



TRABAJO FIN DE MÁSTER

**MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA
ABOGACÍA**

UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS

Realizado por: Cristina Araque Martínez

Especialidad: Empresa

Tutor: Jesús Quesada Ruiz

ÍNDICE:

ABSTRACT	3
1. PRIMERA PARTE: Asesoramiento al Fondo de inversión ATLAS CAPITAL sobre la integración de Andalusia Habors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar, Estrella Gestión de Puertos, en un único grupo económico.....	4
1.1. Sobre las potenciales consecuencias adversas del procedimiento sancionador abierto contra Estrella del Mar y como protegerlas contractualmente en el contrato de compraventa.....	4
<i>1.1.1. Consecuencias adversas del procedimiento sancionador:.....</i>	<i>4</i>
<i>1.1.2. Protección contractual de las contingencias advertidas:</i>	<i>5</i>
1.2. Sobre la reorganización societaria del grupo Estrella del Mar para que Estrella Gestión de Puertos se haga con el control de la actividad objeto de la adquisición promovida por Atlas Capital.....	7
<i>1.2.1. Propuesta de reorganización societaria: la segregación.....</i>	<i>7</i>
<i>1.2.2. Implicaciones laborales que pueden derivarse del proceso de segregación:</i>	<i>11</i>
<i>1.2.3. Implementación de la segregación.....</i>	<i>13</i>
1.3. Sobre el procedimiento judicial iniciado detectado en la Due Diligence.....	18
1.4. Sobre el pacto de no competencia.....	24
2. SEGUNDA PARTE: Sobre la toma de participación minoritaria de Estrella del Mar en OceanShip S.A, y la operación de fusión por absorción de OceanShip a Estrella del Mar.....	26
2.1. Toma de participación minoritaria en la sociedad OceanShip S.A	26
<i>2.1.1. Sobre la obligatoriedad de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (“OPA”).....</i>	<i>26</i>
2.2. Sobre la operación de fusión por absorción de OceanShip a Estrella del Mar de manera que los accionistas mayoritarios no tengan que implementar una OPA obligatoria.	29
<i>2.2.1. Sobre a posibilidad de articular la fusión sin necesidad de implementar OPA.....</i>	<i>29</i>

2.2.2. <i>Requisitos exigidos por el accionista mayoritario para no implementar la OPA.....</i>	30
2.2.3. <i>Principales pasos a seguir para la integración.</i>	31
2.2.4. <i>Calendario para realizar la integración.</i>	38
2.2.5. <i>Sobre las acciones legales desplegadas por la familia Azcona en relación con el incumplimiento del pacto de accionistas.</i>	39
3. TERCERA PARTE: Asesoramiento e implementación del programa <i>Scrip Dividend</i>.....	42
3.1. <i>Sobre el programa scrip dividend</i>.....	42
3.1.1. <i>Sobre la ampliación de capital liberada como instrumento base de la operación scrip dividend.....</i>	46
3.1.2. <i>Calendario estimado para la implementación del scrip dividend.</i>	47
3.1.3. <i>Sobre la fórmula que opera por defecto en relación con la oposición de la familia Azcona.</i>	49
LEGISLACIÓN.	50
JURISPRUDENCIA.....	50
BIBLIOGRAFÍA.....	50

ABSTRACT

El presente documento tiene como objetivo dar respuesta a las cuestiones planteadas en el caso práctico para el Trabajo de Fin de Máster en la especialidad derecho de la empresa para el curso 2024/2025. El producto final de este proyecto ha consistido en dar una respuesta a las cuestiones planteadas desde un enfoque práctico junto con una perspectiva jurídico normativa. Este estudio está compuesto por tres partes diferenciadas en las que se abordan distintas problemáticas integradas en el derecho mercantil y societario.

En una primera parte, procederemos a analizar desde una perspectiva societaria, mercantil, laboral e incluso del mercado de valores las cuestiones planteadas, pivotando en el eje principal de la primera etapa del proyecto, la cual se trata de la integración de una división de una sociedad en un único grupo económico a través de un proceso de reorganización societaria.

En la segunda parte, analizaremos el tratamiento societario y mercantil que se le da a las sociedades cotizadas así como nos centraremos en el estudio de las Ofertas Públicas de Adquisición.

En la tercera parte, abordaremos el análisis de un nuevo modelo de retribución a los accionistas de las sociedades cotizadas, a través de una ampliación de capital liberada.

La finalidad de este trabajo es plasmar los conocimientos teóricos adquiridos durante el curso del Máster de Acceso a la Abogacía y la Procura, desde un punto de vista esencialmente práctico, estando el informe en sí mismo dirigido a potenciales clientes que nos solicitan nuestros servicios en calidad de abogados en ejercicio.

Para ello, se ha llevado una metodología basada principalmente en el estudio de la legislación, jurisprudencia y doctrina judicial española en sus distintas vertientes, principalmente en materia mercantil y societaria, así como se ha implementado una perspectiva jurídico laboral en determinadas cuestiones planteadas.

1. PRIMERA PARTE: Asesoramiento al Fondo de inversión ATLAS CAPITAL sobre la integración de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar, Estrella Gestión de Puertos, en un único grupo económico.

1.1. Sobre las potenciales consecuencias adversas del procedimiento sancionador abierto contra Estrella del Mar y como protegerlas contractualmente en el contrato de compraventa.

1.1.1. Consecuencias adversas del procedimiento sancionador:

En relación con el asunto de referencia, resulta preceptivo que analicemos la conducta fruto del procedimiento sancionador en la que se estaría viendo envuelto Estrella del Mar S.A. , con el objetivo de evitar cualquier tipo de contingencia que pueda afectar al correcto desarrollo de la integración entre Andalusia Harbors S.L. y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar. En este sentido, las reuniones mantenidas entre el jefe de división de Estrella del Mar y sus homólogos en las otras cuatro compañías en aras de repartirse las subastas en las que concurrir, se trata de una práctica anticompetitiva en el ámbito de la contratación pública, lo que se conoce como la **colusión en la contratación publica**. Este tipo de conductas, tendentes a alterar el resultado de la subasta pública, son uno de los principales ejes de actuación de las autoridades de defensa de la competencia en lo últimos años.

En este sentido, se trata de una conducta expresamente prohibida y perseguida tanto en el contexto del derecho interno, como en el marco del derecho europeo. Así mismo, la Ley de Defensa de la Competencia (“LDC”) prohíbe en su artículo 1 toda conducta colusoria que tenga por objetivo impedir, restringir o falsear la competencia, de igual manera lo recoge el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (“TFUE”) en su artículo 101, en el que explícitamente se prohíbe todo acuerdo y práctica concertada que tengan por objeto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado interior y que pueda afectar al comercio entre los estados miembros.

Se trata de un práctica sancionada por la Comisión Nacional de Mercados de la competencia (“CNMC”), de manera que de su práctica pueden derivarse multas económicas por parte de las autoridades de la competencia. Las sanciones de la CNMC

están recogidas en el artículo 63.1 c) de la LDC, con carácter general este tipo de conductas anticompetitivas se catalogan como infracciones muy graves, conllevando una multa de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa, o tal y como se establece en el apartado tercero del citado artículo, en caso de no poder llegar a delimitar el volumen de negocios, se prevé que las multas que podría tener que hacer frente la sociedad serían de más de 10 millones de euros.

1.1.2. Protección contractual de las contingencias advertidas:

Frente a este escenario, y dado la gravedad de las posibles contingencias que pueden derivarse de estos incumplimientos, debemos advertirles que existen ciertos mecanismos que podríamos llevar a cabo para protegerles contractualmente en el contrato de compraventa respecto a estas posibles sanciones fruto del procedimiento sancionador en el que se está viendo inmerso la compañía con la que desean integrarse:

En este sentido, deberían establecerse una serie de manifestaciones y garantías, más conocidas como **Reps & Warranties**, así como los daños específicos que pueden derivarse de la compraventa, las denominadas **Indemnities**.

En el caso que nos plantean, los daños específicos que se derivan son claros, se trata del procedimiento sancionador en el que estaría inmerso Estrella del Mar, y que de materializarse, las sanciones establecidas por la CNMC para este tipo de incumplimientos empresariales podría conllevar la imposición de una multa de cuantía muy elevada que podría poner en riesgo el interés del fondo en su integración.

En este sentido, sería necesario establecer en contrato de compraventa una **cláusula de Indemnities**, este tipo de cláusulas están pensadas para mitigar los efectos que podrían desplegar la materialización de determinados riesgos conocidos y previamente identificados a la compraventa, de manera que, puesto que consideramos el procedimiento sancionador abierto contra la compañía que pretenden adquirir como un potencial riesgo que podría repercutir en la proceso de compraventa o en su posterior llevanza de la compañía adquirida, sería recomendable establecer en el contrato este tipo de cláusulas protectoras.

De este modo, lo que aseguraríamos mediante el establecimiento de este tipo de cláusulas, sería que en caso de que la contingencia detectada se materializase, es decir, en caso de que finalmente la CNMC estableciese una multa a la compañía Estrella del Mar derivada de la conducta colusoria que podría estar llevando a cabo, **el importe total de la multa recaería en el vendedor**, de manera que no tendrían que preocuparse de este procedimiento sancionador, pues aún en caso de que sucediese y se materializase el riesgo, éste no correría a cargo de su compañía.

En aras de asegurar que la compañía vendedora cumple con lo establecido en la cláusula de Indemnity, se podría proceder a un depósito en garantía, también conocido como “*Escrow*”, éste se trata de un acuerdo por el que un tercero retiene una determinada cantidad de dinero de forma temporal, que sería entregada a la parte vendedora según establezcamos en el acuerdo. En este sentido, mediante esta cláusula, vendría a establecerse que, a modo de garantía unida a la Indemnity establecida, **se retendrá una cantidad fija del precio de la compraventa**, de modo que, en caso de materializarse el riesgo, no abonarían este quantum hasta que se hiciese cargo la parte vendedora de hacer frente del pago de la multa fruto del procedimiento sancionador que está en curso.

Por otro lado, una vez asegurada la contingencia detectada, debemos considerar aquellos **riesgos potenciales no identificados**, que en caso de resurgir a posteriori o en el curso de la compraventa pudieran generar un daño en su compañía. En este caso, y relacionado con el riesgo identificado, les recomendamos establecer una cláusula de Reps & Warranties en la que dispongamos posibles riesgos que aún no habiéndose detectado en el momento de la compraventa, en caso de surgir, queden debidamente asegurados.

A modo de ejemplo, debemos exponerles los posibles riesgos que podrían surgir y que convendrían quedar cubiertos en este tipo de cláusula, pues podrían afectar negativamente a la consecución de la compraventa. En este sentido, recomendaríamos blindar posibles contingencias de carácter financiero, legal, fiscal y regulatorio, tales como deudas que no hayan sido debidamente reveladas, todo tipo de litigios que queden pendientes o sean potenciales, conflictos de índole laboral que pudiesen afectar al correcto funcionamiento de la plantilla tal y como podría ser reclamaciones colectivas por parte de sindicatos mayoritarios, o contingencias en materia fiscal.

En este sentido, dado que ya existe un procedimiento sancionador en el seno de la compañía, sería conveniente incluir dentro de las Reps & Warranties una garantía específica en la que se detallaría que en caso de que existan otras investigaciones o procedimientos sancionadores de cualquier índole en el seno de la empresa y que afecten materialmente a la operación de compraventa, excepto los ya revelados, éstos quedarían a cargo del vendedor, no debiendo ustedes hacer frente a estos posibles procedimientos material ni económicamente.

Estos potenciales riesgos quedarían debidamente cubiertos mediante el establecimiento de este tipo de cláusulas, tratando de generar la obligación de declaración explícita por parte del vendedor sobre la veracidad de la información que proporcione en el seno de la compraventa, se trataría así mismo de establecer tanto garantías de indemnización por posibles daños que pudiesen surgir así como retenciones en el precio de compraventa tal y como hemos comentado anteriormente mediante el establecimiento de las indemnities.

1.2. Sobre la reorganización societaria del grupo Estrella del Mar para que Estrella Gestión de Puertos se haga con el control de la actividad objeto de la adquisición promovida por Atlas Capital.

1.2.1. Propuesta de reorganización societaria: la segregación.

La reorganización societaria se regula en el del Real Decreto Ley 5/2023 de 28 de junio (“RDL 5/2023”), por el que se diferencian distintas modalidades para reorganizar una sociedad. En este sentido, procederemos a explicar brevemente cada uno de los tipos de modificación estructural en los que podría verse envuelta la compañía Estrella del Mar a tenor de lo establecido en el RDL 5/2023 para determinar cuál sería el régimen más beneficioso para la consecución de la integración.

Así las cosas, el citado RDL 5/2023 establece en primer lugar en su capítulo II **la fusión**. En este sentido, el artículo 33 del RDL 5/2023 establece que la fusión se trata de aquel procedimiento a través del cual dos o más sociedades mercantiles se integran en una única, transmitiéndose su patrimonio en bloque. No obstante, esta posibilidad carecería de sentido para el tipo de operación que perseguimos, pues del propio concepto de la fusión se deriva que una de las dos sociedades se extingue para dar lugar a una nueva

sociedad unificada. No siendo el caso más adecuado para Estrella del Mar, pues no pretendemos la extinción de ésta, sino una reintegración de la actividad objeto de la adquisición, por lo que debemos desaconsejar la opción de la fusión.

En segundo lugar, el RDL 5/2023 establece la opción de la **cesión global del activo y del pasivo** en su artículo 72, a través del cual una sociedad puede transmitir en bloque todo su patrimonio por sucesión universal a un tercero, no obstante, como sucede en la fusión una transmisión global de todo el patrimonio carecería de sentido en la operación por dos motivos:

- Por un lado, la cesión global del activo y del pasivo implica la extinción de la sociedad que los transmite, siendo innecesario en el caso que nos ocupa pues tan solo se pretende transmitir una parte determinada del patrimonio de Estrella del Mar a Estrella Gestión de Puertos.
- Por otro lado, la cesión de activos y pasivos se realiza a cambio de una contraprestación que no podrá consistir en la transmisión de acciones o participaciones, lo que podría dificultar el objetivo de evitar las ventas intragrupo.

En tercer lugar, el citado RDL 5/2023, establece en su Capítulo III la operación relativa a **la escisión**. La escisión se trata de una operación por la que se divide el patrimonio de una sociedad en varias partes, de manera que éste pasa por sucesión universal a integrarse en otra sociedad. Esta transmisión podría ser interesante para el caso planteado, ya que no se genera la extinción de ninguna de las sociedades, sino que se permite la transmisión de una parte del patrimonio a otra sociedad.

La escisión puede ser planteada de manera total, parcial o a través de una segregación. La primera de las opciones ha de ser descartada, puesto que una **escisión total** comporta, como su propio nombre indica, un traspaso de la totalidad del patrimonio de una sociedad a otra, no coincidiendo con los intereses de Atlas Capital para Estrella del Mar, puesto que esta operación genera la extinción de la sociedad que escinde su patrimonio a favor de la otra sociedad, además, el caso que nos ocupa tiene como principal objetivo la transmisión de una parte determinada del activo de Estrella del Mar hacia Estrella Gestión de Puertos.

En este sentido, habría que decantarse entre las opciones de una **escisión parcial o una segregación**. La escisión parcial y la segregación comparten la misma naturaleza, pues en ambos casos se realiza un traspaso del patrimonio de forma parcial, de manera que solo se traspasa una determinada parte del patrimonio sin ser necesaria la extinción de la sociedad escindida.

La diferencia entre estos dos tipos de figuras radica en que en **la escisión parcial** las acciones fruto del traspaso se entregan de forma directa a los socios de la sociedad objeto de la escisión, mientras que en **la segregación** las acciones las percibe la sociedad que se segrega y no sus socios. De manera que, a priori contemplamos que la forma que mas podría beneficiar a Estrella del Mar sería la realización de una **segregación**.

Las notas definitorias de la segregación, son las siguientes:

(i) **Ha de transmitirse una unidad productiva:** el RDL 5/2023 establece que la segregación comporta la transmisión de un bloque patrimonial de la sociedad que se conforme como una unidad económica. La unidad económica ha sido ligeramente tratada en el ámbito mercantil, no existiendo una definición normativa mercantil que la regule. De manera que, para considerar que nos encontramos ante una unidad productiva debemos atender al conjunto de elementos patrimoniales que la integran.

Así se refiere el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (“ET”) en el que, en el seno de una sucesión empresarial, y si bien es cierto que no se lleva acabo una definición taxativa de lo que considera una unidad productiva autónoma, se desprende del mismo y de la normativa y doctrina laboral que nos encontraremos frente a una unidad productiva cuando toda aquella unidad de negocio o rama de actividad, cuyo conjunto de elementos patrimoniales (tales como son los trabajadores, los activos y los pasivos) son capaces de actuar conjuntamente de forma autónoma, de manera que todos los elementos objeto de la transmisión puedan actuar por si mismos como una unidad de negocio autónoma.

En este sentido, los elementos patrimoniales que Estrella del Mar pretende transmitir a Estrella Gestión de Puertos son los siguientes: concesión del puerto de Bilbao, contrato de arrendamiento de Barcos Antón S.L, el equipo directivo de soporte a la

actividad portuaria y la concesión del puerto de Casa Blanca. Como se puede apreciar, la transmisión de todos estos activos permitiría la configuración de una unidad productiva autónoma, pues cuentan con todos los elementos necesarios para desarrollar la actividad portuaria, tales como son los trabajadores, la maquinaria en tanto en cuanto tienen los Barcos Antón S.L, a través de los cuales llevan a cabo la gestión portuaria y la concesión del puerto de Bilbao y de Casa Blanca, lo que les permite desarrollar su actividad en un lugar físico determinado.

(ii) La transmisión se ha de realizar a título universal: Por la que se transmite todo el patrimonio objeto de la segregación de una sociedad a otra.

(iii) La transmisión habrá de realizarse a cambio de un traspaso de acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria: Aquí radica la principal diferencia entre la segregación y la escisión parcial, pues en el caso de la escisión parcial el traspaso de acciones de la sociedad beneficiaria que sería en este caso Estrella Gestión de Puertos se transmite a los socios de la sociedad que se escinda, es decir, Estrella del Mar. Por el contrario, en la segregación, estas acciones de la sociedad beneficiaria pasan a integrarse en la sociedad segregada, no en sus socios.

De este modo, dependerá de los intereses de la compañía Estrella del Mar en la manera en la que quieren recibir de las acciones de Estrella Gestión de Puertos, no obstante, consideramos que la opción mas beneficiosa y protectora para la sociedad sería la de **la segregación**. Como comentábamos anteriormente, en una segregación los activos que en contraprestación pasan de la beneficiaria a la sociedad segregada los obtiene la sociedad que se segrega, de manera que en aras de conseguir una eficiencia operativa y una mayor protección patrimonial al grupo, la opción de que los activos los reciba la sociedad es más garantista que sean recibidos por los socios. De manera que se evita cualquier tipo de fragmentación en la sociedad pudiendo generar conflictos o dificultades en la toma de decisiones operativas que puedan posteriormente dificultar la el proceso de negociaciones para la compraventa.

1.2.2. Implicaciones laborales que pueden derivarse del proceso de segregación:

A modo de advertencia, debemos tener en cuenta que toda transmisión de negocio comporta necesariamente la transmisión de trabajadores entre empresas. A este respecto debemos atenernos al anteriormente citado artículo 44 ET, en el que se regula la sucesión de empresa. Conforme a lo establecido en el referido artículo, la sucesión no implica una extinción de la relación laboral para con los trabajadores, sino que comporta una **subrogación de trabajadores**, a través de la cual la empresa cesionaria se subroga en todos los derechos, deberes y obligaciones con la Seguridad Social que mantenía la empresa cedente con los mismos.

Esta subrogación empresarial comporta la obligación inherente en el nuevo empleador, Estrella Gestión de Puertos, de mantener las mismas condiciones laborales que venían dándose desde Estrella del Mar. En este sentido, Estrella Gestión de Puertos no solo se hará responsable de los derechos y obligaciones de los trabajadores que venían prestando servicios para Estrella del Mar, sino que, como aclaró Sempere Navarro, también se subroga en las obligaciones con respecto a las deudas laborales, tales como las indemnizaciones de despido, que la empresa cedente tuviera pendiente de abonar con los antiguos trabajadores.¹

Así las cosas, entre los requisitos que deben reunirse para realizar correctamente la subrogación de trabajadores, encontramos **la obligación de informar a la representación legal de las personas trabajadoras (“RLPT”)** o, en su ausencia, a los trabajadores con la suficiente antelación de los elementos esenciales de la subrogación, tales como: la fecha prevista en la que se produce la transmisión, los motivos de la misma, las consecuencias económicas, jurídicas y sociales que comportarán para los trabajadores y las medidas que se tomen con respecto a los mismos.

En adición a lo anterior, el artículo 44.3 ET establece una **obligación de responsabilidad solidaria** del cedente de tres años para las obligaciones laborales que hubiesen nacido

¹ Sempere Navarro, Antonio V.: “Un comentario al art. 44...”, op. Cit., pág. 22. Extraído de Saldaña, D. M. (2016). *La sucesión de empresa*. Pamplona: Editorial Aranzadi SA.

con anterioridad a la transmisión y que no se hubiesen satisfecho en el momento de la subrogación.

Con respecto a la cuestión de que el equipo de dirección que va a ser traspasado dentro de la unidad productiva autónoma a Estrella Gestión de Puertos, también presta servicios y da soporte a la actividad de transporte de mercancías que constituye la rama de actividad principal del grupo, debemos, de nuevo, advertirles que de realizarse la comentada segregación, y por ende, una subrogación de trabajadores, éstos quedarían, como hemos comentado, ligados de forma directa con la nueva empleadora Estrella Gestión de Puertos, de manera que no podría prestarse servicios de forma indistinta entre Estrella Gestión de Puertos y Estrella del Mar.

Es decir, una vez los trabajadores pasen a prestar soporte a la actividad portuaria para Estrella Gestión de Puertos, no se aconseja que presten servicios a su vez con Estrella del Mar, aún que se trate de la actividad principal del grupo, en tanto en cuanto podría el grupo empresarial convertirse en un grupo patológico de empresas.

El grupo patológico de empresas se trata de una creación jurisprudencial que nace del incumplimiento en materia laboral y de seguridad social respecto a los trabajadores en los grupos de empresas mercantiles que encuentran su regulación en el artículo 42.1 del Código de Comercio (“CCom.”). De esta forma, uno de las notas definitorias para que exista grupo patológico o lo que es igual, grupo de empresas a efectos laborales, es que se de la **confusión de plantillas**.

La confusión de plantillas se trata de la prestación de servicios de los trabajadores, de forma sucesiva o simultánea, entre las distintas sociedades del grupo. De manera que, si el equipo directivo que con ocasión de la segregación sigue prestando servicios de forma indiferenciada para su nueva empleadora Estrella Gestión de Puertos y a su vez, mantiene sus servicios hacia Estrella del Mar en materia de transporte de mercancías, se estaría incurriendo en una confusión de plantillas que podría generar la consideración del grupo empresarial como un grupo patológico.

Así las cosas, en caso de que se determinase la existencia de grupo patológico, la consecuencia sería la responsabilidad solidaria entre ambas sociedades, en este sentido se

pronuncia el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, en su sentencia del 11 de julio de 2024 [Rec.2310/2024]:

“Concurren, por todo ello, los requisitos exigidos jurisprudencialmente para estimar la concurrencia del grupo laboral patológico entre las entidades codemandadas, en la forma concluida por la sentencia de instancia. Al respecto, si bien la trabajadora presta servicios formalmente por cuenta de Seminari Dir, S. L., existe un trasvase de personas trabajadoras entre las entidades del grupo y una consecuente confusión de plantillas y prestación indistinta de servicios, tal como fue declarado por la testigo. Del mismo modo, la confusión patrimonial deriva del propio sistema de cash pooling que rige entre las sociedades, centralizado por Gestora Clubs Dir, S. L. en la forma anteriormente expuesta. Todo ello determina que debamos concluir sobre un uso abusivo de la dirección unitaria ligada al tráfico o trasvase de persona trabajadoras entre las citadas entidades, que prestan servicios de forma indiferenciada por cuenta de las mismas en función de las necesidades determinadas por las propias empresas del grupo. Por todo ello, procede concluir sobre la existencia de grupo laboral patológico entre las entidades codemandadas determinante de su responsabilidad solidaria en las consecuencias dimanantes de la extinción de la relación laboral.”

1.2.3. Implementación de la segregación.

Advertidas las anteriores consideraciones, procedemos a explicarles cuales serían los pasos a seguir para a implementar la segregación:

El proceso de segregación comporta los siguientes pasos:

- A. El proyecto de segregación.
- B. El balance de segregación
- C. Ejecución de la segregación.

A. El proyecto de segregación.

El RDL 5/2023 establece en su artículo 63, que la segregación, en tanto en cuanto se trata de una modalidad de escisión, se regula conforme a las normas establecidas para la fusión, con la salvedades que se disponen en el RDL sobre las escisiones.

Los artículos 71 y 53 del RDL 5/2023 prevén un **procedimiento simplificado** para llevar a cabo la segregación, por el cual no será necesario para realizar la segregación la siguiente documentación:

- (i) El informe de los administradores
- (ii) El informe de experto independiente.

Del mismo modo, el artículo. 53.1.1º RDL 5/2023 establece que no será necesario incluir en el proyecto las siguientes consideraciones:

- El tipo de canje de las acciones o participaciones
- Las modalidades de entrega de acciones o participaciones de las sociedades.
- La fecha de participación en las ganancias sociales de la sociedad resultante de la segregación.
- La valoración sobre el activo y el pasivo del conjunto del patrimonio que se transmitirá a Estrella Gestión de puertos en calidad de sociedad beneficiaria de la segregación.
- El aumento de capital de la sociedad.

Salvo las anteriores consideraciones que, por la naturaleza de la segregación no serán necesarias incluir en el proyecto, el artículo 40 RDL 5/2023 que es de aplicación a la segregación por remisión al artículo 63 RDL 5/2023, establece cual será el contenido mínimo que habrá de constar en el **proyecto de segregación**: (i) Los datos registrales de las sociedades participantes de la segregación; (ii) la incidencia de la segregación en la industria o en las prestaciones accesorias; (iii) la fecha en la que la segregación tendrá efectos contables; (iii) la acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social.

En adición a lo anterior, aunque el artículo 53 del RDL 5/2023 exima de la obligación de incluir en el proyecto de segregación la valoración del activo y del pasivo del patrimonio de la sociedad segregada, debemos atender al artículo 64 del RDL 5/2023, en el que se precisa **la obligación de describir el patrimonio activo y pasivo de la sociedad segregada**, Estrella del Mar, y cómo este se repartirá a la sociedad beneficiaria, es decir, a Estrella. Gestión de Puertos. Es aquí donde debemos detallar de forma precisa cuales serán los elementos objetos de la transmisión que, como hemos comentado y es objeto de la presente operación son: (i) la concesión del puerto de Bilbao; (ii) el contrato de arrendamiento con Barcos Antón S.L; (iii) el equipo directivo que presta soporte a la actividad portuaria y (iv) la concesión del puerto de Casablanca (Marruecos).

B.El balance de segregación:

En virtud de lo establecido en el artículo 43.1, por remisión al artículo 63 del RDL 5/2023, se establece la obligación de que las sociedades realicen un balance de segregación.

Se considerará como el balance de la segregación el del último balance de ejercicio aprobado de la sociedad segregada, Estrella del Mar, habiéndose cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de segregación.

En caso de que el último balance de Estrella del Mar no cumpliera con estos requisitos, habrá de elaborarse un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión.

El balance de segregación deberá ser aprobado y verificado por el auditor de cuentas de las sociedades, estando sometido a la aprobación de la junta general para que ésta resuelva sobre la segregación. Debemos advertirles que, en caso de que se lleve a cabo una impugnación del balance de fusión, ello no supondrá la suspensión de la ejecución de la segregación.

Este es el aspecto que más puede dilatar en el tiempo el proceso de la segregación, principalmente si alguna de las dos sociedades se encuentra obligada a auditar sus cuentas y por ende debe también auditar su balance de segregación.

Por aplicación del artículo 53.1º.4º del RDL 5/2023 en relación con el artículo 63 del RDL 5/2023, el proyecto de segregación no será necesario que sea aprobado por las juntas generales de las sociedades segregadas, sino que será suficiente con ser sometido a la aprobación del consejo de administración, no siendo exigible como hemos comentado, ni el informe de expertos independientes ni el de administradores, conforme al procedimiento simplificado de la segregación.

C.Ejecución de la segregación.

- ***Aprobación del proyecto de segregación:***

En virtud de lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”) sobre el consejo de administración y la aprobación de acuerdos. Debemos remitirnos al artículo 247.2 LSC por el que se constituirá válidamente el consejo de administración de Estrella del Mar en calidad de sociedad anónima, cuando concurran a la reunión la mayoría de los vocales.

En cuanto a las mayorías requeridas para la aprobación del acuerdo de segregación en el seno del consejo de administración de Estrella del Mar, se requiere mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión conforme al artículo 248 LSC, lo que implica más del 50% de los votos sean favorable al proyecto de segregación. Todo ello sin perjuicio de que los estatutos prevean una mayoría estatutaria que sea superior a la legalmente establecida sin que llegue a la unanimidad (artículo 200 LSC).

- ***Publicidad del acuerdo de segregación.***

De conformidad con lo establecido en el artículo 10 del RDL 5/2023, el acuerdo de segregación habrá de publicarse en el Boletín Oficial el Registro Mercantil (“BORME”) en la página web de la que será la sociedad segregada, Estrella del Mar.

- ***Formalización e inscripción de la segregación.***

Conforme a los artículos 50 y 51 del RDL 5/2023 en relación con el 60 del RDL 5/2023, ambas sociedades deberán elevar el acuerdo de segregación adoptado a escritura pública, incorporándose a su vez el balance de fusión de las mismas. De este modo, la eficacia de la segregación se producirá una vez se haya llevado a cabo la inscripción de la operación de segregación en el Registro Mercantil.

Una vez realizados los anteriores comentarios, debemos tener en cuenta que el proyecto de segregación se incardina en el contexto de una compraventa, de manera que sería aconsejable implementar determinadas coberturas en el contrato de compraventa pues la operación de segregación es determinante para que se lleve a cabo la compraventa, estando ésta a su vez incluida entre la fecha de firma y el cierre de la operación

De esta forma, para garantizar que la operación de compraventa del Fondo de Inversión Atlas a Estrella Gestión de Puertos se realiza de la manera más beneficiosa para el grupo, deberíamos implementar en el contrato de compraventa determinadas cláusulas que servirían como protectoras y garantistas de la segregación producida entre Estrella del Mar y Estrella Gestión de Puertos.

Tales garantías pueden venir de la mano de la implementación de determinadas cláusulas o condiciones en el contrato de compraventa relativas al proceso de segregación, tales como: (i) cláusulas suspensivas, en las que se condicione el cierre de la compraventa a la finalización del proceso de segregación; (ii) sería recomendable incluir una cláusula de Reps & Warranties en la que se declare el estado de los activos segregados, así como (iii) implementar un seguro de responsabilidad de las contingencias que puede conllevar la segregación en la operación de compraventa.

1.2.4. Calendario indicativo de la operación.

A continuación, les remitimos un calendario aproximado e indicativo de la operación:

Hito	Periodo estimado
Elaboración del proyecto de segregación y del Balance de Segregación.	1 mes
Aprobación de ambos documentos por el Consejo de Administración de Estrella del Mar.	1 semana.
Publicación del acuerdo de segregación en el BORME así como en la página web de Estrella del Mar.	10 días
Elevación a escritura pública y constitución de Estrella Gestión de Puertos como sociedad beneficiaria de la segregación.	15 días

Presentación e inscripción de la escritura pública de la constitución de Estrella Gestión de Puertos en el Registro Mercantil	15 días
--	---------

1.3. Sobre el procedimiento judicial iniciado detectado en la Due Diligence.

En relación con el procedimiento judicial iniciado a instancia de Generali Seguros en reclamación de 36.000€ en concepto de los daños sufridos en una plataforma elevadora durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa que era propiedad de sociedad Estrella del Mar, debemos tener en cuenta las siguientes consideraciones.

Principalmente, es importante señalar que este procedimiento judicial trae causa de un accidente de trabajo sufrido en una plataforma de trabajo durante el tiempo de trabajo. Así, la Ley General de la Seguridad Social (“LGSS”) recoge en su artículo 156 el accidente de trabajo como aquel accidente que ha sufrido un trabajador con ocasión y por consecuencia del trabajo que ejecute por cuenta ajena. Dado que el accidente que sufre un asegurado de la compañía se ocasiona durante la realización de trabajos de estiba realizados con un grúa propiedad de la empresa, a priori, podríamos catalogarlo como un accidente de trabajo, pues se da una la lesión corporal y una relación causa-efecto entre esta lesión y el propio desarrollo del trabajo.

Aunque deberíamos analizar el caso concreto de manera mas detallada y con mas elementos probatorios para conocer cual seria su alcance real, a priori y con la información proporcionada, podemos deducir que se trata de un accidente de trabajo. La gravedad de estos hechos y la verdadera contingencia que puede derivarse de esta apertura de procedimiento judicial deriva en la posibilidad de imputar a la empresa una infracción de la normativa en materia de Prevención de Riesgos Laborales (“PRL”).

En aras de señalar el alcance máximo que podría conllevar esta sanción en materia de infracción de PRL, debemos advertirle que la gravedad de un suceso como el ocurrido podría llegar a alcanzar la categoría de infracciones muy graves, recogidas en el artículo 13 de la Ley de Infracciones y Sanciones en el Orden Social (“LISOS”), en caso de que

se llegase a probar que este accidente de trabajo ha venido causado por una falta de cumplimiento en las medidas preventivas exigibles en el centro de trabajo.

De ser imputado a la empresa la consideración de una infracción muy grave del artículo 13 LISOS en materia de PRL, podrían imputarse sanciones relacionadas con la falta de protección y prevención de riesgos laborales, tales como son el correcto mantenimiento de la maquinaria, implementar las medidas necesarias para que los trabajadores desarrollen sus actividades con la información e instrucciones adecuadas, así como la falta de presencia de recursos preventivos cuando éstos son preceptivos al ser considerada una actividad peligrosa.²

En este contexto, la LISOS prevé un régimen sancionador mediante el que, atendiendo a la graduación de la infracción se prevé una amplia horquilla de sanción en función del grado en el que se le imponga. Así las cosas, las infracciones muy graves en materia de prevención de riesgos laborales se podrán sancionar con una multa de entre 49.181 euros hasta 983.736 euros.

La LISOS y este tipo de procedimientos comportan un abanico muy extenso de distintas opciones que se ajustan a las características exactas del caso, es por ello que para evaluar adecuadamente el riesgo que puede comportar la apertura de este procedimiento judicial en materia de PRL así como determinar la posible responsabilidad en la que podría incurrir Estrella del Mar, necesitaríamos que nos proporcionase una información mas detallada del caso concreto.

De manera que, en caso de necesitar una estimación más precisa de este riesgo, les pediríamos que nos proporcionasen información mas detallada del asunto, en la siguiente tabla podrán observar todos los detalles que necesitaríamos que nos proporcionasen para evaluar la posible contingencia de la forma más amplia:

² Artículo 13. 7 y 8 a) Ley de Infracciones y Sanciones en el Orden Social (“LISOS”)

Cuestiones solicitadas	Detalle de las cuestiones solicitadas
1. Descripción del accidente.	- Lugar, momento y circunstancias en las que ocurrieron el accidente. - Posibles testigos presentes en el mismo. - Posibles contingencias similares que hayan podido tener lugar en la empresa.
2. Características del puesto de trabajo del trabajador.	- Características y requisitos de la tarea encomendada. - Herramientas utilizadas con carácter general en la realización de tales tareas. - Nivel de exposición a riesgos, ya sean físicos o químicos. - Antigüedad del trabajador en la empresa, principalmente en el desarrollo de la tarea que originó el accidente.
3. PRL y cumplimiento de medidas de seguridad en la empresa.	- Plan de PRL de Estrella del Mar. - Listado de actividades incluidas en el plan de PRL. - Protocolos de inspección de seguridad en la maquinaria originaria del accidente. - Auditorias o inspecciones que hayan sido realizadas en los últimos meses sobre el estado de la maquinaria. - Protocolos en caso de accidente en el tiempo de trabajo.
4. Formación en PRL previa al accidente.	- Formación recibida en PRL por los trabajadores de la empresa. - Listado de personas que han recibido estas formaciones. - Documentación que acredite dichas formaciones.

5. Inspecciones de trabajo realizadas con anterioridad al accidente.	- Requerimientos de la Inspección de Trabajo, actas de infracción.
--	--

Con estos datos podríamos detallar de forma más pormenorizada el alcance de los posibles riesgos que podría comportar el accidente ocurrido en la plataforma elevadora.

Respecto a la posible responsabilidad penal que pueda derivarse del potencial incumplimiento en materia de PRL, debemos advertir que, si bien es cierto que el artículo 316 del Código Penal, establece que aquellos que incurriendo en una infracción de la normativa de prevención de riesgos laborales, no faciliten medios necesarios a sus trabajadores para que puedan desempeñar su actividad con las medidas de seguridad adecuadas, podrá imponérsele penas de prisión de seis meses a tres años así como una multa pecuniaria de seis a doce meses.

De la literalidad de este precepto se entiende que una infracción en materia de PRL por parte de aquellos obligados a mantener las debidas precauciones en el entorno de trabajo, puede derivar responsabilidad penal.

El artículo 318 CP establece que cuando estos hechos sean atribuidos a personas jurídicas la pena señalada será impuesta a los administradores responsables de los mismos. No obstante, debemos tener en cuenta que la reiterada jurisprudencia ha venido aclarando que la responsabilidad penal del artículo 318 CP que se impone a los administradores, no se fundamenta en la persona del administrador de la sociedad únicamente, sino en el criterio de culpabilidad, debiendo concurrir una actitud dolosa y culpable en la consecución del accidente por parte del administrador.

De esta manera, de un potencial incumplimiento en materia de PRL por parte de Estrella del Mar, no se verían involucrados penalmente en tanto en cuanto serían los nuevos administradores, carecientes de responsabilidad penal en base al criterio de culpabilidad acuñado jurídica y jurisprudencialmente. este procedimiento no tendría un impacto a nivel de responsabilidad penal en ustedes en tanto que nuevos administradores, así lo establece la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, de 7 de marzo de 2012 [Rec.13/2012], por la que se establece:

“Los artículos 316 y 317 del Código Penal castigan a aquellos que, con infracción de las normas de prevención de riesgos laborales, y estando legalmente obligados, no faciliten los medios necesarios para que los trabajadores desempeñen su actividad con las medidas de seguridad e higiene adecuadas, de forma que pongan así en peligro grave su vida, salud e integridad física. Cuando estos hechos se atribuyan a personas jurídicas, el artículo 318 establece que la pena se impondrá a los administradores o encargados del servicio que hayan sido responsables de los mismos, y a quienes, conociéndolos y pudiendo remediarlo, no hubieran adoptado las medidas para ello [...]

Ha de tenerse en cuenta que la mera ostentación formal del cargo de administrador no determina la responsabilidad penal del sujeto, pues rige, como no podía ser de otra forma, el principio de culpabilidad, en virtud del cual el sujeto ha de conocer la obligación que pesa sobre él de dotar de la seguridad necesaria a los trabajadores en el ejercicio de su actividad laboral, así como decidir no hacerlo, o bien no adoptar las medidas, aceptando o resignándose a que, como consecuencia de ello, se pudiera producir un riesgo grave para su vida o salud.”

Así, en la jurisprudencia de referencia, se traduce que el sujeto activo del delito contra la seguridad de los trabajadores es aquel que estaba legalmente obligado a facilitar los medios necesarios para que sus trabajadores desempeñasen la actividad con las condiciones de seguridad e higiene necesarias. Así las cosas, no recaería una posible responsabilidad penal en el fondo de inversión Atlas por la obtención de la división portuaria de Estrella del Mar.

1.3.1. *Profesionales intervinientes y honorarios.*

1. Asesoramiento legal y estrategia laboral.

Reuniones de coordinación interna inicial (las posteriores sujetas a variable según necesidad).

- Socio :1 horas 800 EUR
- Asociado Senior: 1 horas 400 EUR
- Junior: 1 hora 200

Reuniones iniciales con el cliente (las posteriores sujetas a variable según necesidad).

- Socio :1 horas 800 EUR
- Asociado Senior: 1 horas 400 EUR

Análisis y revisión sobre el caso concreto y la cumplimentación de PRL.

- Evaluación de la adecuación de medidas de seguridad implementadas por la empresa.

- Socio: 2 horas supervisión 800 EUR
- Asociado Senior: 5 horas 1600 EUR
- Junior: 5 horas 800 EUR
- Evaluación de informe de situación y posibles sanciones y responsabilidades derivadas de incumplimientos en PRL.
 - Socio: 1 horas supervisión 800 EUR
 - Asociado Senior: 3 horas supervisión 1200 EUR
 - Junior: 4 horas 800 EUR

2. Estrategia procesal a seguir en Juicio.

Preparación y análisis de prueba documental:

- Socio: 2 horas supervisión 800 EUR
- Asociado Senior: 5 horas 1600 EUR
- Junior: 5 horas 800 EUR

Preparación de línea de defensa:

- Socio: 2 horas supervisión 1600 EUR
- Asociado Senior: 2 horas 800 EUR

Búsqueda de Jurisprudencia relacionada que de apoyo a la línea de defensa:

- Socio: 1 hora revisión 800 EUR
- Asociado Senior: 1 horas revisión 400 EUR
- Junior: 4 horas 800 EUR

Preparación de testigos, reuniones sobre el estado del proceso.

- Asociado Senior: 2 horas. 800 EUR.
- Junior: 2 horas 400 EUR.

Defensa en sala.

- Socio: 2.000 EUR.
- Asociado Senior: 1.000 EUR.

1.4. Sobre el pacto de no competencia.

En relación con el pacto de no competencia solicitado, debemos tener en cuenta las siguientes consideraciones:

El pacto de no competencia post contractual puede ser interesante y beneficioso para el caso concreto planteado, así como resulta perfectamente válido en aras de proteger el valor de la inversión que están realizando. Mediante una cláusula de no competencia podríamos asegurarnos que elementos tan importantes como la clientela, el know-how y la propia reputación comercial queden a salvo en el negocio adquirido, evitando que Estrella del Mar siga compitiendo en el mercado portuario una vez llevada a cabo la desinversión planteada.

No obstante, existen una serie de requisitos jurisprudenciales que debemos tener en cuenta a la hora de llevar a cabo el pacto de no competencia, con el objetivo de que éste no resulte restrictivo de la competencia y sea considerado válido.

El primero de los requisitos a tener en cuenta es que debe existir un **interés efectivo industrial o comercial** que fundamente el sentido del pacto de no competencia. En este sentido, el pacto de no competencia debe fundamentarse en que Estrella del Mar posee todos los conocimientos empresariales relacionados con la actividad objeto de la desinversión, así como es conocedor de todas las técnicas y decisiones productivas y organizativas de la empresa y de la propia clientela, de manera que, este control absoluto de todos los elementos que comporta la empresa podría suponer un riesgo eminente para ustedes en calidad de vendedores.

En lo que respecta a **la duración**, con carácter general los pactos de no competencia tienen una duración estimada del plazo máximo de 2 años, pudiendo extenderse hasta 3 años en vista de la Decisión de la Comisión Europea de 1 de septiembre de 200 (C-Clayton Dubilier & Rise/Italtel). No obstante, la Jurisprudencia ha permitido que se amplíe el plazo genérico de los 2 años siempre y cuando exista justa causa para proteger al comprador y por ende al objeto de la compraventa. En este sentido, el periodo de 5 años que nos proponen podría ser viable, aunque sería fruto de un estudio pormenorizado previo de las causas alegadas para su mantenimiento en el tiempo, incluido el ámbito

geográfico al que se extendería el pacto de no competencia, dado que están interesados en una aplicabilidad que se extienda a toda la región del mediterráneo en aras de no incurrir en problemas de prohibición de competencia.³

Estas últimas cuestiones son de vital importancia, pues de su buen encaje dependerá la validez o no de la cláusula de no competencia. En este sentido se ha pronunciado el Tribunal Supremo en su sentencia del 18 de mayo de 2012 [Rec. 1153/2009] estableciendo que las cláusulas de prohibición de la competencia serán admitidas *“salvo que por su duración, su ámbito geográfico y su contenido excediese de lo razonablemente útil o conveniente para garantizar que el valor de las participaciones son se viera deteriorado por la actuación del transmitente.”*

De manera que, debemos atender cuidadosamente al ámbito geográfico, plazo de duración y contenido que sea interpretado de forma razonable y proporcionada. Pese a la necesaria inclusión de la cláusula en el contrato de compraventa, en aras de evitar cualquier problema que dificulte la inversión realizada con esta operación, la Sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de mayo de 2016 [Rec. 122/2014], remitiéndose a la ya citada STS de 18 de mayo de 2012, establece:

“Un contrato de compraventa del 75% de las acciones de una sociedad mercantil supone en la práctica, aunque no se indique expresamente en el clausulado, una transmisión de la empresa que constituye su objeto social. De ahí que exista un interés legítimo de los adquirentes en evitar que el transmitente pueda realizar actividades concurrentes. Sin que ello suponga, como erróneamente afirma la sentencia recurrida, un supuesto sujeto a la normativa de competencia desleal. Por esta razón, las cláusulas de prohibición de competencia no tienen por objeto impedir la competencia, sino que como dijimos en la sentencia 301/2012, de 18 de mayo, son cláusulas accesorias, en el sentido de que son inmanentes al contrato hasta el punto de que pueden considerarse incluidas en el mismo, conforme al art. 1.258 CC, aunque no se pacten expresamente.”

De manera que, de no incluirse podría entenderse como implícitamente integrada en el propio contrato en virtud del artículo 1258 del CC, no obstante, recomendamos incluir la citada cláusula en aras de prevenir cualquier riesgo.

³ Mir, F. N. (2022). AGM Abogados. Obtenido de Análisis de las limitaciones de los acuerdos de no competencia en adquisiciones de empresas : <https://www.agmabogados.com/analisis-de-las-limitaciones-de-los-acuerdos->

Por otro lado, la CNMC deberá aprobar el establecimiento de dicha cláusula de restricción de la competencia, en este sentido la CNMC llevará a cabo una evaluación de la posible situación de monopolio en la que podría incurrir la empresa compradora con ocasión del pacto de no competencia, en este sentido será crucial que establezcamos en la cláusula los principios claves de la necesidad, proporcionalidad y temporalidad, pues estos son cuestiones claves que analizará la CNMC para dar o no su autorización.

Así mismo, este tipo de pactos no están exentos de que la CNMC exija algún tipo de modificación o condición a la que se sujete la autorización de la cláusula anticompetitiva, de modo que podría delimitar las actividades restringidas o incluso reducir el ámbito de aplicación. Además, es importante denotar que, en caso de que el pacto no sea autorizado por la CNMC, ésta podría llevar a considerar la cláusula como restrictiva e incluso desproporcionada para el buen funcionamiento del mercado, en cuyo caso podría establecer sanciones por distorsión de la competencia.

2. SEGUNDA PARTE: Sobre la toma de participación minoritaria de Estrella del Mar en OceanShip S.A, y la operación de fusión por absorción de OceanShip a Estrella del Mar.

2.1. Toma de participación minoritaria en la sociedad OceanShip S.A

2.1.1. Sobre la obligatoriedad de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (“OPA”).

En relación con la toma de participación que Estrella del Mar quiere adquirir de OceanShip SA, y en aras de evaluar si la adquisición del 29.7% supondría el lanzamiento de una OPA obligatoria, debemos atender a la normativa que rige en la CNMC, principalmente al Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“RD 1066/2007”).

El RD 1066/2007 establece que una OPA será obligatoria cuando concurren las siguientes circunstancias:

- **Superación del 30% de la participación:** El artículo 3 del RD 1066/2007 establece que será obligatorio llevar a cabo una OPA para quien alcance el control

de una sociedad cotizada. A su vez, el artículo 4 del citado RD establece que se entiende que una persona obtiene una participación de control de una sociedad cuando se haya alcanzado de forma directa o indirecta un 30% de participación de la sociedad.

- **La obtención del control efectivo:** En este sentido se pronuncia igualmente el artículo 4 del RD 1066/2007, estableciendo que quedará igualmente sometido a la obligatoriedad de formar una OPA todo aquel que, aún habiendo alcanzado un porcentaje inferior al 30% de control de la sociedad, haya logrado obtener una influencia significativa sobre las decisiones de la sociedad, así se da por ejemplo si se hubiese tomado una posición de dominio en el consejo de administración.

De manera que, en principio, si solo consideramos el 29,7% de participación que Estrella del Mar quiere adquirir de OceanShip S.A, se entiende que este porcentaje de control estaría por debajo del umbral que genera el lanzamiento de una OPA obligatoria.

Por otro lado, debemos comentar como se distribuye el 3,5% de participación que tiene la familia promotora de esta operación, en aras de aclarar la no obligatoriedad de implementar la OPA. Como nos comentaban, la familia Machado se trata de uno de los accionistas de control de Estrella del Mar, poseyendo un 88% de participación en la misma, de modo que, podría inducir a error el pensar que el 3.5% que la familia Machado tiene en OceanShip podría vincularse al 29,7% que pretenden adquirir en calidad de Estrella del Mar, confluyendo con el límite establecido del 30% y generando una OPA obligatoria.

Sin embargo, esta cuestión no se articularía de esta manera, pues el 3,5% de participación de la familia Machado no supondría un riesgo de incurrir en una superación del límite del 30%. Es decir, la familia Machado presenta una participación del 88% de Estrella del mar, lo que del 29,7% que Estrella del Mar pretende obtener resultaría que la familia Machado obtendría un 26,1% de la toma de participación en OceanShip, a este resultado, si le sumamos el 3,5% con el que ya cuenta resultaría que la familia Machado, promotora de la operación y accionista mayoritaria de Estrella del Mar tendría un 29,6% de OceanShip, lo que tampoco llegaría al umbral del 30% establecido legalmente.

2.1.1.1. Sobre la implicación del programa de recompra de acciones del 1%.

De manera que, en este escenario prevemos que no estaríamos frente a una OPA obligatoria para obtener el 29,7% de participación en OceanShip. No obstante, debemos atender a la cuestión del **programa de recompra de acciones del 1%**, pues la implementación de este programa por parte del Consejo de OceanShip podría suponer un riesgo y generar en Estrella del Mar la obligación de implementar una OPA.

En este sentido, debemos tener en cuenta que si el Consejo de OceanShip lanza esta recompra, implicaría que el número total de acciones en el mercado disminuiría proporcionalmente a este 1%. De manera que el impacto que tendría en Estrella del Mar podría resultar muy relevante, ya que si Estrella del Mar únicamente pretende adquirir un 29.7% de OceanShip, con este programa de recompra del 1% resultaría que la participación del 29,7% aumentaría en términos porcentuales ligeramente sin que se de la compra de acciones adicionales, simplemente resulta este aumento de la participación de Estrella del Mar de la reducción de acciones en el mercado por la recompra realizada por OceanShip.

De este modo, Estrella del Mar podría acercarse e incluso superar el límite del 30% que veníamos comentado, de manera que activaría de forma directa la obligación de lanzar una OPA.

No obstante, en caso de que esto se produjese e implicase el lanzamiento de una OPA obligatoria, debemos advertirles que la CNMC prevé determinados supuestos por los que puede otorgar una **exención a la obligación de lanzar una OPA**. Estas exenciones se regulan en el artículo 4.2 RD 1066/2007, en el que se prevé la posibilidad de evitar la realización de la OPA obligatoria si otro accionista o grupo de accionista poseyese un porcentaje de voto igual o superior al que presenta Estrella del Mar. Para que la CNMC aceptase la exención de lanzar una OPA, Estrella del Mar no debería reducir su porcentaje de participación por debajo de lo del otro accionista principal, así como solo podrá designar a la mitad de los miembros del Consejo de administración.

De manera que, si no se cumple alguna de estas condiciones Estrella del Mar quedaría sometida a la realización de la OPA obligatoria. En caso de querer solicitar la exención,

debemos presentar en la CNMC un escrito de solicitud de la dispensa, adoptado por el órgano competente de Estrella del Mar así como adjuntar toda la documentación que sea necesaria y que justifique la necesidad de exención

2.2. Sobre la operación de fusión por absorción de OceanShip a Estrella del Mar de manera que los accionistas mayoritarios no tengan que implementar una OPA obligatoria.

2.2.1. Sobre la posibilidad de articular la fusión sin necesidad de implementar OPA.

En lo que respecta a la operación de fusión por absorción que están planteando llevar a cabo desde los Consejos de sendas compañías, les informamos que la fusión se trata de uno de los supuestos que quedan excluidos de la obligatoriedad de lanzar una OPA a consecuencia de la adquisición mayoritaria de otra compañía. El artículo 8 g) del RD 1066/2007 recoge la fusión como uno de los supuestos excluidos de la OPA obligatoria cuando se alcanza el control de la sociedad.

El artículo 8 g) del RD 1066/2007 recoge los requisitos que deben concurrir para que la fusión quede exenta de la obligación de formular una OPA:

- En primer lugar, el accionista mayoritario que como resultado de la fusión adquiriera un porcentaje de participación en la sociedad cotizada igual o superior al 30%, en este caso sería la Familia Machado, no debe haber votado a favor de la fusión en la Junta General de la sociedad afectada, es decir, el primer requisito para que se de la exención de la OPA en el contexto de esta fusión sería que la familia Machado no hubiese votado a favor de la fusión en la Junta General de OceanShip, en aras de proteger los intereses de los accionistas de la sociedad absorbente, así como garantizar la autonomía y derechos de los accionistas minoritarios, con el objetivo de que éstos puedan votar según su propia conveniencia sobre la fusión.
- En segundo lugar, el citado artículo establece la necesidad de justificar que la operación de fusión no tiene como objetivo principal la toma de control sino que tiene un objeto industrial o empresarial.

2.2.2. Requisitos exigidos por el accionista mayoritario para no implementar la OPA.

Como comentábamos, respecto al primer requisito, la familia Machado tendría que abstenerse en la votación de la fusión llevada a cabo en la Junta general de OceanShip, en calidad de sociedad cotizada afectada. Para que pueda darse la constitución de la Junta General será necesario que concurra el quórum reforzado del art. 194 LSC, por el que se establece que para que la Junta General acuerde válidamente modificaciones estructurales tales como la fusión por absorción objeto del presente planteamiento, será necesario que en primera convocatoria concurren al menos el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, y en segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital.

Respecto a la mayoría requerida para la adopción de acuerdos llevados a cabo en el marco del citado quórum reforzado del art. 194, el art. 201 LSC establece que, para el caso de que concurra en Junta general el 50% o más del capital, bastará con que se adopte el acuerdo mediante mayoría absoluta, es decir de debe emitir voto favorable por parte de mas de la mitad del capital representado en primera convocatoria.

Si no concurre en primera convocatoria el 50% o más del capital, pasaremos a segunda convocatoria, en la que deberá asistir al menos un 25% del capital, y para que sea válida la adopción del acuerdo será necesario el voto favorable de, al menos, 2/3 del capital asistente en segunda convocatoria. Ya que la familia Machado ostenta un 3,5% de OceanShip, podrá abstenerse de la votación sin problema en ambos casos, siendo viable una votación favorable en términos de adoptar la fusión con una abstención de la familia Machado.

En este contexto, la estrategia a seguir para evitar el lanzamiento de la OPA y permitir la integración, seria que la familia Machado se abstenga de votar en la Junta General de OceanShip pues, como veníamos diciendo, se trata del accionista que obtendrá mas de un 30% de representación en la sociedad resultante de la fusión, y por tanto para cumplir con los requisitos establecidos en el art. 8 g) es necesario que se de su abstención en la votación de la Junta General.

2.2.3. Principales pasos a seguir para la integración.

Como todo cambio estructural que se da en el seno de una sociedad, se requiere un procedimiento organizado que garantice el éxito de la operación así como favorezca la maximización de beneficios para las partes involucradas. En este sentido, la fusión por absorción se trata de un procedimiento que exige un análisis exhaustivo de la situación de ambas compañías, y que, por tanto, será necesario dividir el procedimiento a llevar a cabo en tres etapas esenciales que se realizarán de manera simultánea:

Las fases en las que se dividirá el procedimiento de integración son las siguientes:

- **Fase de preparación del acuerdo de fusión:** en ella, se realizará el análisis preliminar de viabilidad y se elaborará el proyecto de fusión.
- **Fase de adopción del acuerdo de fusión:** Se incluirá la aprobación de las juntas generales de las sociedades participantes, cumplimiento con los requisitos legales de quórum y mayorías.
- **Fase de ejecución de acuerdo de fusión:** Se formalizará el acuerdo y su inscripción en los registros correspondientes.

La estructuración del proyecto de fusión entre OceanShip y Estrella del Mar se llevará a cabo bajo el marco normativo del RDL 5/2023.

FASE DE PREPARACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN.

En esta etapa, se llevarán a cabo una elaboración de formularios y proyectos previos que analizaremos para garantizar que la operación sea viable y cumpla con los requisitos legales establecidos en el mencionado RDL 5/2023.

- **Elaboración del proyecto común de modificación estructural:**

En este sentido, conforme establece el artículo 4 del RDL 5/2023, será necesario que los administradores de las sociedades que participen en una modificación estructural, deberán elaborar un proyecto común de modificación estructural, que contendrá principalmente las siguientes menciones:

- Datos identificativos de ambas sociedades, tales como la forma jurídica, razón social, domicilio social, etc.
- Calendario indicativo para la operación.
- La modificación y una previsión de calendario indicativo propuesto para la realización de la operación.
- Para el caso de que con ocasión de la fusión, existan derechos que se vayan a transmitir a socios que gocen de derechos especiales que no sean acciones o participaciones, también deberá quedar constancia en el proyecto de esta transferencia de derechos.
- Las posibles implicaciones de la operación para los acreedores.
- Toda ventaja especial que sea otorgada a los miembros del órgano de administración también habrá de ser especificada.
- Los detalles de comprensión en efectivo a los socios que dispongan del derecho a enajenar sus acciones o participaciones.
- Inclusión de un certificado acreditativo de estar al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y de la Seguridad Social.
- Las consecuencias que se deriven de la operación para el empleo.

Conforme a lo establecido en el art.7 RDL 5/2023, los administradores deberán garantizar la publicidad y acceso público a la información del meritado informe, a través de la publicación del proyecto de fusión en la web de ambas sociedades, mediante publicación de anuncio en el BORME, así como en caso de no contar con las respectivas paginas web, se podrá depositar en el Registro Mercantil.

• **Elaboración del Informe del Órgano de Administración:**

El artículo 5 del RDL 5/2023 establece que el Consejo de administración tanto de Estrella del Mar como de OceanShip deberán redactar un informe detallado en el que expliquen y justifiquen los aspectos jurídico económicos de la modificación estructural, las consecuencias que tendrá para los trabajadores y para la actividad empresarial de la futura sociedad así como para sus acreedores.

Este informe habrá de dividirse en dos secciones, una sección destinada a los socios (i) y otra sección destinada a los trabajadores (ii).

(i) Sección destinada a los socios:

La sección del informe destinada a los socios deberá incluir un detalle exhaustivo de los siguientes aspectos jurídicos económicos que impactaran de forma directa en la sociedad tras la implementación de la fusión:

- *La compensación en efectivo:* Se propondrá una compensación en efectivo en el proyecto de fusión de manera que se describa la cantidad de la que dispondrán los socios que decidan vender sus acciones o participaciones como resultado de la fusión. En la compensación debemos explicar el método utilizado para el cálculo de esta compensación de manera que se asegure la mayor transparencia para con los accionistas.
- *El tipo de canje* de las acciones o participaciones así como el método empleado para su determinación, de manera que se pueda determinar el valor que recibirán las acciones en la sociedad resultante.
- *Las consecuencias que se deriven de la fusión para los socios:* se analiza el impacto que tendrá la fusión en los socios, impacto que puede verse relacionado con cambios en su participación, derechos de voto o la posición económica que obtendrán en la sociedad resultante de la fusión.
- *Impacto de género y responsabilidad social de la empresa:* es preceptivo incluir si con ocasión de la modificación estructural se producirá un impacto en la composición de género de los órganos de administración de la empresa, de manera que no debe verse afectado el compromiso de la empresa con su responsabilidad social.
- *Opciones legales para los socios:* se deben detallar cuales son los derechos y vías de recurso de las que pueden valerse los socios para impugnar el acuerdo de fusión en alguno de sus puntos, ya sea en lo relativo a los derechos de separación o al procedimiento seguido para el calculo del canje de acciones.

(ii) Sección destinada a los trabajadores:

- *Impacto de la fusión en las relaciones laborales:* deberá analizarse y detallarse cuales serán las consecuencias que se derivaran de la fusión en las relaciones con los trabajadores de la sociedad, en este sentido, se pilotará esta sección con el

objetivo principal de preservar que las relaciones resulten lo más idénticas posibles.

- *Evaluación de cualquier cambio sustancial en las condiciones de trabajo que puede derivarse de la fusión:* será importante prevenir a los trabajadores de cualquier modificación que pueda resultar de sus condiciones de trabajo con el objetivo de tratar de paliar posibles procedimientos judiciales relaciones con las modificaciones sustanciales de trabajo.

Este informe deberá estar disponible, al menos, con un mes de antelación a la aprobación de la operación por la Junta General.

- **Informe del experto independiente.**

Conforme a lo establecido en el art. 6 RDL 5/2023, el Registrador Mercantil designará un experto independiente que revisará el proyecto de fusión.

El informe del experto independiente se trata de un informe que, en realidad, va dirigido a los socios y que puede tener como finalidad la de protección de los acreedores, pues en él, el experto hace una evaluación detallada de los aspectos que han sido previamente acordados en el proyecto de fusión y que han sido plasmados en el posterior informe, con el objetivo de denotar si se ha realizado correctamente y ajustado a derecho.

De este modo, el experto independiente deberá pronunciarse sobre si la compensación en efectivo realizada o el tipo de canje seleccionado para las operaciones han sido o no los adecuados. No obstante, podrá omitirse la realización del informe de experto independiente sobre estas cuestiones si se acuerda con carácter previo por todos los socios con derecho a voto de las sociedades participantes de la operación. Con carácter opcional este informe puede ser requerido por parte de los administradores para que contemple cuestiones relacionadas con la adecuación de garantías ofrecidas a los acreedores.

Este informe deberá estar disponible para socios y acreedores, al menos, con un mes de antelación la junta general.

FASE DE ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN.

Una vez llevada a cabo la fase preparatoria, será necesario adoptar el acuerdo de fusión. La adopción del acuerdo de fusión encuentra su regulación en el artículo 8 RDL 5/2023, de manera que el acuerdo de la aprobación o no del proyecto de modificación estructural habrá de llevarse a cabo por la junta general, previo análisis de los informes de los administradores, opiniones presentadas por los trabajadores en su caso, así como tras la información recogida en el informe del experto independiente.

En lo que respecta al **quorum y mayorías necesarias para la adopción del acuerdo**, conforme al apartado tercero del citado artículo, para la aprobación del proyecto será necesario que en la primera convocatoria concurren accionistas que posean, al menos, el 50% del capital suscrito con derecho a voto. Cuando este capital represente menos del 50% se requerirá el voto favorable de 2/3 del capital cuando representen un 25% o más del capital suscrito con derecho a voto. Todo ello sin perjuicio de que sus estatutos sociales no prevean una elevación del quorum y de las mayorías previstas, en cuyo caso se atenderá a los estatutos, siempre y cuando en éstos no se supere el 90% de los derechos de voto que corresponden al capital social representado en la junta general.

Esta fase es crucial para el correcto desarrollo de la fusión pues consolida la posterior ejecución.

FASE DE EJECUCIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN.

Como parte del plan de ejecución de la integración entre OceanShip y Estrella del Mar, el proyecto de fusión una vez haya sido adoptado en la fase anterior, habrá de darse la **publicación** del mismo en adecuación al art. 10 RDL 5/2023. Esta publicación podrá ser realizada bien en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (“BORM”) o página web de la sociedad, o en su defecto, podríamos prescindir de la publicación en el BORM si el acuerdo se comunica de forma individual a cada uno de los socios y acreedores afectados.

De este modo, una vez cumplidos todos los requisitos formales requeridos, podremos pasar a implementar la fusión. En este contexto, llega el momento de **formalizar legalmente el procedimiento** para que la integración por absorción entre ambas

compañía sea válida y oficial, de modo que para que ello suceda y despliegue los correctos efectos legales, será necesario, conforme al artículo 16 RDL 5/2023, que el acuerdo de fusión proceda a ser inscrito por el Registrador Mercantil en el Registro Mercantil, tratándose éste de un paso necesario para llevar a cabo la integración, pues la eficacia de la modificación se produce desde la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.

Así mismo, de acuerdo con los artículos 50 y 51 RDL 5/2023, se deberá **eleva el acuerdo de fusión adoptado a escritura pública**, la que se incorporará al balance de fusión. Una vez constituida la nueva sociedad, será necesario que quede debidamente inscrita la absorción en el Registro Mercantil competente, quedando acreditada la eficacia de la fusión.

Finalmente, debemos advertir sobre la necesidad de **proteger los intereses de los socios disidentes o aquellos que no tienen derecho a voto**. Es decir, con ocasión de la fusión, probablemente se haya producido la situación en la que determinados se han opuesto a la idea de la fusión, o que simplemente no gozaban del derecho a voto. En este contexto, la ley prevé un conjunto de pautas dirigidas a la protección de los socios, asegurando su equidad y participación. Así las cosas, se prevé en el artículo 12 del RDL 5/2023, que tendrán derecho a la **compensación en efectivo** aquellos socios que hayan votado en contra de la fusión en la Junta General, así como los socios titulares de acciones o participaciones sin derecho a voto.

Esta compensación en efectivo habrá de realizarse en el plazo de 2 meses a contar desde la fecha en la que surta efecto la fusión. De manera que debemos estar prevenidos que, si algún socio ya sea de OceanShip o de Estrella del Mar decide votar en contra de la fusión o no tiene derecho a voto, es importante conocer que éstos cuentan con su derecho a optar por la enajenación de las participaciones a cambio de una compensación económica.

El procedimiento para ejercer este derecho a la compensación económica de los socios sería el siguiente: En primer lugar, las sociedades deberán abrir una dirección electrónica que permita a los socios en un plazo de 20 días desde la aprobación del acuerdo de fusión notificar su voluntad de vender acciones. Una vez entrada en vigor la fusión, las sociedades deberán abonar la compensación en el plazo de dos meses. Por lo que será

necesario que tanto Estrella del Mar como OceanShip establezcan mecanismos claros que garanticen que los socios pueden ejercer este derecho a la compensación así como la apertura de mecanismos digitales y calendarios de pagos, todo ello puede conllevar una inversión y tiempo adicional al esperado para la fusión, no obstante se trata de un mecanismo previsto por el RDL 5/2023, cuya ejecución es preceptiva.

De igual forma, el RDL establece **mecanismos de protección para los acreedores**. En concreto el artículo 13 del meritado RDL 5/2023 establece que aquellos acreedores que consideren que sus derechos pueden estar en riesgo tras la fusión, estarán protegidos a través de los siguientes mecanismos: Por un lado, podrán presentar sus disconformidad al Registrador Mercantil o al Juzgado de lo Mercantil, así como podrían nombrar a expertos independientes para que evalúen la idoneidad de las medidas implementadas en la fusión. Es por ello que resultará esencial que comuniquemos en todo momento la estrategia de la fusión a los acreedores, favoreciendo la transparencia de manera que se mantengan informados y protegidos durante todo el proceso en aras de evitar situaciones futuras que perjudiquen a la fusión.

No obstante, no solo serán preceptivos estos procedimientos de índole societaria, sino que deberemos llevar a la par el **procedimiento relativo a la incidencia que la fusión puede tener en el mercado de valores**. Por lo que será necesario cumplir con la regulación específica que impone la CNMV en materia de fusiones de sociedades cotizadas.

En este sentido, habrá de notificar previamente a la CNMV de la intención de la fusión, por lo que será necesario redactar una **solicitud para la autorización** e inscripción de las entidades, acompañada de una serie de documentos establecidos en la normativa vigente de la CNMV con el objetivo de demostrar que la operación cumple con la normativa del mercado de valores, dichos documentos serán tales como el propio proyecto de fusión, los informes financieros, plan de integración, informe de valoración de activos y pasivos, certificación de cumplimiento normativo, entre otros.

La CNMV, una vez preparada la solicitud y presentada junto con los documentos que la acompaña ante en su sede electrónica, tendremos que esperar a que ésta proceda a la revisión de la documentación donde analizará que todo lo entregado sea conforme a la normativa vigente. En caso de ser necesario, la CNMV podría solicitarnos documentación

adicional. Una vez presentada esta solicitud de autorización esta debería ser resuelta en un plazo máximo de 3 meses.

Este tipo de procedimiento, aunque amplía el plazo para la integración de las sociedades, es de obligado cumplimiento para las sociedades cotizadas como es OceanShip, pues aunque no sea preceptiva una OPA obligatoria, con ello la CNMV pretende mantener una supervisión exhaustiva de los mercados de valores, analizando que la operación haya sido realizada en condiciones de igualdad y transparencia así como que se protegen los derechos de los accionistas minoritarios.

Finalmente, una vez la documentación haya sido analizada por parte de la CNMV, ésta pasara a la publicación de la fusión en el BORM tal y como establecen los artículos 12.2 y 26.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, la fusión se ejecutará una vez transcurrido el plazo de cuarenta días desde la fecha de publicación del anuncio en el BORM.

2.2.4. Calendario para realizar la integración.

A continuación os facilitamos un cronograma indicativo de los plazos esperados conforme a los procedimientos indicados:

ETAPA	DESCRIPCIÓN	PLAZO ESTIMADO
1. Preparación del Acuerdo	Elaboración del proyecto de modificación estructural	Día 1-7
	Elaboración del informe del Órgano de Administración	Día 8-14
	Informe del Experto Independiente	Día 8-14
2. Adopción del Acuerdo de Fusión	Aprobación del proyecto de fusión en Junta General	Día 15-20
	Publicación del Proyecto de Fusión	Día 21-23

3. Ejecución del Acuerdo de Fusión	Inscripción en el Registro Mercantil	Día 24-30
	Elevación a escritura pública	Día 31-34
	Compensación a Socios Disidentes	Día 34-64
4. Cumplimiento con la normativa de la CNMV	Solicitud de autorización y presentación de documentación.	Día 1- 90
	Resolución en el plazo de 3 meses	
	Publicación en el BORM una vez resuelta la solicitud de autorización.	Día 91-92
	Ejecución de la fusión 40 días después de la publicación en el BORM	Día 132

2.2.5. Sobre las acciones legales desplegadas por la familia Azcona en relación con el incumplimiento del pacto de accionistas.

El pacto de accionistas de 1987 firmado entre la familia Machado y la familia Azcona se trata de un pacto parasocial, estos pactos se encuentran regulados en el artículo 530 LSC, por el que se entiende que son pactos parasociales aquellos que regulen el ejercicio del derecho de voto en las juntas generales. El pacto parasocial objeto de las acciones legales implementadas por la familia Azcona, data del año 1987, si bien es cierto que en el marco del derecho societario español, los pactos parasociales no tienen una duración determinada, sería, no obstante, necesario analizar en primer lugar el contenido exacto de dicho pacto. De modo que, en caso de que el pacto hubiese sido sometido a un plazo determinado, éste debería haber sido prorrogado conforme al artículo 531 LSC, en cuyo caso habría que analizar si se han venido realizando las correspondientes comunicaciones a la CNMV en relación con la prórroga del pacto convenido entre ambas familias, en aras de analizar su vigencia actual.

Por el contrario, en caso de que el pacto entre las partes no fuese sometido a un periodo determinado, y que por tanto la duración del mismo fuese indefinida, entendemos que el mismo sigue vigente. En este sentido, la familia Azcona podría proceder a impugnar el acuerdo social en base al incumplimiento de un pacto parasocial, no obstante, debemos puntualizar que esta acción carecería de vías suficientes para declarar el acuerdo de modificación nulo.

En este sentido se ha pronunciado el Tribunal Supremo en su Sentencia núm. 300/2022 del 7 de abril de 2022 [Rec. 1726/2019] , en la que se fija doctrina estableciéndose que el acuerdo adoptado en el seno del órgano social no puede ser declarado nulo por el mero hecho de contravenir un pacto parasocial, pues, tal y como establece el artículo 204.1 LSC, para que se estime la impugnación del acuerdo sería necesario que el mencionado acuerdo infringiese otras normativas relativas a la sociedad, tales como la propia ley aplicable, o los estatutos de la sociedad.

No obstante, pese a la exclusión del incumplimiento de un pacto parasocial del proceso de impugnación de los acuerdos recogida en la citada jurisprudencia, es cierto que de forma excepcional podría llegar a aceptarse el incumplimiento de este pacto como motivo de impugnación del acuerdo social en base a la mala fe o abuso del derecho. Así lo establece la citada sentencia del Tribunal Supremo, de modo que estima la posibilidad de impugnar el acuerdo social con posibilidad de que este sea declarado nulo, no en base a un incumplimiento del propio pacto parasocial, sino por la propia lesión del interés social que surge de forma indirecta de la infracción del pacto de accionistas, pues la lesión del interés social se cataloga como una de las causas de impugnación del acuerdo social recogida en el anteriormente citado artículo 204.1 LSC.

De forma que, en base a lo expuesto, entendemos que el impacto que puede tener esta acción en el proceso se limita a la **apreciación de la posible lesión al interés social** que haya tenido la infracción del pacto parasocial en el seno del procedimiento.

En este sentido, la lesión del interés social se regula en el propio artículo 204.1 LSC, entendiéndose que *“la lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder*

a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios.”

De manera que de la literalidad del citado artículo se extrae que para que los tribunales entiendan que la infracción del pacto parasocial ha generado una lesión del interés social y por tanto el acuerdo sea declarado nulo por abusivo, deben concurrir tres requisitos: i) que no responda a una necesidad razonable, ii) que suponga una ventaja o beneficio para la mayoría, y iii) que provoque un perjuicio injustificado a los socios minoritarios.⁴

De manera que, en caso que nos ocupa, y en base a los requisitos exigidos para la determinación de la lesión del interés social, debemos realizar los siguientes comentarios:

(i) Justificación de necesidad razonable: la fusión entre OceanShip y Estrella del Mar debe quedar debidamente justificada en términos de necesidad económica, optimización de recursos, economías de escala, diversificación de servicios o reducción de riesgos, entre otras cuestiones que podríamos plantear para que se justifique debidamente la integración.

(ii) Beneficio para la mayoría: evidentemente, la fusión generaría un beneficio para la familia Machado en calidad de socio mayoritario, pues de la sociedad resultante de la fusión de ambas compañías, obtendría un 57%.

(iii) Perjuicio para la minoría: la familia Azcona se ha visto perjudicada pues en calidad de socios minoritarios habrán visto reducido su porcentaje de representación en la entidad resultante.

De forma que, la acción de impugnación de la familia Azcona podría llegar a prosperar pues podría demostrar que el acuerdo de fusión lesiona el interés social siendo éste abusivo y violando lo previamente pactado. Respecto a la validez que esta impugnación podría tener, ésta puede variar en función del momento temporal en el que se realice.

⁴ Sobre el ejercicio abusivo de una acción social de responsabilidad, actualidad jurídica, Cuatrecasas, 8 de marzo de 2023.

De manera que, si se da antes de la inscripción, la fusión aun no tendría eficacia jurídica plena y por tanto el Tribunal podría anular el acuerdo de fusión si se declara su nulidad, impidiendo que la fusión se consumase. En caso de que se de esta impugnación una vez se ha formalizado debidamente la inscripción, la familia Azcona debería haber impugnado en el plazo de un año desde la inscripción del acuerdo, conforme al contenido del artículo 2024 LSC, de manera que, si se impugna posteriormente a ese año la impugnación habría caducado.

No obstante, es importante remarcar que la fusión, una vez inscrita, de conformidad con los artículos 47 del Código de Comercio y 204 LSC, goza de presunción de validez y eficacia frente a terceros, no obstante, la nulidad podría ser apreciada judicialmente, aunque el proceso podría devenir mas complicado, pues la eventual anulación no afectaría de forma automática a todos los actos que hubiesen sido realizados con terceros de buena fe. En el presente caso, podrían plantearse ordenar medidas compensatorias para la familia Azcona, pues la fusión en términos prácticos seria más complicada de deshacer.

3. TERCERA PARTE: Asesoramiento e implementación del programa *Scrip Dividend*.

3.1. Sobre el programa scrip dividend

El programa *scrip dividend* que pretenden implantar entre sus accionistas, se trata de una **modalidad retributiva de los accionistas** que no encuentra una regulación específica en España, esta fórmula retributiva se caracteriza por llevarse a cabo mediante una conjunción de dos operaciones: la clásica **distribución de dividendos** y un aumento de capital con cargo a reservas, conocido como la operación de **ampliación de capital liberada**.

Este programa, como adelantábamos, se trata de un programa de retribución al accionista que ha tiene sus orígenes en el mundo anglosajón y que en los últimos años se ha venido implementando por numerosas empresas pertenecientes en su mayoría al IBEX 35. Este programa de retribución al accionista se trata de un mecanismo a través del cual la

sociedad abona el dividendo que le corresponde a cada accionista a través de la emisión de nuevas acciones, en lugar de abonar el pago en efectivo.

La emisión de estas nuevas acciones se realiza a través de la operación base que sustenta este programa, la denominada **ampliación de capital liberada**, a través de esta operación la sociedad consigue emitir nuevas acciones con cargo a reservas sin necesidad de requerir dinero adicional al mercado, de manera que aumentan las acciones de la compañía sin necesidad de llevar a cabo un desembolso adicional.

En este sentido, con ocasión de la ampliación de capital liberada los accionistas de la sociedad reciben derechos de asignación gratuita, que obtendrán en proporción a las acciones de las que sean titulares de la sociedad. En este sentido, la sociedad determina el número de nuevas acciones que van a emitir y la proporción en la que se otorgarán esos nuevos derechos de asignación gratuita entre los accionistas, de manera que, a modo de ejemplo, si la proporción estimada para la operación es de **“1 acción nueva por cada 10 acciones antiguas”** implica que cada 10 acciones que posea un accionista, éste recibirá 1 derecho de asignación gratuita por sus acciones.

Estos derechos de asignación gratuita, permitirán al accionista escoger de entre diversas opciones sobre cómo gestionar sus acciones con la nueva ampliación de capital liberada, de manera que los accionistas, con a los derechos de asignación gratuita que le sean asignados podrán ejercitar las siguientes opciones:⁵

(i) Ejercitar sus derechos: Podrán adherirse a la ampliación de capital y suscribir nuevas acciones **ejercitando sus derechos de asignación gratuita**, de manera que no cobrarán en efectivo por las acciones con las que ya contaban, sino que sin desembolso previo recibirán la cantidad de participaciones que le corresponda según la correlación que se haya establecido..

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

(ii) **Vender sus derechos:** Los accionistas que no quieran suscribir las nuevas acciones, podrán **vender los derechos de asignación gratuita en el mercado secundario**. Esta opción es válida puesto que los derechos de asignación gratuita son transmisibles en las mismas condiciones de las acciones que derive, conforme a lo establecido en el artículo 303 LSC.

(iii) **Compra de sus derechos por la sociedad:** Por el contrario, si los accionistas pretenden recibir el precio de sus acciones en efectivo, olvidándose de los derechos de asignación gratuita, éstos tendrán el derecho de solicitar a la empresa que les compren sus acciones a un precio determinado, conforme al compromiso de compra al que se adhiere la compañía cuando implementa este programa de *scrip dividend*. De este modo, el accionista vende a la sociedad sus derechos de asignación gratuita, recibiendo a cambio una cantidad en efectivo a un precio garantizado.

Esta opción se trata de una clásica distribución de dividendos, no obstante, ésta se diferencia de la venta de los derechos de asignación gratuita en el contexto de un *scrip dividend* en que en la distribución de dividendos no opera una de las notas características de este programa, que es el **compromiso irrevocable de compra** de la sociedad para con sus accionistas.

El compromiso irrevocable de compra se trata del compromiso al que tiene que adherirse toda compañía que decida implementar este tipo de programa *scrip dividends*. A través de este compromiso, la sociedad se compromete a establecer un precio determinado de compra, por el que aquellos accionistas que no deseen ejercer o vender sus derechos de asignación gratuita, podrán verlos a sociedad y, conforme al compromiso irrevocable de compra que suscribe la sociedad ésta queda obligada a comprar los derechos de los accionistas que así lo deseen, permitiendo al accionista recibir su dividendo en efectivo de forma directa y a un precio garantizado.

De este modo, a la vista de las quejas y actitud beligerante que ha estado tomando la familia Azcona con respecto a este nuevo modelo retributivo, todas ellas basadas en la voluntad de recibir sus dividendos en efectivo, podemos asegurar que como hemos comentado ésta es una opción más de la que gozarán todos los accionistas y que precisamente es intrínseca a este tipo de operaciones de *scrip dividends*, no encontrando

este tipo de compromiso irrevocable de compra en operaciones similares, por lo que la familia Azcona no debe preocuparse por la disposición de sus dividendos en efectivo, ya que nada prohíbe a los accionistas optar por esta opción.

De manera que, en base a lo comentado, los **principales elementos** que debe recoger todo programa de *scrip dividends* serán los siguientes:

- **El número de acciones nuevas a emitir y los derechos de asignación gratuita:** se debe determinar que números de derechos es necesario para obtener una nueva acción, calcularemos la proporción entre las nuevas acciones a emitir y las ya existentes en circulación.
- **El cálculo del precio de referencia:** el precio de referencia se calcula tomando en consideración los precios ponderados de la acción en los mercados donde cotiza la sociedad objeto de la fusión. De este modo se realiza una media aritmética de los precios ponderados de la acción con respecto a las ultimas cinco sesiones bursátiles anteriores a la realización del aumento de capital liberado.
- **El precio de compra de los derechos:** para conocer el precio al que la sociedad comprará estos derechos de asignación gratuita y los compensará en efectivo a los accionistas, se realizará mediante la división del precio de referencia de la acción entre el numero de derechos necesario para obtener la nueva acción, más uno.

De esta manera se determina el precio definitivo del compromiso de compra de la sociedad de los derechos de asignación gratuita. De forma que aquellos accionistas que deseen recibir su remuneración en efectivo deberán vender sus derechos a la sociedad en base al precio de compra fijado por la junta general en base al cálculo del precio de referencia prefijado.

Este tipo de operación de *scrip dividends* debe ser aprobada por la junta general de accionistas de la sociedad. Respecto a la distribución de los dividendos, ésta esta sometida y limitada a lo establecido en el artículo 273 LSC, en este artículo se establece que únicamente se podrá proceder a la distribución de dividendos cuando concurren las siguientes las siguientes situaciones:

- La empresa debe tener beneficios o reservas libres para llevar a cabo el reparto de dividendos.

- El valor del patrimonio neto no podrá ser inferior al del capital social.
- Si la empresa cuenta con pérdidas de años anteriores, y por ende el patrimonio neto resulta inferior al capital social, se deberán usar las ganancias para cubrir las pérdidas antes de proceder al reparto de dividendos.

Conforme al artículo 303 LSC, cuando el aumento del capital se haga con cargo a reservas, se podrán disponer de las todas las reservas disponibles en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado. Esta operación necesitará como base el balance aprobado por la Junta General de accionistas que haya sido generado dentro de los seis meses anteriores al acuerdo del aumento de capital, previa verificación por auditor de la sociedad o bien auditor nombrado por el Registro Mercantil.

3.1.1. Sobre la ampliación de capital liberada como instrumento base de la operación scrip dividend.

Para llevar a cabo la ampliación de capital liberada, ésta deberá ser sometida a aprobación por la Junta General en tanto en cuanto se trata de un aumento del capital social, estando dentro de las competencias atribuidas la junta general del artículo 160.d) LSC.

Por tanto, como toda constitución de junta general en sociedades anónimas, ésta deberá reunir en primera convocatoria, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho a voto para quedar válidamente constituida.

La LSC en su artículo 194 establece un quórum de constitución reforzado para casos especiales, entre los que se encuentra la ampliación de capital. Por lo que en virtud de lo establecido en el citado artículo, se requiere que concurra en primera convocatoria al menos el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, siendo en segunda convocatoria suficiente con el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho a voto.

Respecto a las mayorías requeridas para que acuerde la ampliación de capital, el artículo 201.2 LSC establece que, se entenderán adoptados los acuerdos relativos a las ampliaciones de capital en sociedades anónimas cuando:

- En primera convocatoria: debe concurrir el cincuenta por ciento del capital representado en junta, para la aprobación se debe adoptar el acuerdo por mayoría absoluta de los representados.
- En segunda convocatoria: debe concurrir entre el veinticinco y el cincuenta por ciento del capital representado en junta, para la aprobación de la ampliación será suficiente con que el acuerdo se adopte por el voto favorable de dos tercios del capital representado.

Una vez adoptado el acuerdo de ampliación en la junta general, ésta levantará acta en la que habrán de constar todas las especificaciones relativas a la ampliación de capital liberada que hayan sido acordadas, principalmente las relativas a las anteriormente comentadas : (i) número de acciones nuevas a emitir; (ii) cálculo del precio de referencia; (iii) precio de compra de los derechos.

Habiéndose acordado el acuerdo de ampliación, los administradores habrán de modificar los estatutos sociales donde se recoja la nueva cifra del capital social, tal y como establece el artículo 313 LSC. De manera que habrá de inscribirse el aumento del capital social y la ejecución del mismo en el registro mercantil para que se haga efectivo.

3.1.2. *Calendario estimado para la implementación del scrip dividend.*

Para que puedan hacerse una idea de los plazos estimados para la implementación de un programa de este tipo, hemos preparado el siguiente calendario sobre la ejecución del aumento de capital, teniendo como día de referencia el día 1 de febrero de 2025 :

Acción	Fechas previstas
Fecha de publicación del aumento de capital en el BORME: ultimo día para que los accionistas puedan contratar acciones de la sociedad resultante y participar en el aumento de capital. (<i>Last trading date</i>)	1 de febrero de 2025
Finalización del periodo negociación de los derechos de asignación gratuita. (<i>ex date</i>)	2 de febrero de 2025

Una vez adoptados los derechos de asignación gratuita, se fija la fecha de referencia para el pago de éstos. (<i>record date</i>)	4 de febrero de 2025
Finalización del plazo para que los accionistas soliciten la retribución en efectivo. (<i>venta de derechos</i>)	9 de febrero de 2025
Finalización del plazo de negociación: la sociedad adquiere los derechos de asignación que hubiesen sido solicitados.	16 de febrero de 2025
Pago en efectivo de los accionistas que así lo hubiesen solicitado: se informa a la CNVM del resultado final de la operación.	20 de febrero de 2025
Inscripción del aumento de capital en el RM.	1-12 de marzo de 2025

Este calendario no es más que un modelo orientativo con fechas y plazos en el que hemos recapitulado cuales serían los principales pasos que debería seguir toda ampliación de capital que tuviese como objetivo la implantación de un programa de *scrip dividend*.

De este modo, la asignación de derechos se llevará a cabo entre aquellos accionistas que hayan adquirido sus acciones no más tarde de lo que sería el 1 de febrero de 2025 (*last trading date*) en nuestro calendario prototipo. El periodo de negociación de derechos comienza el día hábil bursátil siguiente al de la publicación del anuncio del aumento de capital, teniendo una duración de 18 días naturales tal y como hemos plasmado en el calendario orientativo. Durante este periodo de negociación, los accionistas podrán escoger entre obtener nuevas acciones de la compañía resultante o bien podrán optar por obtener el valor de las acciones en efectivo.

No obstante, en caso de aquellos accionistas que deseen obtener el valor de sus acciones en efectivo, deberán asegurarse de hacerlo antes de la fecha fijada en nuestro calendario para el 9 de febrero de 2025.

3.1.3. Sobre la fórmula que opera por defecto en relación con la oposición de la familia Azcona.

No obstante, en caso de que algún accionista no se pronunciase en plazo estipulado sobre el método escogido para cobrar sus acciones, se recibirán nuevas acciones de la compañía.

Por lo que, en lo que respecta a la oposición de la familia Azcona sobre el nuevo esquema retributivo instaurado por el programa *scrip dividend*, comentarles que en ningún momento se prohíbe con este programa que el accionista que así lo desee reciba las acciones en efectivo, de modo que oponerse al programa con la única premisa de reclamar el derecho de los accionistas a recibir el dividendo en metálico no tendría demasiado recorrido, ya que todo aquel accionista que desee obtener sus dividendos en metálico en lugar de obtener nuevas acciones de la compañía podrá hacerlo y expresarlo así durante el periodo de negociaciones, de manera que llegado el momento se le distribuirá el efectivo solicitado.

LEGISLACIÓN.

Ley de Defensa de la Competencia (“LDC”)

Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (“TFUE”)

Real Decreto Ley 5/2023 de 28 de junio (“RDL 5/2023”)

Ley de Sociedades de Capital (“LSC”)

Ley General de la Seguridad Social (“LGSS”)

Ley de Infracciones y Sanciones en el Orden Social (“LISOS”)

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva

JURISPRUDENCIA.

Sentencia del Tribunal superior de Justicia de Cataluña, de 11 de julio de 2024 [Rec. 2310/2024]

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, de 7 de marzo de 2012 [Rec.13/2012],

Sentencia del Tribunal Supremo, de 18 de mayo de 2012 [Rec. 1153/2009]

Sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de mayo de 2016 [Rec. 122/2014]

Sentencia del Tribunal Supremo, de 7 de abril de 2022 [Rec. 1726/2019]

BIBLIOGRAFÍA

Águila-Real, J. A. (2018). *Almacén de Derecho*. Obtenido de La duración de los pactos parasociales de relación: <https://almacenederecho.org/la-duracion-los-pactos-parasociales-relacion>

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

Castilla, E. (2018). *LegalToday*. Obtenido de Distinción entre la “mínima intercomunicación laboral” y la “confusión de plantillas” : <https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-social-laboral/laboral/distincion-entre-la-minima-intercomunicacion-laboral-y-la-confusion-de-plantillas-2018-09-12/>

Ceca Magán. (2024). *Ceca Magán*. Obtenido de El procedimiento de fusión de varias sociedades y cuáles son las consecuencias de ejecutarla : <https://www.cecamagan.com/blog/procedimiento-fusion-varias-sociedades-cuales-son-consecuencias-ejecutarla>

- CMS. (2024). *CMS*. Obtenido de Importancia de los acuerdos de accionistas: <https://cms.law/es/col/publication/importancia-de-los-acuerdos-de-accionistas>
- Cuatrecasas. (2024). *Cuatrecasas*. Obtenido de Publicada la nueva guía de la ACCO para la detección de la colusión en la contratación pública: <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/competencia-derecho-ue/art/nueva-guia-de-la-acco>
- Faus, M. (2024). *VLex*. Obtenido de Pactos parasociales: <https://vlex.es/vid/pactos-parasociales-66944125>
- Francis Lefebvre. (2024). *Memento Reorganización Empresarial (Fusiones)*.
- Giménez Salinas. (2021). *Giménez Salinas*. Obtenido de M&A: Las garantías en un contrato de compraventa : <https://gimenez-salinas.es/ma-las-garantias-en-un-contrato-de-compraventa/>
- Gómez Acebo & Pombo. (2024). *Gómez Acebo & Pombo*. Obtenido de Las vías procesales para la impugnación de un acuerdo social con fundamento en el incumplimiento de un pacto parasocial : <https://ga-p.com/publicaciones/las-vias-procesales-para-la-impugnacion-de-un-acuerdo-social-con-fundamento-en-el-incumplimiento-de-un-pacto-parasocial/>
- Mir, F. N. (2022). *AGM Abogados*. Obtenido de Análisis de las limitaciones de los acuerdos de no competencia en adquisiciones de empresas : <https://www.agmabogados.com/analisis-de-las-limitaciones-de-los-acuerdos-de-no-competencia-en-adquisiciones-de-empresas/>
- Quintana, M. I. (2024). *VLex*. Obtenido de Los elementos 'adicionales' o 'patológicos' de los grupos de empresas: análisis y evolución jurisprudencial : <https://vlex.es/vid/elementos-adicionales-patologicos-grupos-682425565>
- Saldaña, D. M. (2016). *La sucesión de empresa*. Pamplona: Editorial Aranzadi SA.
- Serrano, F. M. (2022). *Iuris27*. Obtenido de Los pactos de no competencia en operaciones de M&A : <https://iuris27.com/pactos-de-no-competencia-en-operaciones-de-ma/#:~:text=Los%20pactos%20de%20no%20competencia%20son%20uno%20de%20los%20mas,la%20que%20acaba%20de%20adquirir>
- Smith, C. d. (2024). *Uría Menéndez*. Obtenido de supuestos excluidos de la obligación de formular opa por adquisición de control: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/2335/documento/079ccs.pdf?id=1960>
- Trigueros, L. (2023). *Lefebvre*. Obtenido de La transmisión de unidad de negocio y figuras afines en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales: <https://elderecho.com/la-transmision-de-unidad-de-negocio-y-figuras-afines-en-la-ley-3-2009-sobre-modificaciones-estructurales>

Valle, D. d. (2022). *LegalToday*. Obtenido de Garantías en caso de contingencias en los contratos de compraventa de empresas (SPA): <https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-mercantil/mercantil/garantias-en-caso-de-contingencias-en-los-contratos-de-compraventa-de-empresas-spa-2022-10-05/>

INFORMES

CNMC. (2016). *Informe y propuesta Resolución Expediente C/0805/16 CECEP/URBASER*. Obtenido de Dirección de competencia: https://www.cnmc.es/sites/default/files/1187382_7.pdf

CNMC. (2020). *Resolución*. Obtenido de Expte. S/DC/0631/18: https://www.cnmc.es/sites/default/files/2835757_9.pdf

CNMV. (2016). *CNMV*. Obtenido de Procedimiento para la autorización y registro de entidades y para su revocación: <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P09-Autorizacion-y-registro.pdf>

CNMV. (2016). *CNMV*. Obtenido de Procedimiento para la tramitación de ofertas públicas de adquisición de valores, dispensas y excepciones: <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf>

CNMV. (2020). *CNMV*. Obtenido de segundo aumento de capital liberado con cargo a reservas aprobado por la junta general de accionistas el 12 de junio de 2020 : <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7Bc2f48809-b484-4e2a-aaf6-2e8f39c20622%7D>

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). (2016). *Valoración económica de las sanciones de competencia*. Obtenido de CNMC: [https://www.cnmc.es/sites/default/files/editor_contenidos/CNMC/DocumentosReferencia/Documento%20AE-01_16\(0428\).2.pdf](https://www.cnmc.es/sites/default/files/editor_contenidos/CNMC/DocumentosReferencia/Documento%20AE-01_16(0428).2.pdf)