC.

Tras analizar el caso concreto, y poder revisar cuáles son los modelos de retribución establecidos en el régimen jurídico español que más pueda convenir a la sociedad, existen diferentes fórmulas no estipuladas explícitamente en la Ley para satisfacer este derecho,

²⁹ STS Sala Primera de lo Civil, 7.04.2022, 300/2022.

³⁰ FERNÁNDEZ, Genaro, 2018. La impugnación de acuerdos sociales. *Iberley [en línea]*. Disponible en: <https://www.iberley.es/revista/impugnacion-acuerdos-sociales-125>

siempre acudiendo previamente a la Junta General de Accionistas, donde se toma la decisión del momento y forma de pago de las ganancias sociales.

Este es un primer elemento a tener en cuenta de cara a implementar un nuevo sistema de repartición de dividendos, considerando la posibilidad, como la Familia Azcona nos advierte, de votos oponibles que hagan que el nuevo modelo encuentre posibles dificultades.

Con anterioridad al reparto del mismo, y para evitar posibles nulidades de acciones, cabe recordar el necesario requisito reflejado en la Ley por el que solo se podrá repartir dividendos si su resultado es positivo, tiene cubierta la reserva legal, se ha compensado las pérdidas de los ejercicios anteriores, no se encuentra en una situación de desequilibrio patrimonial y la cifra del patrimonio neto es superior a la del capital social.

Una vez considerados cumplidos estos requisitos, procedemos a explicar en qué consiste el modelo de *Scrip Dividend*, en aras a asegurar que es completamente comprensible para todos, y detallar cuáles son sus requisitos, operaciones y consecuencias, ya que, al no estar estipulado legalmente, puede generar una cierta confusión e inseguridad jurídica.

1. Programa de *Scrip Dividend* y su implementación.

El *Scrip Dividend*, “dividendos flexibles” o “dividendos electivos”, es una forma de retribución de accionistas, que en Europa tuvo su primer modelo en el sistema legal anglosajón y se encuentra asimismo recogido en el “Code de Commerce” del sistema francés. Se trata de una de las formas de retribución societaria más generalizada en las últimas décadas en España, particularmente entre las empresas integrantes del Ibex 35³¹, todo ello debido a los descensos de beneficios entre los años 2011 y 2013, que supone una alternativa a la tradicional retribución al accionista. Este modelo de retribución se introdujo en nuestro país a raíz de la profunda crisis financiera del 2008, utilizado por primera vez en España por el Banco Santander bajo la denominación del “Programa Santander Dividendo Elección”.

³¹ ARAGÓN TARDÓN, Susana, 2016. Seis años de Scrip Dividend en el Ibex 35 (2009-2015). *Revista de derecho bancario y bursátil* [en línea]. N° 142, pp. 181-196 [consulta: octubre de 2024]. ISSN 0211-6138.

El *Scrip Dividend*, por tanto, se define como la facultad atribuida a sus accionistas de optar entre recibir los dividendos acordados en dinero, o bien en acciones de nueva emisión de la propia sociedad. Los dividendos electivos nacen de la propia operatoria societaria, resultado de combinar dos de los modos posibles de aplicar el resultado positivo del ejercicio: el reparto de dividendos entre los socios (de acuerdo con el régimen previsto en los artículos 275 y ss. LSC) y su capitalización, siguiendo el cauce de los aumentos de capital con medios propios (artículo 303 LSC)³².

La esencia del *Scrip Dividend* radica en el reforzamiento de los fondos propios de la sociedad, sin mermar la satisfacción de los intereses de los accionistas. Es decir, lo que genera es un modo de retención de tesorería al optar por la suscripción de nuevas acciones, fortaleciendo los recursos propios de la sociedad, y a su vez satisfaciendo la remuneración de los socios³³.

Pues bien, es el Consejo de Administración de la compañía quien ha de proponer la política de retribución al accionista a seguir por la empresa y, por tanto, diseñar la estrategia. Esta propuesta, ha de ser aprobada en la Junta General de Accionistas, decidiendo cómo se llevará a cabo el reparto y sus plazos³⁴.

El siguiente paso sería establecer cuáles son las operaciones que se han de llevar a cabo para poder implementarlo, de cara a seguir una guía.

Son dos las operaciones que están presentes en el *Scrip Dividend*, que suponen fases diferenciadas pero coordinadas entre sí:

1. La operación de aumento de capital con cargo a reservas, vía a través de la cual se logra el objetivo.

³² IRIBARREN BLANCO, Miguel, 2012. Los dividendos electivos o Scrip Dividends. *Revista de Derecho Mercantil* N.º 284. ISSN 0210-0797.

³³ ARAGÓN TARDÓN, Susana, 2023. La necesidad de regulación de las operaciones de scrip dividends como fórmula para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en España. *CEFLegal. Revista práctica De Derecho* [en línea] N.º 265 [consulta: noviembre de 2024]. Disponible en: <https://doi.org/10.51302/cefllegal.2023.15771>

³⁴ GARCÍA COTO, Domingo. Remuneración al accionista en la Bolsa española: cifras, debate y tipología. *Revista de Bolsas y Mercados Españoles*. Madrid [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: [https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Documento-Interes/20130618/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas%206.2013.pdf/F%C3%B3rmulas de remuneraci%C3%B3n al accionista Significado implicaciones fiscales contables y ejemplos](https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Documento-Interes/20130618/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas%206.2013.pdf/F%C3%B3rmulas%20de%20remuneraci%C3%B3n%20al%20accionista%20Significado%20implicaciones%20fiscales%20contables%20y%20ejemplos)

2. La operación de distribución de dividendos.

Si bien ambas operaciones son necesarias, una predomina sobre la otra, siendo esta la de aumento de capital, recogida en el artículo 303 de la LSC conocida como la «operación base».

Apuntar que, con anterioridad al aumento de capital, este deberá plasmarse a través de un documento que contendrá información relativa al programa, entre otras, sobre el número de las acciones nuevas, el número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva y el precio de compromiso de compra de derechos que asume la sociedad.

Debido al aumento de capital, los socios de la nueva mercantil recibirían un derecho de asignación gratuita por cada acción de la sociedad, de modo que solo se emitirán acciones por la cantidad que coincida con las que se van a entregar a los accionistas que hayan optado por recibir éstas.

Seguramente este régimen generará inseguridad a los accionistas de la sociedad, bien a los Azcona, a los Machado y a los futuros inversores, puesto que este modelo retributivo se puede considerar como novedoso en nuestro país y sin una regulación específica, por tanto, es comprensible la reticencia a su implementación.

Ante esto, y para dotar de una seguridad jurídica total, es necesario apuntar que, las dos operaciones en las que se basa el *Scrip Dividend* sí están reguladas en la ley y siguen los mismos requisitos e indicaciones que si se llevaran a cabo en una circunstancia individualizada. Esto es, que en toda operación de aumento de capital se deberán seguir las mismas reglas, como son:

- La constitución válida de la Junta General (artículo 193), especificándose con anterioridad en el orden del día el motivo de su reunión.
- La aprobación por la misma de la operación, con los quórum y las mayorías correspondientes (artículos 194 y 201 LSC).

Estas reglas esenciales se encuentran reflejadas en el artículo 296.1 que establece que “*el aumento del capital social habrá de acordarse por la junta general con los requisitos establecidos para la modificación de los estatutos sociales.*” No obstante, el artículo 297

LSC habla de que la ejecución de este aumento de capital podría llevarse a cabo por los administradores sociales, por delegación de la Junta.

De no existir desavenencias en el aumento de capital, establece el artículo 201.2. que se adoptará el acuerdo *“si el capital presente o representado supera el cincuenta por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Sin embargo, se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento.”*

De este modo, si en una primera convocatoria, la familia Machado (57% accionista) acude y vota a favor de esta operación, sería suficiente para aprobar este aumento de capital sin necesidad de ningún otro accionista, y a pesar del voto desfavorable de los Azcona, puesto que son accionistas minoritarios.

En el caso de que el aumento de capital necesario para la implementación del *Scrip Dividend* no resulte votado con mayoría absoluta ni reforzada en ninguna de las dos convocatorias, el sistema de retribución de dividendos se escogerá, en su caso, por la Junta, siguiendo el tradicional esquema de la retribución en metálico, salvo que se pacte otra cuestión. Si bien hemos de añadir que, en el caso en que de los estatutos de la sociedad se extraiga la previsión de un régimen distinto de mayorías para el aumento de capital, este será el que deberá atenderse.

En orden a aplicar este sistema retributivo, y siempre y cuando de la convocatoria de la Junta se obtenga un resultado positivo para permitir el aumento de capital e incorporar así este modelo retributivo, es necesario que se realice una modificación estatutaria incluyendo una cláusula que refleje el nuevo estilo de remuneración, con el fin de aportar una mayor seguridad tanto a los accionistas presentes, como ante los futuros inversores. Además, se publicará en el BORME el anuncio de la ejecución del Aumento de Capital.

Una vez explicitadas cuales serían las operaciones que debe seguir la sociedad, es importante describir las opciones que ostentan los accionistas de la nueva sociedad para recibir sus ganancias. Así, ante este aumento de capital, los accionistas deben optar por ³⁵

³⁵ IRIBARREN BLANCO, Miguel, 2012. Los dividendos electivos o Scrip Dividends. *Revista de Derecho Mercantil*. Op. Cit.

- Suscripción de las nuevas acciones. En este caso, el accionista recibirá tantas acciones nuevas como le correspondan proporcionalmente por las acciones que posea.
- Transmitir la totalidad o parte de los derechos de asignación gratuita en el mercado. Tienen un plazo de negociación de quince días, y la incertidumbre de la retribución que obtendrán con esto, ya que las ganancias varían según el precio de mercado.
- Venta de los derechos de asignación gratuita a la sociedad. Esta es la opción que se considera como equivalente al tradicional dividendo en efectivo. Difiere de la anterior, en que la venta es a un precio fijo. Además, la sociedad asume un compromiso irrevocable de compra de estos derechos a un precio preestablecido, por tanto, los acreedores tienen garantizada la recepción del importe.
- Combinación de las opciones anteriores conforme considere conveniente el accionista.

¿Cuál sería la mejor opción desde nuestro punto de vista para el accionista? No podemos establecer una respuesta predeterminada, pues cada uno de los ejercicios donde se reparta el dividendo sería diferente, en función de las circunstancias y de las preferencias de los accionistas, por lo tanto, se ofrece a cada inversor la oportunidad de alinear sus intereses con las perspectivas de crecimiento de la compañía. Proponemos a continuación las dos opciones, con sus sendas características y consecuencias.

- Si se opta por una retribución en efectivo, lo que se pretende es ganar liquidez, a pesar de que se pagarán impuestos, como el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante “**IRPF**”); y es buena opción para el caso en que al accionista no le preocupe en exceso la dilución de su presencia accionarial.

Dentro de esta opción tenemos dos posibilidades:

- Que el accionista venda los derechos a la sociedad. Ello aporta mayor seguridad ya que el precio está garantizado.
- Que el accionista venda los derechos en el mercado Secundario. La venta de los derechos en Bolsa se realizará al precio que coticen dichos derechos, por lo que el accionista verá modulado el importe que recibirá, pudiendo ser superior, igual o inferior al precio garantizado.

- En otro caso, si se opta por la retribución por medio de acciones: si la empresa tiene perspectivas de crecimiento de futuro y la cotización aumenta, al poseer más títulos para vender, más rentable será la inversión. Este sería el escenario idóneo si lo que se pretende con esta fusión es impulsar la nueva sociedad y tener proyección a futuro.

A priori, entendiendo que lo que pretendemos lograr es una propuesta atractiva para nuevos accionistas, optaríamos por decantarnos por la segunda opción, ya que lo que querrán estos inversores es tener más poder sobre la sociedad sin importar en exceso la liquidez que momentáneamente aporta la retribución en efectivo.

Otra de las cuestiones claves es el establecimiento del plazo en el que el accionista ha de elegir entre las opciones. Este plazo de negociación además estará debidamente reflejado en la cláusula estatutaria. Es fundamental que este periodo no sea excesivamente amplio en aras a no entorpecer y alargar la recepción del mismo, por lo que tanto la práctica habitual como lo adecuado a esta situación sería no excederse de 20 días naturales.

Una vez analizadas las posibilidades que tienen los accionistas, y cuál es la elección del dividendo que proponemos, procedemos a expresar cuales son los puntos positivos de la implementación de este mecanismo de distribución de dividendos que lo harían tan atractivo a posibles futuros inversores y por el que creemos que sería el idóneo para esta nueva sociedad.

El primer punto y el más esencial, es la flexibilidad en cuanto a la elección de un método retributivo u otro basado en las circunstancias personales y financieras de los accionistas. De este modo todos los accionistas estarían satisfechos en la medida de lo posible, ya que se combinan ambas opciones. Otro punto positivo es el menor esfuerzo financiero de la sociedad, al no tener que desembolsar todo el dinero efectivo para hacer cumplir el derecho de los socios de retribución y poder conformarlo combinado, según preferencias de estos. Sin duda la principal ventaja es su tributación. Los accionistas que optan por el *Scrip Dividend* deben tener en cuenta que, hasta que no vendan las nuevas acciones, estas no tributarán en el IRPF. En este caso, la tributación queda aplazada hasta que se lleve a cabo la venta. Esta ventaja solo aparece en el caso de la opción por las acciones,

pues cuando se recibe el dividendo en efectivo sí que se incluye en la declaración del IRPF.

Con la finalidad aclaratoria añadimos una propuesta de Calendario de implementación del *Scrip Dividend* en la sociedad.

Calendario del dividendo flexible de Sociedad Fusionada resultante.

- 16 de diciembre de 2024. Comunicación de la operación que se pretende ejecutar (*Scrip Dividend*), cuál es su finalidad, información sobre el número y la naturaleza de las acciones nuevas, el número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva y el precio de compromiso de compra de derechos que asume la Sociedad.
- 20 de diciembre de 2024. Publicación del anuncio de la ejecución del Aumento de Capital en el BORME.
- 23 de diciembre de 2024. Fecha a partir de la cual las acciones de la Sociedad se negocian sin derecho a participar en el aumento de capital. Comienzo del periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita y del plazo para solicitar la retribución en efectivo, en virtud del compromiso de compra de derechos asumido por la Sociedad.
- 10 de enero de 2025. Fin del plazo para solicitar la retribución en virtud del compromiso de compra de derechos asumido por la Sociedad.
- 15 de enero de 2024 Fin del periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita.
- 17 de enero de 2024. Pago de efectivo a los accionistas que hubieran optado por recibir efectivo en virtud del compromiso de compra de derechos asumido por la Sociedad.
- 20 de enero de 2024. Fecha estimada de otorgamiento de la escritura pública de Aumento de Capital.
- 10 de febrero de 2024. Fecha estimada de inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones en las bolsas españolas.

1.1. Limitaciones en el *Scrip Dividend*: opciones por defecto y existencia o no del derecho al dividendo en metálico

La sociedad se pregunta si el método de *Scrip Dividend* tiene alguna limitación y especificidad, por ejemplo, en lo relativo a la opción por defecto en caso de que el accionista no tome una decisión en el plazo estipulado.

Debido a la falta de normativa sobre la opción subsidiaria que se automatiza como consecuencia de la no elección entre las posibilidades, es conveniente apuntar que la trayectoria de las sociedades que siguen este modelo en Reino Unido y en Francia, se rigen por el dividendo en efectivo en caso de que no haya manifestación expresa. Ello podría ser una de las justificaciones que inclinarían la balanza hacia este mismo método, pues el dividendo está configurado legalmente como un crédito naturalmente dinerario dada que la causa del contrato de sociedad no es otra que el ánimo de lucro de los accionistas. Según esta concepción, la distribución de bienes distintos a dinero desnaturaliza el sentido del contrato de sociedad³⁶ (ART 277 y 278 LSC). Además, esta retribución constituye el modelo tradicional de reparto de los accionistas, como así se extrae de la voluntad presunta de los contratantes que invierten en una sociedad de capitales. Por este motivo no se podría imponer a un accionista recibir nada diferente a dinero y es la opción más pacífica y recomendable a aplicar.

Sin embargo, la opción de recibir el dividendo en metálico resulta menos ventajosa en un momento futuro, puesto que, con la ampliación de capital, hay más acciones de la empresa en circulación. Si un accionista sigue manteniendo las mismas acciones que antes, es decir, escoge el pago de la retribución en efectivo, su porcentaje sobre el total habrá disminuido y en el próximo reparto le tocará una menor porción a percibir. El resultado de esta situación se conoce como la “dilución”. Por ello, si se opta por este sistema es necesario establecer normativamente algún “mecanismo antidilución”³⁷ para proteger los intereses de los accionistas. Estos mecanismos serían: (a) la reducción de capital social

³⁶ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, José Cándido, 1992. Aproximación al estudio de los dividendos en especie, Revista Jurídica del Notariado, N°3, [consulta: noviembre de 2024]. ISSN 1132-0044.

³⁷ARAGÓN TARDÓN, Susana, 2018. Las operaciones de Scrip dividends de las sociedades cotizadas [en línea]. Tesis doctoral. Madrid: Universidad Complutense de Madrid [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/4648f6ae-a5e1-4c48-ba62-b866499a7640/content>

mediante la amortización de acciones propias; (b) la entrega de acciones de la autocartera o (c) la recompra de acciones para su posterior amortización.

Considerando la esencia y naturaleza del sistema de reparto de ganancias sociales y del *Scrip Dividend*, entendemos que ante la no elección de los accionistas se deberá implementar la retribución en metálico.

¿Por qué hemos llegado a esta conclusión?

El modelo de *Scrip Dividend* ya ha sido favorablemente constituido, en el caso concreto, tal y como nos comunican, la familia Azcona ha manifestado su plena oposición al sistema retributivo por acciones.

En este sentido el panorama que nos podríamos encontrar es la oposición por entender que el derecho al reparto de ganancias sociales es un derecho considerado individual, y que, por tanto, afecta a todos los socios. En esta línea, todo derecho que afecte y limite derechos de la totalidad, deberá conllevar el consentimiento unánime.

Sin embargo, esta inclusión de la cláusula estatutaria no afecta a los derechos individuales de los socios, pues todos ellos van a participar en las ganancias sociales. En ningún momento se va a limitar ni total ni parcialmente ese derecho a los accionistas. Simplemente se trata de la incorporación de una modelo que permita escoger entre acciones o metálico, según preferencias de los socios. Esto es, se trata de una elección, en ningún caso de una imposición ni restricción. En palabras de Jesús Alfaro (2015)³⁸ “*El sacrificio que supone para el socio disconforme se limita a que deberá liquidar él mismo los bienes que se le hubieran entregado, esto es, convertirlos en dinero. Y, en su caso, el acuerdo correspondiente será impugnado por abusivo*”. Además, no es comprensible ni admisible que el socio minoritario prive e impida al mayoritario a recibir el porcentaje que le corresponda en especie, si así lo desea. Para dotar al socio que opta por acciones de recibir el dividendo en esta modalidad, se garantiza la igualdad entre ambas retribuciones, haciendo una adecuada valoración de lo que va a percibir en especie.

³⁸ En oposición a la consideración de DGRN, en Resolución de 30 de julio de 2015, de la limitación del derecho individual del socio al incorporar cláusula estatutaria de percepción de dividendos en especie. ALFARO, Jesús, 2015. Dividendos en especie. En: *Almacén de derecho* [en línea]. Disponible en: <https://almacenderecho.org/dividendos-en-especie> [consulta: octubre de 2024].

Es importante remarcar que la cláusula estatutaria en la que se opta por la retribución en efectivo, válidamente constituida en Junta de Accionistas por mayoría absoluta, operaría en defecto de opción y consecuentemente todos los accionistas, y mayoritariamente, los que prioricen que su retribución sea abonada en acciones, dispondrán de un plazo en el que hacer valer su derecho. Esto explica y justifica que no hay ninguna clase de veto al derecho de ser retribuido.

Por este motivo, y a pesar del voto contrario de los Azcona, estos carecerían de legitimidad para obstaculizar el acuerdo, máxime cuando la opción por defecto que se impone es la que se alinea con su concepción de retribución en metálico como naturaleza del contrato de sociedad.

A este respecto, es importante mencionar las posibles actuaciones que podrían seguir los Azcona ante la decisión de la opción por defecto.

Las opciones que podría seguir la familia Azcona serían bien allanarse y por tanto votar en positivo, recibiendo así el porcentaje correspondiente en efectivo. Así permitirían que el accionista que quiera aumentar su participación, lo hiciera optando por las acciones. También pueden interponer una impugnación por considerarse una cláusula abusiva, en relación con la cuestión mencionada anteriormente. Impugnación que no debe preocupar, por la no consideración de limitar de ningún modo el derecho de los socios a percibir el dividendo en metálico, y encontrarse todas estas cuestiones amparadas legalmente. Para poder evitar esta consecuencia, es fundamental que se cumplan rigurosamente todos los requisitos legales en cada una de las Juntas de Accionistas, por ejemplo, proponiendo que se levante acta notarial estipulada en el artículo 203 LSC, para evitar esta situación y la intranquilidad que de ella se derivaría.

CONCLUSIONES

Una vez analizada y dado respuesta a las principales cuestiones que nuestros clientes nos solicitan,

I. CONCLUSIONES ATLAS CAPITAL

Atlas Capital, se encuentra preocupado con respecto al procedimiento sancionador llevado a cabo por la CNMC por presuntas actuaciones colusorias establecidas en el artículo 1 de la LDC, por parte del jefe de división de Estrella del Mar. Una vez hemos detallado las graves consecuencias tanto económicas como reputacionales que dicha sanción podría afectar de forma indirecta a nuestro cliente, recomendamos establecer mecanismos de protección contractuales suficientes. Para ello, se ha de introducir la cláusula de manifestaciones y garantías o *reps and warranties*, cuyo objetivo es proteger a Atlas Capital frente a las declaraciones sobre la situación de la empresa, para que, ante posibles nuevas incidencias, no sea esta quien responda. La segunda de las cláusulas imprescindibles teniendo en cuenta el riesgo identificado y específico que dimana del procedimiento sancionador iniciado contra Estrella del Mar, sería la cláusula de indemnizaciones o *indemnities* por el valor de la multa, que delimita e impone a Estrella del Mar la asunción de las consecuencias fruto de la actuación iniciada por la CNMC.

En relación a la posible reorganización del grupo de tal forma que Atlas Capital adquiera Estrella Gestión de Puertos con todos los activos en ella, hemos considerado la mejor opción una segregación, pues transmitimos las unidades económicas a Estrella Gestión de Puertos, que será quien los controle, sin la necesidad de una venta intragrupo. Además, esta operación puede llevarse a cabo en un reducido periodo de tiempo al beneficiarse del procedimiento simplificado por realizarse la segregación en favor de sociedades íntegramente participadas.

Por otro lado, y sobre las posibles consecuencias derivadas del procedimiento de reclamación de cantidad de 36.000 euros iniciado por Generali Seguros, S.A., proponemos a nuestro cliente la inclusión de una cláusula de *indemnity*, en el contrato de adquisición de Estrella Gestión de Puertos, pues el riesgo es conocido, presente y determinado. Además, con respecto a los profesionales que han de intervenir en el procedimiento judicial, y a salvo del Juez, Letrado de la Administración de Justicia o Ministerio Fiscal, hacemos hincapié en la obligatoriedad que la LEC en su artículo 31 manifiesta con respecto a la asistencia del abogado. También se recoge la preceptiva intervención del procurador. A nuestro juicio, es necesaria la presencia de un perito judicial, que evalúe los daños y perjuicios para que puedan ser cuantificados mediante un dictamen no vinculante para Su Señoría.

Sobre los honorarios del abogado y a pesar de ser una cuestión controvertida y de actualidad por las sentencias emitidas por el Tribunal Supremo al considerar que el establecimiento de ciertos baremos de honorarios es una práctica desleal y que atenta contra la libertad de mercado. A pesar de ello, los criterios orientadores de los Colegios de Abogados continúan aplicándose. Sin embargo, en el caso concreto nos hemos inclinado por establecer los honorarios de libre disposición que rigen nuestro despacho de abogados, por ser la práctica habitual.

Con respecto a los honorarios de los procuradores y al regirse un sistema de límites máximos arancelarios, podemos aportar la cifra máxima de 714 euros que se deberán.

La factura de los peritos judiciales, sin embargo, es de libre disposición. Podrán presentar una previsión de fondos al Juzgado, siendo el Letrado de la Administración el que los apruebe y establezca un plazo limitado para que el cliente abone su factura.

Con respecto a la última cuestión, el análisis del pacto post contractual que pretende incluir Atlas Capital, consideramos que es necesario que esté explicitado, sin embargo, hemos añadido una serie de modificaciones en aras a que no limite de forma extraordinaria el funcionamiento normal del mercado y siga el criterio general de los mismos, en cuanto a su duración y ámbito geográfico. El plazo que establece consideramos no es adecuado. Si bien nuestra legislación no se pronuncia al respecto, la Comisión Europea establece un plazo de entre los dos y los tres años. La cláusula que nuestro cliente desea proponer sin duda es excesiva y creemos que no sería aprobada por el juez, que podría declararla nula. Sobre el ámbito geográfico, también debería reducirse la extensión del mismo, puesto que debe encontrarse circunscrito a los puertos donde la sociedad anteriormente llevaba a cabo su actividad, no estando ninguno de ellos ubicado en el Mediterráneo.

II. CONCLUSIONES ESTRELLA DEL MAR S.A.

En el presente caso, nos encontramos con la cuestión sobre la necesidad del lanzamiento de una OPA obligatoria por toma de una participación en OceanShip de un 29,7 %. Dadas las circunstancias y sentando que, a prior, dicho porcentaje no constituye una toma de control como así lo establece el artículo 4.1.a) del RDOPA, ha de considerarse también la participación indirecta de la Familia Machado en la sociedad objeto de la operación por

un 3,5%. Consideramos necesario que Estrella del Mar tenga que lanzar una OPA obligatoria al excederse del umbral del 30%. Sobre la recompra de acciones propias de OceanShip por el 1%, ello conllevaría la obligación de su accionista, Estrella del Mar, de lanzar la OPA debido a que las acciones en circulación se minoran y consecuentemente el valor de ellas aumenta, rebasando el umbral lealmente permitido.

Para el caso de la fusión entre ambas sociedades, nuestro cliente ostentaría el 57% de la resultante, y por ello desea conocer si las exenciones en caso de fusión de la obligatoriedad de lanzar OPA recogidas en el RDOPA le incluirían, siendo en negativo la respuesta. Por tal motivo, primero tendrán que concluir el lanzamiento de la OPA, con su calendario previsto anteriormente, para de forma posterior ejecutar la fusión propiamente dicha, con la elaboración del respectivo proyecto común de fusión.

Sin embargo, la familia Azcona, se muestra beligerante ante la incipiente fusión por lo establecido en el pacto de socios firmado entre ambos accionistas y les previene sobre las acciones legales que van a implementar en orden a anular la misma. Ante esta situación hemos de prevenir a nuestro cliente sobre la viabilidad de las acciones legales, transmitiéndoles la posibilidad de que las pretensiones de los Azcona lleguen a buen puerto, ya que según amplia jurisprudencia lo acordado en los pactos de socios es vinculante y obligatorio entre los firmantes. Además de ello, podrían alegar otras cuestiones que sostendrían que el objetivo real de la fusión no es otro que el de tomar el control de OceanShip, consiguiéndose con ello una dilución en su participación accionarial.

Los Machado pueden salir victoriosos de esta acción legal, y sin duda uno de los principales aspectos positivos en los que podemos ahondar para su defensa es en la inscripción de la fusión, pues con ella la impugnación no surtiría el efecto deseado, ya que la ley considera que no puede declararse nula una modificación estructural una vez inscrita. Además, recomendaríamos a nuestro cliente la alusión a otras razones como la tácita aceptación de la fusión por el transcurso del tiempo sin una expresa reacción de contrariedad ante la operación, o la caducidad de la acción de anulación. También como última recomendación les planteamos la posibilidad de llegar a un acuerdo extrajudicial, en vías de obtener una mejor resolución que sea beneficiosa para ambos y no tan conflictiva.

III. CONCLUSIONES OCEANSHIP S.A.

OceanShip, como sociedad resultante de la fusión, está planteando la posibilidad de implementar un sistema alternativo de retribución y reparto de ganancias entre los socios, el Scrip Dividend, o dividendo electivo, que permite a los accionistas la opción entre recibir su retribución en efectivo o por medio de acciones. Su principal consulta es meramente informativa, para que le asesoremos en cuanto a los pasos y las operaciones a instruir, que no son otras que el aumento de capital con cargo a reservas, y como segundo paso la distribución de los dividendos.

Nuestro cliente se pregunta sobre cuál sería la opción en defecto de elección. Sin duda, nosotros recomendamos que debiera ser la retribución en efectivo, pues la naturaleza del contrato de sociedad y la doctrina así lo estipulan.

A nuestro cliente le preocupa la posible oposición de la familia Azcona, ya que no está a favor de la incorporación de este sistema retributivo. Sin embargo, debemos remarcar que lo esencial es la no imposición de una fórmula, sino su elección, por este motivo quien desee recibir su retribución en metálico podrá hacerlo, pues en ningún caso se limita el derecho esencial del socio a la retribución de sus ganancias, sino que se amplía la libertad de este a optar, según sus circunstancias, entre un método y otro, lo que resulta muy favorable según la posición del mismo y sus pretensiones con respecto a la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- Legislación

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

Ley 2/1974, de 13 de febrero, de Colegios Profesionales (BOE 15 de febrero de 1974)

Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia. (BOE 29 mayo de 1992)

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. (BOE 8 de enero de 2000)

Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 2000 (caso Clayton Dubilier & Rise/Italtel).

Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición (DOUE 30 de abril de 2004)

Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores. (BOE 13 de abril de 2007)

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. (BOE 4 de julio de 2007)

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)

Ley 25/2009, de 22 de diciembre, de modificación de diversas leyes para su adaptación a la Ley sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio. (BOE 23 de diciembre de 2009)

Tratado del Funcionamiento de la Unión Europea (DOUE 30 de marzo de 2010)

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).

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

Directiva 2014/104/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, relativa a determinadas normas por las que se rigen las acciones por daños en virtud

del Derecho nacional, por infracciones del Derecho de la competencia de los Estados miembros y de la Unión Europea (DOUE 5 de diciembre de 2014)

Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas. (BOE 2 de octubre de 2015)

Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014. (BOE 9 de noviembre de 2017)

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. (BOE 18 de marzo de 2023)

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

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

- Jurisprudencia

STS 3561/2008, de 11 de junio de 2008

STS Sala Primera de lo Civil 138/2009, de 6 de marzo de 2009

STS Sala Primera de lo Civil 120/2020, de 20 de febrero de 2020

STS Sala Primera de lo Civil 300/2022, de 7 de abril de 2022

STS 1684/2022, de 19 de diciembre de 2022

STS 1749/2022, de 23 de diciembre de 2022.

STS la 1751/2022, de 23 de diciembre de 2022

STS 787/2023, de 13 de junio de 2023

STS 1142/2023, de 18 de septiembre de 2023

- **Doctrina**

ARAGÓN TARDÓN, Susana, 2023. La necesidad de regulación de las operaciones de scrip dividends como fórmula para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en España. *CEFLegal. Revista práctica De Derecho [en línea].* N° 265 [consulta: noviembre de 2024]. Disponible en: <https://doi.org/10.51302/ceflegal.2023.15771>

ARAGÓN TARDÓN, Susana, 2018. *Las operaciones de Scrip dividends de las sociedades cotizadas* [en línea]. Tesis doctoral. Madrid: Universidad Complutense de Madrid [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <chrome-extension://efaidnbmninnibpcajpcgclefindmkaj/https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/4648f6ae-a5e1-4c48-ba62-b866499a7640/content>

ARAGÓN TARDÓN, Susana, 2016. Seis años de Scrip Dividend en el Ibex 35 (2009-2015). *Revista de derecho bancario y bursátil.* N° 142, pp. 181-196 [consulta: octubre de 2024]. ISSN 0211-6138.

CABRERA, Guillermo y GARCÍA, José Antonio, 2023. El Tribunal Supremo cambia las reglas para la determinación de las costas procesales. *Diario LA LEY* [en línea]. N° 10372, Sección Tribuna. Disponible en: <https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1CTEAAmNzM1NTQ7Wy1KLizPw827DM9NS8klS13MSSktQiWz9HACvrRBSqAAAAWKE>

CNMC, 2024. La CNMC investiga posibles prácticas anticompetitivas en el mercado de servicios de consultoría y asistencia técnica en ingeniería. *Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia* [en línea]. Disponible en: <https://www.cnmc.es/prensa/inspecciones-servicios-ingenieria-20240206> [consulta: noviembre 2024]

CÓRDOBA BUENO, Miguel. OPA amistosa. *Expansión- Diario Económico e información de mercados*. <https://www.expansion.com/diccionario-economico/opa-amistosa.html>

CUATRECASAS, 2023. 10 Claves en la litigación de M&A. En: CUATRECASAS [en línea]. Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/resources/responsabilidad-vendedor-text-643e753fd2d48072285560.pdf?v1.46.1.20230406> [consulta: noviembre de 2024]

DE CÁRDENAS SMITH, Carlos, 2009. Supuestos excluidos de la obligación de formular opa por adquisición de control. *Revista de derecho del mercado de valores*. N° 5 [consulta: noviembre 2024]. ISSN 1888-4113.

FERNÁNDEZ, Genaro, 2018. La impugnación de acuerdos sociales. *Iberley*. Disponible en: <https://www.iberley.es/revista/impugnacion-acuerdos-sociales-125>

FONTES, Inés, 2023. Cabe el reparto de dividendos en especie (no previsto en estatutos) si existe acuerdo unánime de los socios reflejado en un pacto parasocial. *Gómez-Acebo & Pombo*. [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <https://gap.com/publicaciones/cabe-el-reparto-de-dividendos-en-especie-no-previsto-en-estatutos-si-existe-acuerdo-unanime-de-los-socios-reflejado-en-un-pacto-parasocial/>

GARCÍA COTO, Domingo. Remuneración al accionista en la Bolsa española: cifras, debate y tipología. *Revista de Bolsas y Mercados Españoles*. Madrid. [Consulta: octubre de 2024]. Disponible en: https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Documento-Interes/20130618/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas%206.2013.pdf/F%C3%B3rmulas_de_remuneraci%C3%B3n_al_accionista_Significado_y_implicaciones_fiscales_contables_y_ejemplos

GINER VINCUEIRA, Marta, 2023. Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles [en línea]. Pp. 128-138 [consulta: diciembre 2024]. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8575/documento/AJUM62-art.pdf?id=13454&forceDownload=true>

GÓMEZ POMAR, Fernando y GILI SALDAÑA, María Angels, 2016. Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, p. 423. ISBN 9788490205273.

GUTIÉRREZ GILSANZ, Javier, 2018. La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular una OPA. *Rivista ODC [en línea]*, [consulta: noviembre 2024]. <http://www.rivistaodc.eu/fusion-como-supuesto-excluido-obligacion-formular-opa>

IRIBARREN BLANCO, Miguel, 2012. Los dividendos electivos o Scrip Dividends. *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 284. ISSN 0210-0797.

NAVAS & CUSÍ, 2023. Los pactos parasociales: lo pactado entre los socios es ley. En: *Blogosfera Navas & Cusí* [en línea]. Disponible en: <https://www.navascusi.com/pactos-parasociales/> [consulta: diciembre 2024].

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido, 2011. La cuestión de la validez de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* [consulta: octubre de 2024]. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3216/documento/art32.pdf>

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, José Cándido, 1992. Aproximación al estudio de los dividendos en especie, *Revista Jurídica del Notariado*, N°3, [consulta: noviembre de 2024]. ISSN 1132-0044.

REDONDO, Casilda, 2018. ¿Cuáles son las limitaciones legales aplicables al ajuste de precio en los contratos de compraventa de empresas? *Capital & Corporate* [en línea]. N° 44. [consulta: diciembre 2024]. Disponible en: <https://www.araozyrueda.com/ajuste-de-precio-compraventa/>

REYNA SANTOS, Carmen, DE BIASE, Paula y NÚÑEZ DE AYSA, Fátima, 2016. La Nueva Era de los Seguros de Manifestaciones y Garantías en Operaciones de M&A. *Revista Española de Capital Riesgo* [en línea] N°3/2016, págs. 19-28 [consulta: noviembre de 2024]. Disponible en: <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/161121-recarila-nueva-era-de-los-seguros-de-manifestaciones-y-garantias-en-operaciones-de-ma-crs-pdb-fna.pdf>

RODRÍGUEZ MORERA, Marta, 2021. *OPA por toma de control. Supuestos de dispensa y exclusión de la obligación*. Trabajo de Fin de Grado. Madrid: Universidad Pontificia de Comillas. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/48245>

VIDAL-PARDO DEL RÍO, María, 2014. Procedimiento simplificado de segregación intragrupo. *Diario LA LEY* [en línea]. N° 8247. Disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3941/documento/art0367.pdf?id=5422>

- **Otras fuentes**

Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03)

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. (BOE 29 de diciembre de 2008)

Resolución (Expte. S/0464/13 PUERO DE SANTANDER) de la CNMC, Sala de Competencia, 11 de febrero de 2015.
https://www.cnmc.es/sites/default/files/555900_1.pdf

Dirección de Competencia de la CNMC, S/DC/0587/16 COSTAS BANKIA, se desarrolla en profundidad lo referido.

ANEXO I

Temño & Asociados

Lucía Temño Francés – Abogado
Número de Colegiado – 256.987
Ilustre Colegio de Abogados de Madrid
NIF – 14882064 F

PRESUPUESTO DE HONORARIOS

PRESUPUESTO N° 240/2024

Ciente: Fondo de Inversión Atlas Capital SA

Domicilio Calle Génova 22.

28004 – Madrid

Madrid, 18 de diciembre de 2024

Estimados señores,

A continuación, le presentamos el presupuesto de honorarios para la ejecución de los siguientes trabajos profesionales:

- Contestación de demanda de reclamación de cantidad.
- Dirección letrada durante la tramitación del procedimiento civil.
- Asistencia a juicio.

La ejecución de los anteriores trabajos profesionales se efectuará en régimen de arrendamiento de servicios, con arreglo a las normas deontológicas de la Abogacía y con los honorarios profesionales que, a continuación, se presupuestan:

Unidad	Descripción	Precio Unitario	Precio Total
2 horas	Elaboración del escrito de defensa	1.000,00€	2.000,00€
4 horas	Consultas y reuniones preparatorias	200,00€	800,00€
2 horas	Asistencia a juicio y prueba	1.500,00€	3.000,00€
7 horas	Documentación y preparación de la vista	400,00€	2.800,00€
TOTAL PRESUPUESTO SIN IVA.			8.600,00€

Conforme a lo anterior, con carácter meramente indicativo y al margen de otras incidencias que puedan plantearse y sin incluir los honorarios de otros profesionales, gastos por desplazamientos o de otra naturaleza y los gastos o suplidos que puedan ocasionarse en la ejecución de los trabajos, los honorarios se presupuestan de la siguiente forma:

PRESUPUESTO TOTAL **8.600,00€ + IVA**

PROVISIÓN DE FONDOS INICIAL DEL 30% **2.580,00€ + IVA**

PAGO DE HONORARIOS:

En caso de que las actuaciones procesales lo permitan, y teniendo en cuenta el pago inicial del 30% de los honorarios, el abono de la cantidad restante se efectuará del siguiente modo:

- 50% al momento de presentación de la contestación a la demanda (3.010,00€ + IVA)
- 50% tras la audiencia previa al Juicio Ordinario (3.010,00€ + IVA)

Estos plazos podrán ser negociados si se justifica debidamente la necesidad de aplazamiento de pagos y se aprueba otra propuesta de amortización.

La minuta de honorarios definitiva estará sujeta al régimen fiscal de retenciones e IVA procedente.

En caso de disconformidad, el cliente podrá optar por ejercitar las acciones judiciales que le asistan o por impugnarla ante la Junta de Gobierno del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, sometiéndose a su decisión arbitral, que el Letrado desde este momento acepta, obligándose a acatar y cumplir su resolución.

PLAZOS DE TRABAJO Y ACEPTACIÓN DEL ENCARGO:

El presente presupuesto tiene una vigencia de 30 días naturales para su aceptación desde la fecha de emisión del mismo.

Los plazos de trabajo comienzan a computar desde el momento de aceptación y entrega de la provisión de fondos establecida.

PROTECCIÓN DE DATOS PERSONALES:

Se comunica al cliente que, de acuerdo con la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, sus datos personales constarán en los ficheros que el DESPACHO gestiona directamente, a los únicos efectos de dar cumplimiento al presente encargo. Puede ejercitar en cualquier momento sus derechos de acceso, rectificación y cancelación. Asimismo, el abogado se compromete a mantener la más absoluta confidencialidad sobre este encargo.

De acuerdo con las anteriores condiciones, en caso de querer manifestar su conformidad y aceptación, ambas partes firman este documento por triplicado,

Cliente

Temño & Asociados

Fondo de Inversión Atlas Capital SA