

DICTAMEN

SOBRE

**DISTINTAS CUESTIONES RELATIVAS A LA SITUACIÓN JURÍDICO-
PATRIMONIAL DE LA SOCIEDAD ESTRELLA DEL MAR, S.A. Y OTRAS
SOCIEDADES**

emitido a petición
de

ATLAS CAPITAL Y ESTRELLA DEL MAR, S.A.

ÁLVARO BALLESTEROS GONZÁLEZ

Abogado del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid
Núm. de colegiado XXXX

Madrid, España
12 de diciembre de
2024

ÍNDICE

ANTECEDENTES	3
CONSULTA	7
DICTAMEN	11
I. PRIMERA PARTE	11
1. <i>Sobre las potenciales consecuencias adversas del expediente de la CNMC contra la Sociedad</i>	11
2. <i>Sobre las protecciones contractuales y otros mitigantes que pueden adoptarse</i>	12
3. <i>Sobre la propuesta de reorganización societaria</i>	15
4. <i>Sobre las cautelas que deben tenerse en cuenta y las coberturas a adoptar en el contrato de compraventa</i>	19
5. <i>Sobre la estimación razonable del calendario</i>	23
6. <i>Sobre el alcance y consecuencias del procedimiento judicial</i>	24
7. <i>Sobre los profesionales que deberían intervenir y valoración de honorarios de los mismos</i>	26
8. <i>Sobre el compromiso de no competencia</i>	28
II. SEGUNDA PARTE	30
1. <i>Sobre la obligación de Estrella del Mar de lanzar una OPA sobre OceanShip</i>	30
2. <i>Sobre las consecuencias para Estrella del Mar de un programa de recompra de acciones</i>	32
3. <i>Sobre las opciones de la familia Machado para evitar la OPA obligatoria sobre Estrella del Mar y los requisitos necesarios</i>	34
4. <i>Sobre el calendario y principales pasos para la absorción de Estrella del Mar por OceanShip según el derecho societario y de mercado de valores</i>	35
5. <i>Sobre los visos de prosperar de la acción legal de la familia Azcona frente a la familia Machado</i>	38
6. <i>Sobre los efectos de la acción en la fusión antes de su inscripción</i>	44
7. <i>Sobre los efectos de la acción en la fusión tras su inscripción</i>	47
III. TERCERA PARTE	48
1. <i>Sobre la implementación de un programa de scrip dividend</i>	48
2. <i>Sobre los límites del programa de scrip dividend y las preferencias de la familia Azcona</i> 50	
CONCLUSIONES	55
BIBLIOGRAFÍA	63
RELACIÓN DE JURISPRUDENCIA	66

ATLAS CAPITAL Y ESTRELLA DEL MAR SA solicitan al letrado que suscribe, D. ÁLVARO BALLESTEROS GONZÁLEZ, que emita Dictamen a partir de los siguientes:

ANTECEDENTES

PRIMERO.- La actividad de la Sociedad

1. La sociedad Estrella del Mar SA (“**Estrella del Mar**” o la “**Sociedad**”), con domicilio en Bilbao, es la sociedad matriz de un grupo empresarial español dedicado principalmente al transporte internacional de mercancías, operando rutas con origen y destino en los puertos de Bilbao y Coruña y las principales plazas portuarias del norte de Europa y, excepcionalmente, el noroeste africano.
2. En sus inicios, sin embargo, Estrella del Mar nació como una compañía dedicada a la gestión portuaria, siempre dentro del ámbito del transporte de mercancías, encargándose de tareas relacionadas con la guía de grandes buques dentro del puerto y trabajos de estiba, a través de concesiones otorgadas por las autoridades competentes. Dicha actividad continúa siendo desarrollada en la actualidad en los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca.
3. El vertiginoso crecimiento de la actividad de transporte de mercancías de Estrella del Mar ha hecho que el consejo tome la decisión de desinvertir su negocio de gestión portuaria, considerado no estratégico.

SEGUNDO.- La posible adquisición de la Sociedad por Atlas Capital

4. El fondo de inversión Atlas Capital (el “**Comprador**”), que recientemente ha completado la adquisición de una sociedad que opera instalaciones portuarias en el sur de España, Andalusia Harbors SL (“**Andalusia Harbors**”) a través de concesiones, ha comenzado a explorar la adquisición de la división de

- gestión portuaria de la Sociedad. La operación tiene como finalidad última la integración de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar en un único grupo económico, por medio de una fusión entre ambas.
5. El equipo directivo de Andalusia Harbors ha informado al Comprador la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“**CNMC**”) de que, en diciembre de 2023, se abrió un expediente contra, entre otros, Estrella del Mar. Al parecer, el jefe de división de Estrella del Mar se habría reunido en repetidas ocasiones con sus homólogos en otras cuatro compañías a los efectos de repartirse en qué subastas concurrir y así lograr maximizar los retornos económicos, hechos que afectarían en concreto a la concesión del puerto de Santander.
 6. La estructura societaria de Estrella del Mar es la siguiente: Estrella del Mar SA es titular de la concesión del puerto de Bilbao y buena parte del personal de tierra especializado que presta tareas de soporte a la actividad de estiba, asimismo es titular de un contrato de arrendamiento con Barcos Anton SL por el que este le presta su flota de remolcadores a fin de que la sociedad pueda realizar las labores de guía en puerto. Adicionalmente, Estrella del Mar SA aglutina todo el equipo de dirección que presta soporte a la actividad, alguno de los cuales también realiza la actividad de transporte de mercancías, que constituye la rama de actividad principal del grupo.
 7. Estrella del Mar SA tiene el 100% de Estrella Gestión Puertos SLU (“**Estrella Gestión Puertos**” o el “**Vendedor**”), titular de las concesiones de los puertos de Ferrol y Santander, así como de otros activos ligados a la actividad en dichas plazas.
 8. Por su parte, por razones políticas, la concesión relativa al puerto de Casablanca (Marruecos) y los medios materiales y humanos adscritos a la prestación de los servicios en dicha plaza son propiedad de una de las filiales del grupo que opera la ruta de transporte de mercancías entre Bilbao y Casablanca, i.e. Estrella Marruecos SLU, cuyas participaciones son titularidad al 100% de la sociedad cabecera de dicho negocio, i.e. Estrella Mercancías SLU, participada a su vez directamente y al 100% por Estrella del Mar.
 9. Durante el ejercicio de *due diligence*, se descubre la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA en reclamación de 36.000€ como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma

elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico propiedad de la sociedad Estrella del Mar, en el puerto de Bilbao.

TERCERO.- La toma de una participación minoritaria de OceanShip SA por parte de Estrella del Mar

10. La Sociedad plantea una potencial operación consistente en la toma de una participación minoritaria de alrededor de un 29,7% en la sociedad cotizada española OceanShip SA (“**OceanShip**”), empresa con sede en Barcelona y líder en el transporte de mercaderías entre los principales puertos del mar Mediterráneo. La operación viene patrocinada por uno de los accionistas de control (88%) de Estrella del Mar, la familia Machado, quien, a su vez, indirectamente y a través de una sociedad patrimonial, tiene una participación significativa de un 3,5% en el capital de OceanShip.
11. Los consejos de sendas compañías están explorando una combinación de negocios a través de una operación de fusión por la que OceanShip absorba Estrella del Mar. Teniendo en cuenta el valor de ambas compañías, la familia Machado pasaría a controlar aproximadamente un 57% de la sociedad resultante de la fusión.
12. La familia Machado y la familia Azcona, titular del restante 12% en Estrella del Mar, firmaron un pacto de accionistas en 1987 que estipulaba que para la aprobación de cualquier modificación estructural sería necesario el voto a favor de la familia Azcona. Dicho pacto nunca ha sido modificado desde entonces, a pesar de las múltiples modificaciones de estatutos aprobadas por ambos accionistas hasta el día de hoy, ninguna de las cuales trata la cuestión relativa a este derecho.
13. Un tiempo después de que se produjese la aprobación de la fusión por parte de la familia Machado, sin que la familia Azcona hubiese acudido a la junta general por desavenencias sobre la operación expresadas en repetidas ocasiones por el consejero designado a propuesta de la familia Azcona en el consejo de Estrella del Mar (las cuales constan en acta), la familia Machado recibe una notificación de la familia Azcona anunciando acciones legales

derivadas de la aprobación de la fusión sin su voto, que incluyen la anulación del acuerdo de fusión por contravenir lo estipulado en el pacto de accionistas y reclamación de daños. Alegan conflicto de interés de la familia Machado, que tiene un consejero dominical designado en OceanShip, añadiendo que la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar y que es una excusa de la familia Machado para tomar el control de OceanShip y diluirlos.

CUARTO.- La posibilidad de incluir un programa de *scrip dividend*

14. Una vez implementada con éxito la fusión, el consejo está explorando ofrecer propuestas de retribución a las accionistas que logren la atención de grandes inversores institucionales. Sobre este particular, algunos de los bancos que asesoran a la sociedad recurrentemente plantean que se instaure un esquema de *scrip dividend* que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente.

CONSULTA

PRIMERA PARTE

1. Evaluar las potenciales consecuencias adversas del procedimiento sancionador de la CNMC contra Estrella del Mar, cómo protegerlas contractualmente en el contrato de compraventa y, en su caso, otros mitigantes que puedan adoptarse.
2. Elaborar una propuesta de reorganización societaria a los efectos de presentársela al grupo vendedor, y a resultas de la cual la totalidad de la actividad objeto de adquisición sea controlada por Estrella Gestión Puertos, que será la sociedad objeto de compraventa. Además, se pide una estimación razonable de calendario y que se avise de cualquier cautela que deba tenerse en cuenta para solicitarse las debidas coberturas bajo el contrato de compraventa. Para esto, debe tenerse en cuenta que la reorganización se produciría entre la firma y el cierre de la operación.
3. Señalar el alcance y consecuencias del procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA en reclamación de 36.000€ como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico propiedad de la sociedad Estrella del Mar en el puerto de Bilbao. Se pide, asimismo, una relación de los profesionales que deberían asistir y la valoración de los honorarios de los mismos.
4. Asesorar en la solicitud a Estrella del Mar de un compromiso de no competencia de 5 años de duración y aplicable a toda la región del Mediterráneo. En concreto, se solicita que se tenga en cuenta que muy posiblemente la operación tenga que ser notificada a la CNMC para obtener autorización previa.

SEGUNDA PARTE

1. Evaluar si es posible articular la operación de compraventa del alrededor del 29,7% de OceanShip SA (“**OceanShip**”) por parte de Estrella del Mar sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria. En caso de que no sea posible, se solicita el detalle de en qué condiciones podría articularse la compraventa y por qué porcentaje.
2. Enumerar las consecuencias para Estrella del Mar del eventual programa de recompra de acciones de OceanShip, que podría afectar hasta a un 1% del capital actualmente en circulación.
3. Valorar la posibilidad de articular la operación de combinación de negocios mediante una fusión en la que OceanShip absorbería Estrella del Mar, de forma tal que la familia Machado no tenga que lanzar una OPA obligatoria y, en su caso, indicar qué requisitos deben cumplirse. Elaborar el calendario y principales pasos para realizar la integración, desde un punto de vista de derecho societario y mercado de valores.
4. Determinar los visos de prosperar (y su posible impacto en el proceso) que tienen las acciones legales anunciadas por la familia Azcona derivadas de la aprobación de la fusión sin su voto y que incluyen la anulación del acuerdo de fusión por contravenir lo estipulado en el pacto de accionistas y reclamación de daños. Debe señalarse si las acciones legales podrían afectar a la validez de la fusión, distinguiendo si esta ya se ha inscrito o no, de ser procedente.

TERCERA PARTE

1. Guiar en la implementación de un programa de *scrip dividend* que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. Además, debe determinarse si existe alguna limitación respecto de la “fórmula” que debe operar por defecto e (i.e. si un accionista no se pronuncia sobre qué opción elige en el plazo estipulado, ¿debe entregarse un dividendo en metálico o acciones?). A este respecto, se pone en valor que la familia Azcona continúa beligerante y que ya ha expresado en una carta dirigida

a la oficina del accionista su oposición plena al nuevo esquema retributivo.

DICTAMEN

I. PRIMERA PARTE

1. Sobre las potenciales consecuencias adversas del expediente de la CNMC contra la Sociedad

1. Hay que partir de que la investigación y el expediente se dirigen frente a Estrella del Mar, y no directamente frente a Estrella Gestión Puertos, que es la sociedad que quiere comprar Atlas Capital. Sin embargo, como se desarrollará a continuación, esa circunstancia no debe tranquilizar completamente a nuestro cliente, toda vez que el –supuesto– cártel se ha desarrollado en el ámbito de la concesión de Santander, de la que es titular Estrella Gestión Puertos.
2. El expediente de la CNMC puede tener varias consecuencias: por un lado, es poco probable que se considere que Estrella del Mar ha abusado de su posición dominante ex artículo 2 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (“LDC”), dado que aún no hay posición dominante. Por otro, la conducta parece encuadrarse en las conductas colusorias tipificadas en el artículo 1 LDC, que constituye una infracción muy grave del artículo 62.4 a) LDC. La sanción por esta infracción es la multa de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la Sociedad en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa, de acuerdo con el artículo 63.1 c) LDC, o bien de más de 10 millones de euros, si no pudiera delimitar el volumen de negocios, siguiendo al artículo 63.3 c) LDC. Además, la CNMC podría imponer una multa de hasta un 5% del volumen de negocios total mundial medio diario durante el ejercicio social anterior por cada día de retraso contado a partir de la fecha fijada en el previo requerimiento que tendrían que hacer, obedeciendo al artículo 67 LDC, siempre que la Sociedad no cesase en la conducta colusoria. Esta sanción, en principio, solo afectaría a Estrella del Mar.
3. Otra posible consecuencia es la prohibición de contratar prevista en el artículo 71 de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público.

- Además, podría retirarse la concesión del puerto de Santander, de la que es titular Estrella Gestión Puertos, por lo que esto sí que afectaría a la Sociedad.
4. Por otro lado, hay que tener en cuenta la eventual reclamación por daños, de la cual respondería Estrella del Mar, como dispone el artículo 71 LDC. En este sentido, todas las personas físicas o jurídicas que hayan sufrido un perjuicio como consecuencia de la conducta de Estrella del Mar tendrán derecho a obtener su pleno resarcimiento –i.e. el daño emergente, el lucro cesante y el pago de intereses– de acuerdo con el artículo 73 LDC.
 5. Es fundamental señalar que la STJUE de 6 de octubre de 2021 permite reclamar a una empresa filial los daños causados por infracciones al derecho de la competencia cometidas por su matriz. Así, se reinterpreta el concepto de “empresa” (concepto autónomo de derecho de la competencia) como una suerte de extensión al grupo de sociedades. El TJUE determina que se podría demandar indistintamente a la sociedad matriz sancionada (Estrella del Mar) o a la filial (Estrella Gestión Puertos), incluso si esta no ha sido sancionada, siempre que ambas sociedades formen parte de una unidad económica. Este concepto aplica tanto en el ámbito de aplicación pública como en el de la aplicación privada de derecho de la competencia. Por tanto, Estrella Gestión Puertos sí que podría responder por daños si la CNMC o el juez acreditan que hay un vínculo concreto entre la actividad económica de las sociedades, lo que es altamente probable, pues Estrella del Mar y Estrella Gestión Puertos desarrollan actividades de gestión portuaria.

2. Sobre las protecciones contractuales y otros mitigantes que pueden adoptarse

6. Hay varias alternativas que pueden adoptarse en función de la gravedad del asunto: no firmar la operación hasta que se archive el expediente y se compruebe que no hay daños reputacionales, incluir en el contrato de compraventa una condición suspensiva (“**CP**”) o bien, si no se considera tan grave, utilizar una *specific indemnity*, es decir, un compromiso de indemnización de Estrella del Mar para el caso de que sea condenada tras el cierre.
7. Atendiendo a lo delicado que es el problema y en aras de la celeridad, parece

que lo más conveniente es pactar una CP entre la firma (*signing*) y el cierre (*closing*), en la que el cierre se sujete a la resolución favorable del expediente de la CNMC. En este sentido, hay que acotar si la CP se considera incumplida con una multa de cualquier cuantía o solo si la sanción es grave o muy grave.

8. Por un lado, condicionar el cierre de la operación a una multa de cualquier cuantía permitiría a la Sociedad protegerse de las consecuencias negativas del expediente y contribuiría a trasladar una imagen de total desvinculación de lo llevado a cabo por Estrella del Mar. Por contra, establecer un umbral tan reducido puede resultar poco operativo y acarrear unos costes elevados en asesores sin que la operación se cierre, lo que –con toda probabilidad– no gustará a los inversores de Atlas Capital.
9. Dicho lo anterior, la mejor solución sería condicionar el cierre de la operación al resultado del expediente con calificación de leve o sin sanción. Así, se mitigan la mayoría de consecuencias negativas del expediente, al mismo tiempo que se evita dilapidar gastos. Además, la CP también debe incluir que el expediente no se apruebe con requisitos muy gravosos para la Sociedad, como que se comprometa a circunscribir su actividad profesional a un zona geográfica muy acotada, por ejemplo.
10. En cualquier caso, Atlas Capital debe incluir la opción de dispensar la condición suspensiva mediante un *waiver*, de manera que, incluso si la condición se incumple, tenga la opción de llevar a cabo la compra. Pese a que lo normal es que la adquisición no sea recomendable si la CNMC concluye que Estrella del Mar actuó en cártel, quizás el daño reputacional no sea tan grande y Atlas Capital considere que las ventajas de la operación superan los inconvenientes.
11. Otra protección contractual que puede adoptarse es una cláusula *long stop date* como fecha límite, transcurrida la cual se tendrá por resuelto el contrato si no se ha verificado el cumplimiento de la condición suspensiva.
12. Si Atlas Capital acaba completando la adquisición, podría valorarse la posibilidad de que Estrella del Mar se convirtiese en *whistleblower*, en el sentido de la Directiva UE 2019/1937 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2019, relativa a la protección de las personas que informen sobre infracciones del Derecho de la Unión. El *whistleblowing* podría definirse como “la revelación deliberada de información acerca de actividades

no triviales que se creen peligrosas, ilegales, inmorales, discriminatorias o que de alguna otra manera incluyen una infracción en una organización, siendo tal revelación llevada a cabo por miembros actuales o pasados de la organización, que no tienen deberes de información o de vigilancia, y pudiendo ir dirigida a órganos de la propia organización o a terceras partes¹". La Directiva mencionada tuvo su reflejo en la normativa nacional a través de los artículos 65 y siguientes de la LDC. Por tanto, Estrella del Mar podría servirse de este canal de denuncias para tratar de lograr que la CNMC le exima del pago de la multa que hubiera podido imponerle.

13. Para lograr la exención, y de acuerdo con el artículo 65 LDC, Estrella del Mar tendría que ser la primera en aportar pruebas que permitieran a la CNMC comprobar una infracción relacionada con un cártel, puesto que el regulador ya cuenta con elementos suficientes para desarrollar la inspección. En este sentido, la Sociedad debería cooperar plenamente con la CNMC y poner fin a su presunta infracción, salvo que así se lo indique la CNMC. Además, es preciso que Estrella del Mar no haya destruido elementos de prueba relacionados con la solicitud de exención ni revele su intención de convertirse en *whistleblower*.
14. Si algún competidor ya ha sido el primero en utilizar la figura de *whistleblower* o la CNMC ya cuenta con elementos suficientes para establecer la existencia de la infracción, Estrella del Mar podrá tratar de conseguir la reducción de la multa a la que alude el artículo 66 LDC. Para ello, tendrá que aportar pruebas que aporten valor añadido y cumplir el resto de requisitos enumerados *ut supra*. Si Estrella del Mar es el la primera empresa en cumplir lo anterior, podrá obtener una reducción de la multa de entre el 30% y el 50%. Si es la segunda, la reducción oscilaría entre el 20% y el 30%. Si es la tercera o sucesivas empresas, la reducción será del 20% de la cuantía de la multa, como máximo.
15. Por último, es pertinente asegurarse de que la contraparte no incluya una cláusula *hell or high water*, consistente en que, de pactarse, Atlas Capital tendría que completar la adquisición independientemente de lo que dictase la CNMC en su expediente. Por tanto, las consecuencias pueden ser muy exigentes para el Comprador.

¹ PÉREZ TRIVIÑO, J.L., "Whistleblowing", en *Revista en Cultura de la Legalidad*, n.º 14, 2018, pág. 286. Disponible en <https://e-revistas.uc3m.es/index.php/EUNOM/article/view/4170/2694>

3. Sobre la propuesta de reorganización societaria

16. Teniendo en cuenta que la estructura societaria del grupo vendedor no es óptima para Atlas Capital, debe reorganizarse para que todo lo relacionado con la actividad de gestión de puertos se encuadre en Estrella Gestión Puertos, que será la sociedad objeto de la compraventa.
17. Analizando la estructura actual, y partiendo de que el grupo vendedor quiere evitar las ventas intragrupo, parece conveniente acudir a las modificaciones estructurales a las que alude el Real Decreto-ley 5/2023 (el “**RD 5/2023**”).
18. Por un lado, es pertinente que la concesión del puerto de Bilbao y los medios materiales y humanos relacionados con la gestión de puertos, que ahora pertenecen a Estrella del Mar SA, pasen a Estrella Gestión Puertos SLU. Para ello, quizás lo más conveniente sea una segregación de esa rama de actividad. La segregación se define en el artículo 61 RD 5/2023 y consiste en “el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias”.
19. De esta forma, se segregaría la rama de actividad de gestión de puertos de Estrella del Mar, que se transmitiría en bloque por sucesión universal a Estrella Gestión Puertos. Esta rama incluye la concesión del puerto de Bilbao, la parte del personal que presta tareas de soporte a la actividad de estiba, así como el contrato de arrendamiento con Barcos Anton SL y la parte del equipo de dirección que presta soporte a la actividad de gestión de puertos, con las particularidades que se comentarán posteriormente. A cambio, Estrella del Mar recibiría participaciones de Estrella Gestión Puertos. Al tratarse de una segregación, las participaciones las recibe la propia sociedad, en vez de los socios. No se segregarían, por tanto, los medios materiales y humanos relativos a la actividad de transporte de mercancías, que seguirían en Estrella del Mar.
20. Sin embargo, considerando que Estrella del Mar es titular del 100% del capital social de Estrella Gestión Puertos, no es necesario que esta entregue nuevas participaciones a Estrella del Mar (que tendría que aumentar capital). Así,

podría articularse una aportación a reservas de la cuenta 118 del Plan General Contable, por la que Estrella del Mar aportaría como fondos propios lo relativo a la división de gestión portuaria. Las aportaciones carecen de exigibilidad de devolución (i.e. se realizan a “fondo perdido”, o, mejor dicho, a “riesgo y ventura”), ya que solo son reintegrables si se cumplen los requisitos de reparto de dividendos del artículo 273 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”) y si la junta vota a favor de su reembolso². Además, las aportaciones son irrevocables, no se retribuyen y no constituyen una contraprestación, sino que buscan contribuir a la capitalización de la sociedad. En consecuencia, Estrella del Mar no emitiría nuevas acciones, sino que lo aportado se integraría en la partida de reservas (concretamente, en la cuenta 118 del Plan General Contable).

21. A nivel fiscal, la consulta 1978-16, de 9 de mayo de 2016 de la DGT, analiza de forma detallada el tratamiento de las aportaciones a efectos del Impuesto sobre Sociedades (“IS”) y del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”). En resumen, la aportación no tendría implicaciones fiscales, dado que el Plan General Contable considera que son fondos propios y no ingresos. No ocurriría lo mismo si las aportaciones se realizaran de forma asimétrica.
22. En segundo lugar, como Estrella Gestión Puertos solo dispone de medios relacionados con la actividad de gestión portuaria (que será objeto de venta), no es necesario realizar ninguna modificación estructural en la Sociedad.
23. Por otro lado, hay que transmitir la concesión relativa al puerto de Casablanca y sus medios materiales y humanos a Estrella Gestión Puertos. En este caso, no es posible realizar una aportación a reservas, toda vez que Estrella Marruecos no es socio de Estrella Gestión Puertos. Lo más adecuado sería, por un lado, realizar una fusión “inversa”, por la que Estrella Marruecos absorba a Estrella Mercancías, en un supuesto asimilado a la absorción de sociedades íntegramente participada ex artículo 56.1 RD 5/2023³. Por tanto,

² VIDAL VELA, D., “Una aproximación jurídica a la figura contable «aportaciones de socios o propietarios» de la cuenta 118 del Plan General Contable”, en La Ley Mercantil, núm. 80, 2021.

³ Artículo 56 RD 5/2023: “1. Lo dispuesto para la absorción de sociedades íntegramente participadas será de aplicación, en la medida que proceda, a la fusión, en cualquiera de sus clases, de sociedades íntegramente participadas de forma directa o indirecta por el mismo socio o por socios que tengan idéntica participación en todas las sociedades que se fusionen, así como a la fusión por absorción cuando la sociedad absorbida fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o

se aplicaría el artículo 53 RD 5/2023 y sería una fusión simplificada en la que no habría tipo de canje (sí lo habría si la filial tuviese otros socios distintos a Estrella Mercancías) y no haría falta incluir en el proyecto de fusión todo lo relacionado con ello ni los informes de administradores y expertos –ya que no tiene incidencia para los socios de Estrella Mercancías y no hay socios de Estrella Marruecos a los que proteger–. Estrella Marruecos no aumentaría capital –sería improcedente porque no se incorporan socios y se vulneraría la prohibición de suscribir acciones propias que contempla el artículo 134 LSC⁴– ni sería necesario que lo aprobase el socio único de Estrella Mercancías –pero sí el de Estrella Marruecos en cuanto absorbida, como ha pacificado la Resolución de la Dirección General para la Seguridad Jurídica y Fe Pública de 1 de marzo de 2019–. Tiene sentido que la fusión sea “inversa” porque todos los activos están en Estrella Marruecos y Estrella Mercancías no tiene actividad más allá de ser la titular del 100% de las participaciones de Estrella Marruecos.

24. En unidad de acto con la fusión “inversa”, se podría realizar una escisión parcial –definida en el artículo 60.1 RD 5/2023⁵– de la división de gestión portuaria existente en la sociedad resultante de la fusión (la “**Sociedad Resultante**”). La rama de actividad pasaría a Estrella Gestión Puertos, en una suerte de escisión parcial entre sociedades “hermanas”, que, atendiendo a la remisión al régimen jurídico de las fusiones que realiza el artículo 63 RD 5/2023, se vería beneficiada de las simplificaciones que surgen como consecuencia de que no hay variación patrimonial y de que tanto la que se escinde como la beneficiaria están íntegramente participadas por Estrella del

participaciones de la sociedad absorbente”.

⁴ Artículo 134 LSC: “En ningún caso las sociedades de capital podrán asumir o suscribir sus propias participaciones o acciones ni las creadas o emitidas por su sociedad dominante”.

⁵ Artículo 60 RD 5/2023: “1. Se entiende por escisión parcial el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y, en su caso, cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje, los socios podrán recibir, además, una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones, de las participaciones o del valor contable de las cuotas atribuidas y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria”.

Mar.

25. Hay que tener en cuenta que debe ser una escisión parcial, y no total, ya que, además de la concesión de Casablanca y los medios materiales y humanos dedicados a ello, Estrella Marruecos también opera la ruta de transporte internacional entre Bilbao y Casablanca, que no será objeto de venta.
26. La fusión “inversa”, la escisión y la segregación se realizarán con aplicación del régimen fiscal especial regulado en el Capítulo VII del Título VII (el “**Régimen de Neutralidad Fiscal**”) de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (“**LIS**”).
27. La aplicación del Régimen de Neutralidad Fiscal permite llevar a cabo determinadas operaciones societarias y modificaciones estructurales incluidas en su ámbito objetivo bajo el principio de neutralidad fiscal, es decir, difiriendo la tributación de la plusvalías tácitas en las participaciones que se transmiten y manteniendo el valor fiscal que tuvieran en su transmitente.
28. La fusión, la segregación y la escisión constituyen operaciones amparadas por el Régimen de Neutralidad Fiscal en la medida en que Estrella del Mar y la escindida segregan su patrimonio social y transmiten parte (lo relacionado con la división de transporte permanece en Estrella del Mar y en la sociedad resultante de la fusión “inversa”) a la sociedad beneficiaria Estrella Gestión Puertos. Lo mismo ocurre con la absorción de Estrella Mercancías por Estrella Marruecos. Está prevista en el artículo 76.2.1º LIS.
29. De acuerdo con lo establecido en el artículo 89.1 LIS, la realización de la fusión, segregación y de la escisión será comunicada a la Administración tributaria en los términos previstos en los artículos 48 y 49 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio (“**RIS**”) y se adoptarán, en su caso, las decisiones societarias exigidas por la referida normativa. En la comunicación o comunicaciones que se remitan a la Administración tributaria se indicará expresamente el tipo de operación que se realiza.
30. La transmisión del patrimonio social de Estrella del Mar y de la escindida a la sociedad beneficiaria como consecuencia de la segregación no estará sujeta al Impuesto sobre el Valor Añadido (“**IVA**”) por aplicación del artículo 7.1º de la Ley 37/1992, del Impuesto sobre el Valor Añadido. Lo mismo ocurre con la fusión inversa.

31. De acuerdo con el artículo 19 del Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (“ITP y AJD”), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre (“LITPyAJD”), las operaciones de reestructuración no están sujetas a la modalidad Operaciones Societarias del ITP y AJD. A estos efectos, tienen la consideración de operaciones de reestructuración las reguladas en el artículo 76 LIS (artículo 21 LITPyAJD), y, como se ha dicho, tanto la fusión y la escisión como la segregación lo están. Por su parte, el artículo 45.I.B).10 LITPyAJD establece que las operaciones de reestructuración así definidas están exentas de las modalidades Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados.

4. Sobre las cautelas que deben tenerse en cuenta y las coberturas a adoptar en el contrato de compraventa

32. Una cautela que debe tenerse en cuenta es la posibilidad de que la fusión resultante de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar, dé lugar a un control de concentraciones.
33. Se entiende que hay concentración en función de los resultados económicos de la operación, sin considerar el procedimiento jurídico utilizado, siendo el elemento determinante la pérdida de independencia económica que se produce a través de la adquisición del control de una o varias empresas por parte de otra⁶.
34. Así, serían operaciones de concentración aquellas formas de integración o de relación entre empresas que permiten a alguna de ellas controlar, directa o indirectamente, a las otras o ejercer una influencia decisiva sobre la actividad de las mismas⁷.

⁶ BELLO MARTÍN-CRESPO, M. P., *Concentración de empresas de dimensión comunitaria*, Pamplona [Aranzadi], 1997, pp. 219 y 225 y ss.; CALVO CARAVACA, A. L. y CARRASCOSA, J., *Las concentraciones de empresas*, Madrid [Colex], 2006, pp. 78 y ss.; FOLGUERA, J. y VIDAL, P., “Artículo 7. Definición de concentración económica”, en MASSAGUER, J., FOLGUERA, J., SALA, J. M. y GUTIÉRREZ, A. (dirs.), *Comentario a la LDC y a los preceptos sobre organización y procedimientos de la Ley de creación de la CNMC*, Pamplona [Thomson Reuters-Civitas], 2020; entre otros.

⁷ ALONSO SOTO, R., “Fusiones y adquisiciones y derecho de la competencia: el control de las operaciones de concentración económica”, en ÁLVAREZ ARJONA, J. M.^a y CARRASCO, Á. (coords.), *Adquisiciones de empresas*, ob. cit., pp. 786 y 787.

35. Por otra parte, la contingencia que supone el control de la CNMC se podría incluir en el contrato de compraventa de las participaciones de Estrella Marruecos SLU a través de una condición suspensiva positiva. Esta condición implicaría el diferimiento entre firma y cierre, esto es, las partes someterían la consumación de la compraventa a un suceso incierto: la obtención de la autorización correspondiente.
36. Los contratos sometidos a condición suelen incluir una fecha límite (*long stop date*) transcurrida la cual –de no haberse verificado el cumplimiento de la condición– el contrato se tendrá por resuelto, en cuyo caso las partes no tendrán nada que reclamarse por dichos conceptos.
37. Adicionalmente, como esta condición puede verificarse de forma parcial, ya que el otorgamiento de la autorización se puede condicionar por la CNMC a efectuar determinadas desinversiones, las partes podrían incluir determinadas previsiones para determinar si la compraventa ha de consumarse a pesar de no haberse verificado íntegramente la condición (en cuyo caso también es posible que las partes acuerden un ajuste en el precio de compraventa inicialmente pactado) o si, por el contrario, ha de resolverse el contrato⁸.
38. En cuanto a las coberturas, una de las que, como comprador, se deben tratar de incluir en el contrato de compraventa es una cláusula *pro-sandbagging*. Esta cláusula determina que el hecho de que Atlas Capital haya realizado una *due diligence* no impide o limita que éste pueda reclamar por inexactitudes de las manifestaciones y garantías, aun cuando pudiera tener conocimiento de la existencia de dichas inexactitudes con anterioridad al cierre. Si bien esta cláusula no es estándar en España, sería muy favorable al Comprador.
39. Otra cobertura cuya inclusión es muy relevante para Atlas Capital es la de gestión ordinaria del negocio y actividades de Estrella Gestión Puertos desde la fecha de firma, que trata de alinear incentivos y evitar la pérdida de valor o *leakage*. De esta forma, puede pactarse que, desde el *signing* al *closing*, el Vendedor gestionará su negocio conforme a su curso ordinario, exigiendo consentimiento expreso de Atlas Capital para realizar determinadas acciones. Entre otras, las conductas prohibidas para Estrella Gestión Puertos que

⁸ TORTUERO ORTIZ, J., “El contrato de compraventa de acciones”, en SEBASTIÁN QUETGLAS, R. y JORDANO LUNA, M. (coords.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, ob. cit., pp. 10 y 11 (versión digital).

pueden pactarse en la cláusula son que: modifique sus estatutos; participe en procesos de fusión, escisión, disolución, liquidación; solicite la declaración de concurso de acreedores; aumente o reduzca su capital social; emita nuevas acciones, opciones, *warrants*, obligaciones o cualquier otro valor o derecho que permita adquirir o suscribir acciones en dicha sociedad; contraiga, asuma o garantice cualquier endeudamiento financiero distinto de (i) endeudamiento contraído en virtud de las líneas de crédito ya disponibles o de (ii) endeudamiento adicional que no exceda de una cantidad fijada; constituya ninguna carga sobre cualquier activo; excepto en el curso ordinario del negocio, venda, alquile, licencie o enajene de cualquier forma cualquier activo; renuncie a derechos o asuma responsabilidades en favor del Vendedor, de cualquier persona vinculada a éstos o de cualquier tercero; lleve a cabo cualquier distribución de fondos propios, reservas o dividendos (en metálico o especie) distinta del reparto del dividendo autorizado; realice cualquier operación con el Vendedor o sus personas vinculadas.

40. Atlas Capital, en su condición de comprador, puede tratar de pactar un sistema de precio regido por *completion accounts*. De esta forma, partiendo del precio inicial pactado sobre la base de los estados financieros, se determinará el precio definitivo en función de los estados financieros a fecha de cierre, lo que desplaza el riesgo existente en el período entre firma y cierre al Vendedor, y contribuye a alinear los incentivos (evitando la gestión temeraria). Por contra, el Vendedor intentará que se siga un sistema *locked-box*, manteniendo el precio inmutable hasta el cierre.
41. Conviene plantear la apertura de una cuenta de depósito y garantía (*escrow*) en la que Estrella Gestión Puertos consigne un porcentaje del precio destinado a responder en caso de incumplimiento de los términos del contrato de las manifestaciones y garantías. En ese sentido, es importante dejar claro en la cláusula que la responsabilidad del vendedor frente al comprador está garantizada —pero no por ello limitada— con el saldo del importe del *escrow* conforme a lo dispuesto en el contrato de depósito en cuestión. También hay que aclarar que el ingreso del importe en el *escrow* no impedirá que Atlas Capital adquiera la plena propiedad de las participaciones en la fecha de cierre una vez se cumplan todas las actuaciones previstas para el cierre.
42. Otra cautela recomendable para Atlas Capital es incluir pactos de no

competencia y de *non-solicitation* para condicionar la conducta del Vendedor en el futuro y asegurarse de que recibe el valor correspondiente al precio abonado. Estos pactos impiden tanto que el Vendedor desempeñe la misma actividad como que utilice a la clientela que adquiere Atlas Capital tras la compraventa.

43. Si Atlas Capital necesita financiación para adquirir Estrella Gestión Puertos, habría que prever en el contrato de compraventa una condición suspensiva que supedita el cierre de la operación a la obtención de dicha financiación.
44. Además, en el caso de que haya cláusulas de cambio de control en ciertos contratos (por ejemplo, el contrato de arrendamiento de Estrella del Mar con Barcos Anton SL), debería preverse como condición suspensiva la obtención de *waivers*. Así, la cláusula de la condición suspensiva establecería que los clientes y/o entidades financieras indicados en (normalmente en anexos) deberán renunciar a los derechos, obligaciones y restricciones que afecten al cambio de control de la Sociedad previsto en el contrato. Es fundamental que contratos relevantes como el de arrendamiento pasen a Atlas Capital, puesto que el precio pagado, en parte, obedece al valor que aportan tales contratos.
45. Otra posible condición suspensiva sería la relativa al levantamiento por el Vendedor de todas las cargas reales constituidas sobre las participaciones de la Sociedad de su titularidad, en el caso de haberlas. Se incluiría que todos los gastos, costes, honorarios y desembolsos en relación con el levantamiento de las cargas sobre las participaciones serán soportados exclusivamente por el Vendedor.
46. Por otro, considerando que la reorganización societaria se va llevar a cabo en el período existente entre el *signing* y el *closing*, Atlas Capital debe incluir en el contrato de compraventa una CP que condicione la adquisición a que Estrella del Mar complete la reorganización antes de la *long stop date* fijada, puesto que el Comprador solo está interesado en adquirir la división de gestión de puertos para integrarlo en un único grupo económico con Andalusia Harbors. Por tanto, tal y como está estructurado el grupo de Estrella del Mar, la operación resultaría mucho menos interesante para Atlas Capital si no se completa la reorganización societaria. Mediante la CP mencionada, el Comprador se asegura de no verse obligado a adquirir un negocio que no le atrae.

47. Por último, se podría introducir una condición suspensiva que regule que no deberán haberse producido, desde una fecha de referencia, hechos relevantes que, individualmente o en su conjunto hubieran causado un Cambio Material Adverso (*MAC Clause*).

5. Sobre la estimación razonable del calendario

48. Dado que las sociedades están íntegramente participadas por Estrella del Mar SA, la operación puede acogerse al régimen simplificado de los artículos 53.1 RD 5/2023 (por remisión con respecto a la escisión parcial del artículo 63 RD 5/2023) y 71 RD 5/2023. En consecuencia, pueden evitarse varios requisitos:

- La inclusión en el proyecto de las menciones relativas al tipo de canje de las participaciones/acciones, a las modalidades de entrega de participaciones de la sociedad resultante a los socios de la sociedad escindida, y a las fechas de las cuentas de las sociedades utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión, la escisión parcial y la segregación. A pesar de estas dispensas, se puede incluir cierta información relativa a esas cuestiones a efectos informativos.
- Los informes de administradores y de expertos sobre el proyecto.
- Basta con la aprobación del socio único de la absorbente.
- El aumento de capital de la sociedad beneficiaria de la escisión parcial.

En lo que respecta al calendario de fusión “inversa” entre Estrella Marruecos y Estrella Mercancías, las referencias al proyecto de escisión deben entenderse como referencias al proyecto de fusión. Las referencias a la sociedad escindida deben entenderse a la absorbente y las referencias a la beneficiaria corresponden a la sociedad absorbida.

Fecha	Actuaciones
D	✓ <u>Administradores de la Sociedad Resultante:</u> 1) formulación, aprobación y suscripción del proyecto de escisión; 2) formulación y aprobación de la sección del informe de administradores dirigida a los trabajadores de la Sociedad Resultante a los efectos del artículo 5.5 RD 5/2023; y 3) firma de instancia solicitando el depósito del proyecto de escisión en el Registro Mercantil.

Fecha	Actuaciones
D + 3	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Envío por vía electrónica a los trabajadores de la Sociedad Resultante —o a los representantes de los trabajadores— del proyecto de escisión y de la sección del informe de administradores dirigida a los trabajadores de la Sociedad Resultante. Se informará por correo electrónico a los trabajadores de la existencia de esta información a su disposición, de su derecho de remitir su opinión sobre la sección del informe de administradores dirigida a ellos y del cambio de empleador derivado de la escisión. ✓ Puesta a disposición de los socios, acreedores y trabajadores —al no haber representantes de los trabajadores— de la Sociedad Resultante de los documentos requeridos por el artículo 46 RD 5/2023 en el domicilio social.
D + 10	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fin del plazo voluntario para que los socios, acreedores y trabajadores de la Sociedad Resultante presenten observaciones relativas al proyecto de escisión.
D + 11	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aprobación del acuerdo de escisión por el socio único de la Sociedad Resultante. ✓ Publicación del acuerdo en el BORME y en un diario de gran difusión en la provincia.
D + 12	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Otorgamiento de la escritura de escisión. ✓ Presentación de la escritura en el Registro Mercantil. ✓ Inicio del plazo de 30 días hábiles para la presentación en la AEAT del modelo 600 de liquidación de la escritura de escisión.
D + 34	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fecha estimada de inscripción de la escritura de escisión en el Registro Mercantil.
Fecha de inscripción de la Escritura	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Baja de los trabajadores en Seguridad Social como empleados de la Sociedad Resultante y alta inmediata en su nuevo empleador.
D + 42	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fin del plazo para que los acreedores cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación del proyecto de escisión soliciten del Registro Mercantil el nombramiento de un experto independiente para que se pronuncie sobre la adecuación de las garantías que, en su caso, se hubiesen ofrecido en el proyecto de escisión.
Tras la inscripción	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Presentación en la AEAT de los modelos censales 036 de (i) baja de la sociedad escindida y relación de sucesores (plazo de 1 mes desde la inscripción). ✓ Comunicación de la escisión a la AEAT en relación con la aplicación del régimen de neutralidad fiscal (plazo máximo de tres meses desde la inscripción). ✓ Comunicación al Servicio Público de Empleo del cambio de empleador.

6. Sobre el alcance y consecuencias del procedimiento judicial

49. Durante la *due diligence*, Atlas Capital descubre que Generali Seguros SA inició un procedimiento judicial en reclamación de 36.000 euros como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados en el puerto de Bilbao por maquinaria propiedad de Estrella del Mar. En este contexto, se preguntan el alcance y consecuencias del litigio en la operación.
50. Una primera duda que surge es si el litigio puede afectar a la operación, puesto que el litigio no es con la *target* (Estrella Gestión Puertos), sino con Estrella del Mar. Ahora bien, el objeto litigioso es una grúa pórtico relacionada con la

rama de actividad de gestión de puertos, que pasará a Estrella Gestión Puertos tras la reorganización societaria y, ulteriormente, a Atlas Capital tras la compra. Sin embargo, la figura de sucesión procesal por transmisión del objeto litigioso prevista en el artículo 17 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (“**LEC**”), sólo contempla que se tenga como parte al adquirente en el juicio pendiente si tal adquirente así lo solicita. Esto puede suceder con Estrella Gestión Puertos si el grupo vendedor trata de trasladar las consecuencias del litigio a Atlas Capital, pero es poco probable que este solicite la sucesión procesal, pues seguramente le perjudicará.

51. En cualquier caso, partiendo de que la responsabilidad del vendedor por vicios ocultos prescribe a los seis meses *ex* artículo 1490 del Real Decreto de 24 de julio de 1889, por el que se publica el Código Civil (“**CC**”), es recomendable para el Comprador la inclusión de cláusulas contractuales que proporcionan una suerte de proyección frente a los vicios ocultos. De esta forma, las acciones edilicias por vicios ocultos del artículo 1484 CC suelen sustituirse por las reglas de cumplimiento, y la inclusión de *representations & warranties* indica que se ha optado por la prevalencia de estos remedios sobre los previstos en casos de error o dolo⁹.
52. Atlas Capital podría tratar de reducir el precio de compra por Estrella Gestión Puertos en 36.000 euros, que es la cuantía en la que se ha cifrado el litigio. Sin embargo, es poco probable que el Vendedor lo acepte, puesto que esta contingencia es un daño potencial, no real, al no haberse materializado aún. Atlas Capital podría lograr la reducción del precio solo si tuviese un elevado poder de negociación.
53. Otra alternativa para Atlas Capital es abandonar la operación. Ahora bien, teniendo en cuenta que la cuantía no es muy elevada en relación con el tamaño de la adquisición y que los costes en los que se ha incurrido hasta el momento son elevados, descartar la operación no parece la mejor opción. Como se explica a continuación, hay otros remedios que cubren el riesgo de Atlas Capital sin necesidad de interrumpir la operación.

⁹ ALFARO, J., “La compraventa de empresas (iv): Patología y remedios frente al incumplimiento”, entrada en el blog *almacenederecho.org*, del día 4 de agosto de 2021 (disponible en: <https://almacenederecho.org/la-compraventa-de-empresas-v-patologia-y-remedios-frente-al-incumplimiento>).

54. El litigio también se podría reflejar en el precio con valor de la condena y costas diferido al resultado, o con revisión del precio transcurridos varios meses para analizar el estado del litigio. La desventaja de esta forma de proceder es la incertidumbre que arroja sobre el *quantum* definitivo¹⁰, puesto que Atlas Capital, como fondo de inversión, probablemente tendrá que realizar una llamada de capital para afrontar la compra de Estrella Gestión Puertos y necesita conocer el importe de la forma más precisa posible.
55. En este caso, no es recomendable el uso de *representations & warranties*, toda vez que el litigio está identificado y cuantificado. Lo que *a priori* no tendría sentido es establecer una condición suspensiva, dado que la incertidumbre sería alta y, si los demandantes recurriesen la primera instancia, se demoraría el cierre de forma significativa.
56. Así, es más adecuado incluir en el contrato de compraventa una *specific indemnity*, es decir, un compromiso de indemnización de Estrella del Mar para el caso de que sea condenada tras el cierre. De esta forma, como Atlas Capital conoce la existencia del litigio antes de la firma del contrato de compraventa, puede servirse de una *specific indemnity* para cubrir su riesgo euro a euro en el supuesto de que se materialice.
57. Por último, es posible que el Vendedor alegue que tiene previstas y provisionadas las reclamaciones judiciales. Sin embargo, recomendamos al cliente que se incluya igualmente la *specific indemnity*, puesto que aporta mucha más seguridad al Comprador que se aparte el dinero efectivamente, en vez de una mera previsión contable.

7. Sobre los profesionales que deberían intervenir y valoración de honorarios de los mismos

58. Por un lado, en el litigio intervendrán abogados, tanto para diseñar la estrategia procesal adecuada como para dirigir a los litigantes, en cumplimiento del artículo 31 LEC. No se dan ninguna de las excepciones del apartado segundo del citado artículo 31 LEC, tanto por la cuantía como por la

¹⁰ RAVINA MARTÍN, P., “Los ajustes de precio en los contratos de compra de empresas”, en SEBASTIÁN QUETGLAS, R. y JORDANO LUNA, M. (coords.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, 3.ª ed., Madrid [Wolters Kluwer], 2021.

naturaleza del litigio.

59. En lo referido a sus honorarios, dependerá de lo que hayan pactado, puesto que, como dejó claro la STS 1684/2022, de 19 de diciembre, los colegios de abogados no pueden establecer precios determinados ni reglas pormenorizadas de cuantificación de honorarios. Como máximo, podrán indicar criterios orientativos genéricos. Así, los métodos más habituales de fijación de honorarios entre abogado y cliente son la iguala –el pago de una cantidad periódica con una frecuencia determinada a cambio de unos servicios determinados–, las tarifas por horas –según el prestigio y experiencia del abogado en cuestión– y el *success fee* –el cobro total o parcial de los honorarios sujeto al éxito en el litigio–. Ahora bien, en caso de que la Sociedad venciese en el pleito y Generali SA fuese condenada en costas, la cuantía máxima que tendrá que abonar en concepto de honorarios de los abogados de la Sociedad será de 12.000 euros, que representa la tercera parte de la cuantía del proceso, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 394 LEC.
60. Por otro lado, otros profesionales que tendrán que intervenir en el litigio son los procuradores, a efectos de comparecer en juicio, practicar actos procesales de comunicación, realizar tareas de auxilio y cooperación con los tribunales, así como gestionar notificaciones. En este caso, los litigantes no podrán comparecer por sí mismos, al no darse ninguna de las excepciones previstas en el artículo 23 LEC.
61. A diferencia de lo que sucede con los abogados, los procuradores cobran mediante aranceles cuya cuantía máxima está tasada en el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura ("**Arancel**"), y que se aplica en todos los órdenes jurisdiccionales. Pues bien, atendiendo al artículo 2 del Arancel en relación con el artículo 18 del Arancel, cada procurador que intervenga en el litigio podrá percibir sus derechos con el límite máximo de 714 euros, siempre que la cuantía sea de 36.000 euros. A esto habría que añadir el reintegro de los gastos suplidos, en su caso, de acuerdo con el artículo 15 del Arancel.
62. Por último, quizás sería conveniente que interviniese un perito, con el objeto de verificar que la cuantía del daño provocado por la grúa pórtico es la que Generali SA afirma.

8. Sobre el compromiso de no competencia

63. Por lo que se refiere al período de no competencia de cinco años que quiere incluir Atlas Capital como parte compradora, se trata de una restricción accesoria. De no pactarse, el Vendedor podría dedicarse a realizar la misma actividad profesional en el mismo ámbito, en cuyo caso el precio abonado por Atlas Capital sería excesivo, pues no obtendría el valor íntegro de los activos transferidos.
64. En cuanto a la duración, el apartado 20 de la Comunicación de la Comisión de 5 de marzo de 2005 sobre restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (“**Comunicación**”) fija el máximo de tres años cuando la cesión incluya la transferencia de clientela fidelizada y el *know-how*, como se dejó claro en la Decisión de la Comisión de 2 de abril de 1998 (IV/M.1127 — *Nestlé/Dalgety*, punto 33) o en la Decisión de la Comisión de 1 de septiembre de 2000 (COMP/M.2077 — *Clayton Dubilier & Rice/Iteltel*, punto 15). Sin embargo, si la cesión solo incluye la transferencia de clientela, el límite para que la cláusula inhibitoria de competencia se entienda justificada es de dos años.
65. El ámbito geográfico de aplicación de la restricción, por su parte, debe limitarse a la zona en la que Estrella Gestión Puertos ofrecía sus servicios antes del traspaso, de acuerdo con el apartado 22 de la Comunicación. Así, se entiende que no debe protegerse al comprador de la competencia del vendedor en aquellos territorios en los que tal vendedor no estaba presente, como se estableció en la Decisión de la Comisión de 6 de abril de 2001 (COMP/M.2355 — *Dow/Enichem Polyurethane*, punto 28). Es decir, lo que no está justificado es que el vendedor se comprometa a no competir fuera de las zonas afectadas por la operación, puesto que va más allá de lo necesario para la operación de compraventa.
66. Pues bien, la idea actual que tiene Atlas Capital no obedece a lo dispuesto en la Comunicación ni en lo referido al ámbito temporal ni al geográfico. Pese a que es probable que Estrella Gestión Puertos haya transferido su *know-how* en la operación, lo que permitiría a Atlas Capital establecer un plazo de tres años y que la cláusula se considerase justificada a los efectos de la Comunicación, el plazo de no competencia de cinco años que pretende

imponer no lo estará. Esto no significa, empero, que la cláusula sea automáticamente ilegal, pero habrá que lidiar con las autoridades de competencia. Algo similar ocurre con el ámbito geográfico, dado que pretender que el grupo vendedor no compita en toda la región del Mediterráneo parece excesivo, especialmente teniendo en cuenta que la actividad de gestión portuaria solo se desarrolla en los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca.

67. Sobre la base de lo expuesto, la recomendación a Atlas Capital es que suavice la restricción accesoria, reduzca el ámbito temporal a tres años (para que se considere justificada a los efectos de la Comunicación) y restrinja el ámbito geográfico a los lugares en los que Estrella del Mar realizaba la actividad de gestión portuaria con anterioridad. De esta forma, se mitiga el riesgo de un expediente de *no-poach* o de requerimientos de información por las autoridades de competencia.
68. Ahora bien, nada impide que Atlas Capital incluya esta restricción accesoria, tal y como estaba formulada inicialmente, en un pacto de socios de atribución¹¹ (puesto que impone obligaciones a los socios). Este pacto desplegaría efectos *inter partes* y, de incumplirse, daría derecho a la indemnización de daños y perjuicios según lo establecido en el propio pacto. Ahora bien, es importante tener claro que la restricción no desplegaría efectos frente a terceros de buena fe.
69. Contractualmente, podría incluirse una condición suspensiva y una cláusula penal que se aplicaría en caso de que el grupo vendedor incumpliera el compromiso de no competencia.

¹¹ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, F., "Pactos parasociales", *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. III, Madrid, 1996.

II. SEGUNDA PARTE

1. Sobre la obligación de Estrella del Mar de lanzar una OPA sobre OceanShip

1. De acuerdo con el artículo 108 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“**LMVSI**”), y los artículos 3 y 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“**RDOPAS**”), quedará obligado a formular una Oferta Pública de Adquisición (“**OPA**”) por la totalidad de las acciones de una sociedad cotizada quien alcance el control de la misma.
2. El control puede obtenerse de diversas maneras: (i) alcanzando, directa o indirectamente, al menos el 30% de los derechos de voto de la sociedad (OPA por adquisición); (ii) designando a la mayoría de los miembros del órgano de administración en los 24 meses posteriores a la adquisición de una participación inferior al 30% (OPA por designación); (iii) regulando pactos, verbales o escritos, con otros titulares de valores que impliquen la adquisición del 30% de los derechos de voto de forma concertada (OPA por concertación¹²).
3. Atlas Capital se plantea la toma de una participación del 29,7% en la cotizada OceanShip. Es claro que, si se analiza de forma aislada, no surge la obligación de lanzar OPA porque no se llega al umbral del 30% de los derechos de voto ni hay información que indique que se trata de un caso de OPA por designación o de OPA por concertación. Además, tampoco es un caso de exclusión de negociación voluntaria (artículos 65.2 LMVSI y 10 RDOPAS) ni de reducción de capital mediante adquisición de acciones propias (artículo 12 RDOPAS).
4. Por tanto, la única duda surge con la participación significativa de un 3,5% que la familia Machado posee indirectamente en OceanShip a través de una sociedad patrimonial. Pues bien, según lo dispuesto en el artículo 5.1.a)

¹² CUATRECASAS, “Una década de aplicación del actual régimen de OPAs en España”, 2017, disponible en [una-decada-de-aplicacion-del-actual-regimen-de-opas-en-espana-6183a1b215f01240387704.pdf](https://www.cuatrecasas.com/wp-content/uploads/2017/06/una-decada-de-aplicacion-del-actual-regimen-de-opas-en-espana-6183a1b215f01240387704.pdf)

RDOPAS¹³, en el cómputo de los derechos de voto a efectos de determinar si es obligatorio formular OPA hay que incluir los derechos de voto de la sociedades del mismo grupo, entendido conforme al artículo 42 del Código de Comercio.

5. Es clave señalar que la sociedad patrimonial es propiedad de la familia Machado, no de Estrella del Mar. Como la familia Machado es titular del 88% del capital social de Estrella del Mar, tiene la mayoría suficiente como para adoptar prácticamente cualquier acuerdo (salvo que estatutariamente se hayan pactado otras mayorías, pero estas también podrían modificarse) y controlar el órgano de administración.
6. En consecuencia, si se suma el 29,7% de la participación que Estrella del Mar va a adquirir y el 3,5% del capital social de OceanShip del que es titular la familia Machado a través de la sociedad patrimonial, se supera el umbral del 30% que establece el artículo 4 RDOPAS y se activa la obligación de lanzar OPA por la totalidad del capital social de OceanShip. Es clave señalar que la obligación no es de Estrella del Mar, sino de la familia Machado.
7. Solo en el –improbable– caso de que la familia Machado acordara otorgar el control de OceanShip a la familia Azcona, una vez completada la adquisición, podría evitar la obligación de formular OPA. De hecho, esto es discutible, puesto que –según la última postura del Tribunal Supremo– los pactos parasociales no son oponibles a terceros, como se desarrollará posteriormente. Además, en ningún momento se indica que las acciones de las que es titular la familia Machado no otorguen derecho a voto.
8. Una solución sería que la Sociedad adquiriese un porcentaje menor del capital social de OceanShip: bastaría con que comprasen menos del 26,5% para que no saltase obligación –ni para Estrella del Mar ni para la familia Machado– de lanzar OPA por la totalidad de los valores.
9. Otra opción consistiría en que la familia Machado se adelantase al nacimiento de la obligación de formular OPA y lanzase una OPA voluntaria, permitida por los artículos 117 LMVSI y 9 RDOPAS. Así, podría formularse la oferta por un

¹³ Artículo 5 RDOPAS: “1. Se atribuirán a una misma persona los porcentajes de voto que correspondan a las siguientes personas o entidades:

a) Los que pertenezcan al mismo grupo, tal como éste se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como los de los miembros de sus órganos de administración, salvo prueba en contrario”.

número de valores inferior al total de las acciones de OceanShip, como dispone el artículo 13.4 RDOPAS. Además, esta fórmula permite obtener el control en condiciones menos gravosas, ya que no tiene que realizarse a precio equitativo ex artículo 13.5 RDOPAS –definido en los artículos 110.1 y 9.1 RDOPAS¹⁴– y el oferente puede establecer condiciones como la aprobación por su junta o la aceptación de un número mínimo de valores de OceanShip. A diferencia de lo que sucede en la OPA obligatoria, tampoco sería preceptivo que el oferente ofreciese una alternativa en efectivo, bastando el canje de valores.

10. Por último, es conveniente señalar que, si bien la OPA voluntaria no exige que el precio sea equitativo, puede ser lo más adecuado para la familia Machado si decide adquirir la totalidad de los valores de OceanShip, puesto que –como indica el artículo 8 f) RDOPAS¹⁵– la familia estaría exenta de lanzar una OPA obligatoria por el capital restante tras la toma de control mediante OPA voluntaria.

2. Sobre las consecuencias para Estrella del Mar de un programa de recompra de acciones

11. Partiendo del Reglamento sobre abuso de mercado y del Reglamento Delegado (UE) 2016/1052 de la Comisión de 8 de marzo de 2016 (“**Reglamento sobre abuso de mercado**”), el programa de recompra de acciones permite entrar en un régimen de puerto seguro, lo que supone una exención a las prohibiciones de operar con información privilegiada y manipulación de mercado.
12. La finalidad de los programas de recompra de acciones es la reducción de

¹⁴ Artículo 9 RDOPAS: “1. Las ofertas públicas de adquisición a que se refiere este Capítulo deberán efectuarse con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.”

¹⁵ Artículos 8 RDOPAS: “f) Cuando el control se haya alcanzado tras una oferta voluntaria por la totalidad de los valores, si se da alguna de las siguientes circunstancias: que la oferta haya sido formulada a un precio equitativo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9; o bien, que haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 50 por ciento de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido, excluyendo del cómputo los que ya obraran en poder del oferente y los que correspondan a accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con el oferente relativo a la oferta”.

- capital mediante la amortización de acciones, la conversión de instrumentos financieros de deuda y el establecimiento de un programa de remuneraciones.
13. Antes de comenzar a operar, debe publicitarse el propósito del programa, así como el importe máximo, el número máximo de acciones y su duración. Durante la ejecución también hay un deber de publicidad en aquellas operaciones efectuadas al amparo del plan y cuando se acumulen compras cuyo valor supere el 1% del capital social.
 14. Hay ciertos límites operativos: el precio tasado no debe superar el mayor entre la última operación y la orden más alta. El volumen, por su parte, no debe ser mayor al 25% del volumen diario medio. Por último, la ejecución debe llevarse a cabo por un intermediario financiero independiente.
 15. En cuanto a las restricciones, no pueden venderse acciones propias (salvo intermediario) y tampoco puede utilizarse información privilegiada o período cerrado (salvo intermediario).
 16. Por tanto, cuando se lleva a cabo un programa de recompra de acciones, la sociedad en cuestión reduce capital mediante la adquisición de acciones propias. A esta situación se refiere el artículo 12 RDOPAS, que establece la obligación de lanzar una OPA cuando una sociedad cotizada reduce capital comprando acciones para su amortización. Sin embargo, su segundo apartado dispone que no será necesario formular OPA cuando se respete lo dispuesto en el Reglamento sobre abuso de mercado en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y siempre que la compra no exceda del 10% del capital con derecho a voto. Pues bien, la Sociedad tiene previsto recomprar el 1% de sus acciones, lo que no supera el 10%. En cuanto a lo dispuesto en el Reglamento sobre abuso de mercado, se establecen ciertos requisitos de información (e.g. que los detalles de la recompra se hagan públicos antes del comienzo de la negociación, que se notifique a la autoridad pertinente, que se respeten límites adecuados de precio y volumen, etc.). Además, es necesario que el programa de recompra tenga como único propósito la reducción de capital de un emisor, o bien instrumentos de deuda convertibles en acciones o programas de opciones de acciones u otras asignaciones a empleados (cuestiones acerca de las que no se indica nada en el caso). Este requisito es más complicado de probar para la Sociedad, por lo que no puede darse por hecho que estarán exonerados de la obligación de

lanzar OPA.

17. Es muy importante señalar que el cómputo de derechos de voto a efectos de OPA obligatoria se ve afectado por la recompra de acciones. Así, deben excluirse de la base de cómputo las acciones que pertenezcan a la Sociedad. Como la recompra es del 1% del capital social, el umbral de OPA se alcanzará con la adquisición de un 30% del 99%, es decir, de un 29,7%, que es precisamente la participación que va a adquirir Estrella del Mar. Por tanto, sí que se alcanzaría el umbral y sería obligatorio formular OPA por la totalidad del capital de OceanShip. Así, la recompra sí que tiene consecuencias notables para la Sociedad, puesto que ahora es ella la obligada a lanzar la OPA, en vez de la familia Machado. Por tanto, también obliga a la familia Azcona. Esto es consecuencia del artículo 7.4 RDOPAS, que impone la OPA obligatoria al accionista que quiera ejercer sus derechos políticos y que, como consecuencia de variaciones en la autocartera, alcance los umbrales ya explicados. En este caso, podría evitarse la OPA si se enajena el número de acciones necesario para reducir el exceso en los tres meses siguientes a la comunicación de las variaciones en la autocartera y, entre tanto, no se ejercen los derechos políticos de las acciones que exceden el 30% de los derechos de voto. También podría solicitarse una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”).

3. Sobre las opciones de la familia Machado para evitar la OPA obligatoria sobre Estrella del Mar y los requisitos necesarios

18. Si la familia Machado quiere evitar la OPA obligatoria, puede acudir a lo dispuesto en el artículo 8 g) RDOPAS. Como la familia Machado va a pasar a controlar el 57% de los derechos de voto de la sociedad resultante de la fusión (porcentaje que supera ampliamente el umbral del 30% fijado en el artículo 4 RDOPAS), en principio tendría que formular la OPA. Sin embargo, con arreglo al artículo 8 g) RDOPAS, podrá evitarlo si no vota a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad y si justifica que la operación tiene un objetivo industrial o empresarial, y no principalmente el de tomar el control de Estrella del Mar, lo que es una suerte de prevención del fraude de ley. La CNMV será el órgano competente para acordar, en un plazo no

superior a quince días, que no es exigible realizar la oferta pública al concurrir los requisitos citados *ut supra*. Dicho lo anterior, es poco factible que la fusión se apruebe sin el voto a favor de la familia Machado, dada la participación tan relevante que ostentan en Estrella del Mar.

19. Para maximizar las opciones de que la CNMV considere que no es obligatorio realizar la oferta pública, la familia Machado podría tratar de reunir condiciones adicionales y distintas de las previstas en el artículo 8 g) RDOPAS, como las contempladas en el Hecho Relevante número 92032, de 16 de abril de 2008, por el que la CNMV comunica que exime a Rayet de formular una OPA sobre Afirma:

- no ejercer durante un período de tiempo, desde la inscripción de la fusión, los derechos políticos que excedan de la participación adquirida como consecuencia de la fusión, y no designar, ni proponer, en el referido plazo, el nombramiento de ningún consejero por encima del número que le correspondería en ejercicio del derecho de representación proporcional respecto de la participación indicada;
- enajenar en un plazo máximo de seis meses desde la ejecución de la ampliación de capital prevista el número de acciones necesario para rebajar su participación en la sociedad resultante de la fusión de OceanShip y Estrella del Mar por debajo del 50%;
- no adquirir acciones adicionales de la sociedad resultante en el plazo de un año desde la ejecución de la fusión;
- cumplir las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno;
- no haber celebrado, ni tener previsto celebrar, ningún acuerdo, pacto o contrato de cualquier naturaleza, verbal o escrito, relativo al sentido de voto en la sociedad con ningún accionista de la sociedad resultante de la fusión.

4. Sobre el calendario y principales pasos para la absorción de Estrella del Mar por OceanShip según el derecho societario y de mercado de valores

20. Debe tenerse en cuenta que, como paso previo a la fusión, se llevan a cabo

estudios para analizar la viabilidad de la operación y se comienza la redacción del proyecto de fusión. Existe ausencia legislativa respecto a esta fase, puesto que el RD 5/2023 parte de la firma del proyecto de fusión. En el marco de esta fase se designan los asesores legales y financieros que apoyan a la sociedad en la búsqueda de oportunidades en el mercado. En una fase tan temprana, el impulso lo llevará el consejo de administración, resultando poco frecuente la intervención de la junta, salvo que haya sido esta la que haya propuesto al consejo la operación.

Fecha	Actuaciones
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aprobación del balance de fusión (si el último balance de ejercicio aprobado se hubiese cerrado fuera de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión). ✓ Como OceanShip es una sociedad cotizada, el balance de fusión puede sustituirse por el informe financiero semestral, siempre que se hubiere cerrado y hecho público dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. ✓ Emisión del informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2023 de Estrella del Mar y anexo al balance de fusión.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Comunicación de información privilegiada mediante Hecho Relevante en la página web de la CNMV detallando la potencial fusión.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Formulación del proyecto común de fusión.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Formulación del informe de los administradores sobre las razones que justifican la adquisición de Estrella del Mar por OceanShip y las razones empresariales para llevar a cabo la fusión.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Formulación del informe de los administradores sobre las consecuencias de la fusión para las relaciones laborales de las Sociedades y para los socios. ✓ No sería exigible la sección del informe dedicada a los socios si así lo hubiesen acordado todos los socios con derecho a voto. ✓ Puesta a disposición de los socios y representantes de los trabajadores del informe al menos un mes antes de la celebración de la junta general que apruebe la fusión.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Obtención por parte de las Sociedades de los certificados válidos de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Suscripción y aprobación por los órganos de administración de las sociedades del proyecto común de fusión y de los informes de los administradores.
D	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Solicitud de nombramiento por el Registro Mercantil de un experto independiente, para que emita un informe sobre el proyecto común de fusión y el informe de los administradores sobre las razones que justifican la adquisición de Estrella del Mar por OceanShip.
15 días hábiles	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Nombramiento de experto independiente por parte del Registro Mercantil.
5 días hábiles	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aceptación del nombramiento por el experto independiente.

Al menos un mes antes de la junta general	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Comunicación a los representantes de los trabajadores de las sociedades (o a los trabajadores, en su defecto), informándoles sobre: (i) la sucesión de empresa producida por la fusión; e (ii) informándoles de su derecho a examinar (a) el proyecto común de fusión; (b) el informe de los administradores sobre los efectos de la fusión en las relaciones laborales de las sociedades; (iii) los estados financieros anuales, informes de gestión e informes de auditoría de los tres últimos ejercicios; (iv) el balance de fusión de cada una de las sociedades; (v) los estatutos vigentes y, en su caso, cualesquiera otros acuerdos que deban constar en escritura pública; (vi) la identidad y datos de los órganos de administración de las sociedades.
Un mes, salvo prórroga	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Entrega del informe del experto independiente.
Al menos un mes antes de la junta general	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Publicidad de información sobre la fusión en la página web de la Sociedad o mediante comunicación individual a los socios. ✓ Publicidad de la convocatoria de la junta.
Al menos un mes desde la publicidad	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aprobación de la fusión por la junta general. ✓ Publicación del anuncio de fusión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación de la provincia. ✓ Otorgamiento de la escritura pública de fusión ante notario español. ✓ Presentación del modelo 600 del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD) en la modalidad de Operaciones Societarias correspondiente a la fusión (no sujeto a tributación). ✓ Presentación de la escritura pública de fusión en el Registro Mercantil. ✓ Comunicación de Otra Información Relevante a la CNMV de la aprobación de la fusión por la junta general.
15 días hábiles	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Inscripción de la fusión en el Registro Mercantil.
Un mes desde la inscripción de la escritura de fusión	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Presentación de los correspondientes modelos tributarios ante la Agencia Tributaria.
Tres meses	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Notificación a la Administración Tributaria española de la aplicación del régimen de neutralidad fiscal previsto en el Capítulo VII del Título VII de la LIS.
En los primeros 20 días de julio	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Presentación de las últimas declaraciones de IVA y retenciones a cuenta de OceanShip (las correspondientes al período en que tenga lugar la fusión).
En un plazo de seis meses y 25 días a partir de la inscripción de la escritura pública de fusión	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Presentación de las autoliquidaciones del Impuesto sobre Sociedades de OceanShip.
Al cierre del ejercicio	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Presentación del resumen anual de OceanShip (formulario 390).

5. Sobre los visos de prosperar de la acción legal de la familia Azcona frente a la familia Machado

21. Los pactos parasociales son convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad con el fin de completar, concretar o modificar, en sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias que la rigen¹⁶. Hay una admisión legal expresa de los pactos parasociales en el artículo 29 LSC¹⁷.
22. Como es lógico, para que pueda plantearse siquiera la impugnación de un acuerdo social por vulnerar un pacto parasocial, resulta necesario que el pacto infringido sea válido y eficaz entre las partes¹⁸. Se admite, con carácter general, su validez, pero esto no significa que todos los acuerdos sean lícitos, ya que siempre deben respetarse las reglas generales del Derecho de las obligaciones limitativas de la libertad contractual de las partes (artículos 6 y 1255 CC)¹⁹. El pacto parasocial objeto del caso no parece presentar vicios de validez, más allá de la antigüedad del mismo, que se abordará a continuación.
23. Para analizar las probabilidades de éxito que tiene la acción de la familia Azcona, son varios los extremos que deben tenerse en cuenta: la duración del pacto parasocial (y la falta de denuncia del mismo por parte de la familia Machado), el hecho de que la familia Azcona no votase en contra de la adopción de la modificación estructural, el conflicto de interés del administrador dominical nombrado por la familia Machado, así como la supuesta falta de justificación económica, con intención de diluir al accionista minoritario.
24. La impugnación del acuerdo social que pretende plantear la familia Azcona se

¹⁶ PAZ-ARES, C., "El enforcement de los pactos parasociales", en *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 5, 2003.

¹⁷ La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 declaraba en su artículo 6 la nulidad de los pactos parasociales. Pese a ello, el TRLSA de 1989 sustituyó la declaración de nulidad por una declaración de inoponibilidad en su artículo 7.1 II. Esta solución se mantuvo en el artículo 11.2 LSRL y se ha consolidado en el artículo 29 LSC, que se refiere a "pactos reservados".

¹⁸ PÉREZ MILLÁN, D., "Presupuestos y fundamento jurídico de la impugnación de acuerdos sociales por incumplimiento de pactos parasociales", en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 117, 2010, p. 242.

¹⁹ PAZ-ARES, C., "La cuestión de la validez de los pactos parasociales", en *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. extraord., 2011, p. 252.

basa en la supuesta vulneración por parte de la familia Machado del pacto parasocial suscrito entre todos los socios de dicha sociedad en 1987. En concreto, el pacto parasocial exige la aprobación de la familia Azcona para aprobar una modificación estructural.

25. El pacto de socios en cuestión parece encuadrarse en los denominados pactos de organización, toda vez que tiene por objeto el control de la sociedad²⁰, al reglamentar la toma de decisiones exigiendo la aprobación de la familia Azcona. Además, es un pacto omnilateral, puesto que fue suscrito por la familia Azcona y la familia Machado, los únicos accionistas de la Sociedad.
26. El pacto fue firmado hace 37 años: pese a que los estatutos sociales de la Sociedad han sido modificados en numerosas ocasiones, en ninguna se ha mencionado el derecho de veto de la familia Azcona. Esto es relevante por el principio imperativo de orden público que prohíbe las obligaciones perpetuas o excesivas contenido en el artículo 1705 CC²¹ y que anula las vinculaciones que lo contradigan. En este sentido, es clave ver si del pacto parasocial se desprenden obligaciones para los socios, ya que la perpetuidad se opone a la naturaleza de la relación obligatoria al limitar la libertad de las partes, como señala la STS 103/2016, de 25 de febrero. La prohibición de las vinculaciones indefinidas o perpetuas se contrarresta con la atribución a los socios del desistimiento *ad nutum* (sin necesidad de alegar causa), de acuerdo con la STS 672/2016, de 16 de noviembre.
27. Si el pacto tiene una duración determinada, no existe la denuncia ordinaria²², dado que las partes tienen que atenerse a lo pactado, por lo que sólo cabría la denuncia extraordinaria alegando justa causa para que el contrato termine anticipadamente.
28. Teniendo en cuenta el tiempo transcurrido, el pacto entre las familias Machado y Azcona puede considerarse de duración indefinida. Sin embargo, lo

²⁰ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, F., "Pactos parasociales", ob. cit.

²¹ Artículo 1705 CC: "La disolución de la sociedad por la voluntad o renuncia de uno de los socios únicamente tiene lugar cuando no se ha señalado término para su duración, o no resulta éste de la naturaleza del negocio. Para que la renuncia surta efecto, debe ser hecha de buena fe en tiempo oportuno; además debe ponerse en conocimiento de los otros socios".

²² ALFARO, J., "La duración de los pactos parasociales de relación", entrada en el blog [almacenederecho.org](https://almacenederecho.org/la-duracion-los-pactos-parasociales-relacion), del día 14 de junio de 2018 (disponible en: <https://almacenederecho.org/la-duracion-los-pactos-parasociales-relacion>).

relevante es si el pacto impone obligaciones a los socios, puesto que la mejor doctrina²³ opina que la denuncia *ad nutum* no se extiende a las partes de un pacto parasocial de duración indefinida si tal pacto no impone obligaciones de prestación, ya que no habría vinculaciones perpetuas. De esta forma, se interpretará la voluntad de las partes del pacto parasocial en el sentido de que están excluyendo la denuncia ordinaria, incluso si no hay pactado nada al respecto²⁴.

29. El pacto en cuestión no parece imponer obligaciones a las partes: al tratarse de un pacto de organización, regula el sistema de toma de decisiones de la Sociedad exigiendo la aprobación de la familia Azcona para la aprobación de una modificación estructural. En consecuencia, una vez que los socios han realizado las correspondientes aportaciones, no están sujetos a nuevos deberes de prestación, y si se les quiere imponer nuevas obligaciones, tendrán que prestar consentimiento, por lo que no es pertinente reconocer la facultad de denuncia *ad nutum*²⁵.
30. En conclusión, no deben desestimarse los argumentos de la familia Azcona por el mero hecho de que haya transcurrido un tiempo considerable. Habrá que atender a la fuerza de tales argumentos para determinar los visos de prosperar de la acción. No obstante, la conducta de la familia Machado no debe ser objeto de reproches por no haber denunciado el pacto, puesto que, al no imponer obligaciones, no disponían de tal facultad.
31. En cuanto al argumento de la familia Azcona de que la familia Machado incurre en conflicto de interés al tener un consejero dominical designado en OceanShip, son varios los puntos que deben tenerse en cuenta.
32. En primer lugar, el artículo 228 LSC regula el deber de lealtad de los administradores, que incluye el deber de evitar situaciones de conflicto de interés, desarrollado expresamente en el artículo 229 LSC. El artículo 228 c)

²³ PAZ-ARES, C., "La denuncia "Ad Nutum" de los contratos de duración indeterminada entre el derecho dispositivo y el derecho imperativo. Reflexiones a propósito de "Joint Ventures" y pactos parasociales", en GARCÍA DE ENTERRÍA, J. (coord.), *Liber amicorum Juan Iglesias*, 2014.

²⁴ ALFARO, J., "La duración de los pactos parasociales de relación", ob. cit.

²⁵ PAZ-ARES, C., "La denuncia "Ad Nutum" de los contratos de duración indeterminada entre el derecho dispositivo y el derecho imperativo. Reflexiones a propósito de "Joint Ventures" y pactos parasociales", ob. cit.

LSC²⁶ obliga al administrador conflictuado a abstenerse de participar en la deliberación y votación de los acuerdos en los que esté sujeto a conflicto de interés, como parece ser el caso con la absorción de Estrella del Mar. Para que se considere que existe conflicto de interés no se requiere perjuicio: tiene lugar cuando un interés distinto al de la sociedad puede interferir con el del administrador y los intereses concurren, aunque luego la sociedad se vea beneficiada.

33. Por tanto, si la familia Machado tiene un consejero dominical (entendido según la definición del apartado 3º del artículo 529 *duodecies* LSC²⁷) y quiere evitar que la acción de la familia Azcona prospere por concurrir conflicto de interés, deberá haberse asegurado de que el consejero no haya asistido ni participado en las deliberaciones del consejo relativas a la absorción de Estrella del Mar, puesto que, si bien el artículo 228 c) LSC utiliza el verbo “participar”, la propia presencia del consejero puede condicionar las deliberaciones, por lo que es más garantista que no acuda a las mismas. Eso sí, el hecho de que un administrador esté en situación de conflicto de interés no lleva a descontarle del quórum de constitución. Además, como se señalará a continuación, el régimen relativo al deber de lealtad y a la responsabilidad por su infracción pueden ser objeto de dispensa.
34. También es relevante señalar que, si el consejo conoce la situación de conflicto en la que se encuentra el consejero, pero éste no lo comunica, el presidente del consejo puede requerirle para que se abstenga.
35. En el caso de que el consejero hubiese incumplido su deber de abstención, la acción de la familia Azcona tendría más visos de prosperar, toda vez que afectaría a la regularidad del acuerdo. Sin embargo, se aplicaría el test de resistencia: el incumplimiento del deber de abstención solo tendría consecuencias sobre la validez del acuerdo si el voto del consejero hubiese

²⁶ Artículo 228 LSC: “c) Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que le afecten en su condición de administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado”.

²⁷ Artículo 529 *duodecies* LSC: “3. Se considerarán consejeros dominicales aquellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía, así como quienes representen a accionistas de los anteriormente señalados”.

sido decisivo para la aprobación de la fusión. En otro caso, se podría exigir la indemnización por daños y perjuicios al consejero en cuestión.

36. OceanShip y Estrella del Mar no se integraban en el mismo grupo antes de la combinación de negocios, por lo que no se aplicarían los artículos 231 *bis* y 529 *duovicies* LSC, que exceptúan el deber de abstención en casos de grupos de sociedades y operaciones vinculadas, permitiendo al administrador de la dominante conflictuado participar en la deliberación.
37. Otra posibilidad que hay que valorar es la de que la Sociedad dispense al consejero dominical de su deber de abstención, atendiendo a lo establecido en el artículo 230 LSC. Como la fusión es una transacción cuyo valor es superior al 10% de los activos sociales, el órgano encargado de dispensar al consejero será la junta general.
38. En sede de junta general, y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 190.3 LSC²⁸, el consejero dominical no estará privado de su derecho de voto, pero si su voto hubiese resultado decisivo para la aprobación de la fusión y teniendo en cuenta que la familia Azcona ha impugnado el acuerdo, correspondería a la Sociedad y al consejero dominical la carga de la prueba de la conformidad con el interés social.
39. En resumen, si se ha respetado el procedimiento que se acaba de desarrollar y se han adoptado las cautelas oportunas, la acción de la familia Azcona no prosperará por el supuesto conflicto de interés del consejero dominical nombrado en OceanShip.
40. Por lo que se refiere a las alegaciones de la familia Azcona de que la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar y que se trata de una mera excusa de la familia Machado para diluir a los minoritarios, parecen encuadrarse en el segundo párrafo del primer apartado del artículo 204 LSC, que afirma lo siguiente: “La lesión del interés social se produce también

²⁸ “3. En los casos de conflicto de interés distintos de los previstos en el apartado 1, los socios no estarán privados de su derecho de voto. No obstante, cuando el voto del socio o socios incurso en conflicto haya sido decisivo para la adopción del acuerdo, corresponderá, en caso de impugnación, a la sociedad y, en su caso, al socio o socios afectados por el conflicto, la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo al interés social. Al socio o socios que impugnen les corresponderá la acreditación del conflicto de interés. De esta regla se exceptúan los acuerdos relativos al nombramiento, el cese, la revocación y la exigencia de responsabilidad de los administradores y cualesquiera otros de análogo significado en los que el conflicto de interés se refiera exclusivamente a la posición que ostenta el socio en la sociedad. En estos casos, corresponderá a los que impugnen la acreditación del perjuicio al interés social”.

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”. Este precepto fue introducido con la reforma que entró en vigor el 24 de diciembre de 2014 y supuso una novedad relevante, ya que los acuerdos que no dañan el patrimonio social (aun tratándose de situaciones de abuso de la mayoría) solo podían ser impugnados justificando que concurría el abuso de derecho al que alude el artículo 7.2 CC²⁹.

41. Nos encontramos en el caso de que la parte que impugna el acuerdo social lo hace por la vulneración de un pacto parasocial, por lo que, como se ha explicado, no tendría visos de prosperar, de acuerdo con la más reciente doctrina jurisprudencial, al menos si el único motivo de impugnación es la vulneración de tal pacto, y no alguna de las causas previstas en el artículo 204 LSC.
42. Además, hay que tener en cuenta que la familia Azcona no acudió a la junta general en la que se decidió llevar a cabo la combinación de negocios de Estrella del Mar y OceanShip. Esta decisión fue totalmente voluntaria (nada indica que no se les notificase adecuadamente la convocatoria de la junta), por lo que, al margen de la validez de los argumentos, no se opusieron a la fusión en tiempo y forma, por mucho que consten en acta las protestas del consejero designado a propuesta de la familia Azcona. Es decir, no votaron porque no quisieron, no porque no pudieron, por lo que la conducta de la familia Machado no debe ser objeto de reproches.
43. En conclusión, si bien puede considerarse que el pacto continúa en vigor y que debe tenerse en cuenta a pesar de su antigüedad, la acción de la familia Azcona no tiene visos de prosperar, toda vez que no se ha demostrado que la fusión carezca de interés económico y que lesione el interés social de la

²⁹ Artículo 7 CC: “2. La Ley no ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial del mismo. Todo acto u omisión que por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en que se realice sobrepase manifiestamente los límites normales del ejercicio de un derecho, con daño para tercero, dará lugar a la correspondiente indemnización y a la adopción de las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia en el abuso”.

Sociedad. Además, a falta de más datos, el consejero dominical nombrado en OceanShip no ha actuado de forma incorrecta y la familia Azcona no llegó a votar en contra de la fusión, a pesar de haber sido notificados adecuadamente (nada indica lo contrario).

6. Sobre los efectos de la acción en la fusión antes de su inscripción

44. En general, una de las características principales de los pactos parasociales es que no se integran en el ordenamiento de la persona jurídica, sino que permanecen en el ámbito de las relaciones obligatorias de quienes los suscriben, lo que determina que se les priva de la eficacia externa del contrato de sociedad³⁰.
45. El Tribunal Supremo, por una u otra vía, siempre había llegado a la misma conclusión: que los acuerdos sociales adoptados en violación de pactos parasociales suscritos por todos los socios –pactos omnilaterales– eran impugnables con arreglo a las normas y trámites previstos en la legislación societaria (actualmente, artículos 204-208 LSC)³¹. Cabe señalar que la impugnación de acuerdos sociales por infracción de pactos parasociales sólo debe plantearse cuando todos los socios son parte del pacto y puede, en consecuencia, afirmarse que la sociedad contra la que se dirige la acción no es un tercero respecto de sus socios³². Esto es lo que sucede con el pacto firmado en 1987 entre la familia Azcona y la familia Machado, dado que ambos son los únicos accionistas.
46. No obstante, desde 2009 el Tribunal Supremo cambió su tesis, a raíz del caso *Kurt Konrad* (SSTS de 6 de marzo de 2009), estableciendo justo la idea contraria: los acuerdos sociales adoptados en violación de pactos parasociales, aunque sean omnilaterales, no son impugnables por esa sola razón. Solo son impugnables si, además, resulta acreditado en cada circunstancia que violan la normativa societaria (es decir, la ley, los estatutos

³⁰ PAZ-ARES, C., “El enforcement de los pactos parasociales”, ob. cit.

³¹ PAZ-ARES, C., “Violación de pactos, impugnación de acuerdos y principio de no contradicción”, en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 325, 2022, p. 10.

³² PÉREZ MILLÁN, D., “Presupuestos y fundamento jurídico de la impugnación de acuerdos sociales por incumplimiento de pactos parasociales”, ob. cit., p. 257.

o el interés social)³³.

47. El Tribunal Supremo ha ratificado la doctrina *Kurt Konrad* en varias resoluciones³⁴. En todas ellas se establece:

“Es reiterada la jurisprudencia de esta sala [alude a las sentencias de 2008/2009 en los casos Kurt Konrad] que declara que la impugnación de acuerdos sociales no puede fundarse en que el acuerdo impugnado infringe los pactos parasociales, porque se trata de pactos que 'no serán oponibles a la sociedad' (artículo 29 LSC), sin perjuicio de que pueda considerarse contraria a la buena fe la conducta del socio que impugna un acuerdo social que justamente da cumplimiento al pacto parasocial omnilateral en el que ha intervenido”.

48. Por último, es interesante señalar que el Tribunal Supremo apunta *obiter dicta* en la STS de 7 de abril de 2022 que un pacto parasocial sí que sería oponible a la sociedad si lo firmara la propia sociedad. No obstante, voces autorizadas entienden que el objeto de este contrato –regular las relaciones entre socios– debería quedar fuera de las competencias propias del órgano de administración de la sociedad y, por ende, un acuerdo en ese sentido sería nulo por falta de poder (artículo 234 LSC)³⁵.
49. Por tanto, como se ha indicado *ut supra*, el pacto parasocial suscrito entre la familia Azcona y la familia Machado es válido. La duda que se plantea es si la supuesta vulneración (en caso de que así se considere) impide la validez de la fusión antes de su inscripción. Pues bien, la respuesta debe ser negativa, toda vez que el pacto solo sería inválido si atentase contra valores sustantivos del sistema (como un pacto leonino), ya que debe atenderse al rasero de la

³³ PAZ-ARES, C., “Violación de pactos, impugnación de acuerdos y principio de no contradicción”, ob. cit., p. 10.

³⁴ STS de 20 de febrero de 2020 (RJ 2020, 485), STS de 17 de noviembre de 2020 (RJ 2020, 5282) y STS de 7 de abril de 2022 (JUR 2022, 129041).

³⁵ Además de las dudas que plantearía que la sociedad firmase y se obligase a cumplir un pacto de socios eventualmente contrario a la propia ley de sociedades de capital que rige dicha sociedad. Véase PERDICES, A., “¿Puede la sociedad firmar un pacto de socios y preverlo como prestación accesorio?”, entrada en el blog almacenederecho.org, del día 7 de marzo de 2024 (disponible en: <https://almacenederecho.org/puede-la-sociedad-firmar-un-pacto-de-socios-y-preverlo-como-prestacion-accesoria>). También se observan reticencias a esa afirmación del TS en MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “Pactos parasociales omnilaterales (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Primera, de 7 de abril del 2022)”, *Gómez-Acebo y Pombo*, julio 2022 (disponible en: [https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2022/07/Pactos parasociales_omnilaterales.pdf](https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2022/07/Pactos_parasociales_omnilaterales.pdf)).

imperatividad general del derecho de obligaciones³⁶. Es decir, la mera vulneración del pacto parasocial no es suficiente para determinar la invalidez de la fusión, como recuerda la STS 138/2009, de 6 de marzo.

50. La eficacia de los pactos de socios la determina el artículo 1257 CC, por lo que, según PERDICES:

“Ante el incumplimiento del pacto las partes se podrán exigir recíprocamente su cumplimiento en los términos pactados, según sean obligaciones de dar, hacer o no hacer, y ello conforme a las reglas generales. De ese modo, cabe que el deudor exija el cumplimiento en especie si es posible y en otro caso el cumplimiento por equivalente, en todo caso con la indemnización de daños si procede, así como con la aplicación de las penas convencionales que se hayan podido pactar³⁷”.

51. No obstante, la jurisprudencia no admite la eficacia de estos pactos frente a la sociedad, como se puso de manifiesto en las Sentencias del Tribunal Supremo del caso *Kurt Konrad*, ya mencionadas, en la STS 613/2020, de 11 de noviembre (caso *Duro Felguera*) y en la STS 507/2020, de 20 de febrero (*Grupo Económico Zapata*), que establece lo siguiente:

“La eficacia del pacto parasocial, perfectamente lícito, no puede defenderse atacando la validez de los acuerdos sociales que resulten contradictorios con los mismos, sino que debe articularse tal defensa a través de una reclamación entre los contratantes basada en la vinculación negocial existente entre los firmantes del pacto, pues este no tiene efectos frente a la sociedad ni, por tanto, en un litigio de naturaleza societaria como es el de impugnación de acuerdos sociales. Es, por tanto, en las relaciones internas entre los socios donde deberá dilucidarse si se ha producido una vulneración del Pacto de Accionistas, y, de haberse producido, qué efectos deben anudarse a tal vulneración”³⁸.

³⁶ PAZ-ARES, C., “El enforcement de los pactos parasociales”, ob. cit.

³⁷ PERDICES, A., “Lecciones: validez, eficacia y oponibilidad de los pactos parasociales, en una cáscara de nuez”, entrada en el blog *almacendederecho.org*, del día 25 de febrero de 2016 (disponible en: <https://almacendederecho.org/lecciones-validez-eficacia-y-oponibilidad-de-los-pactos-parasociales-en-una-cascara-de-nuez>).

³⁸ MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “Impugnación de acuerdos y pactos parasociales: STS 1ª de 17 de noviembre de 2020 (caso Duro Felguera)”, *Gómez-Acebo y Pombo*, del día 4 de diciembre de 2020

52. Observamos que la no integración de los pactos parasociales en el ordenamiento de la persona jurídica determina que queden privados de la eficacia organizativa del contrato de sociedad, también llamado eficacia *externa* o eficacia *real*. Por tanto, se entiende que cualquier acto de la sociedad contrario al pacto de socios, siempre y cuando se realice de conformidad con la ley y los estatutos, será vinculante para la sociedad frente a terceros, sin que pueda oponerse al tercero de buena fe una cláusula parasocial, sin perjuicio de que pueda desencadenar responsabilidad en la esfera interna de la sociedad (responsabilidad de los socios y/o de los administradores). Además, tampoco podrían aprovecharse los instrumentos de *enforcement* de la persona jurídica para sancionar su incumplimiento³⁹.
53. Los mayores problemas se plantean con los *pactos de organización*, como el referido a la necesidad de que la familia Azcona apruebe las modificaciones estructurales. Aquí, la respuesta del ordenamiento sobre la oponibilidad de dichos pactos a la sociedad es negativa, dada la naturaleza estrictamente obligatoria del pacto parasocial, como ya se ha comentado, si bien los casos de pactos omnilaterales son los más conflictivos⁴⁰.
54. La forma de afectar a la validez sería que se concediesen medidas cautelares que solicitasen que la fusión no se inscribiese. En este caso, si luego prosperase la acción de la familia Azcona, la fusión no sería válida.
55. En conclusión, *a priori* la fusión sería válida, sin perjuicio de las acciones de daños y perjuicios que pudiera interponer la familia Azcona contra la familia Machado por incumplimiento del pacto parasocial.

7. Sobre los efectos de la acción en la fusión tras su inscripción

56. El artículo 16 RD 5/2023 deja claro que no podrá declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita. Esto, empero, no excluye las acciones rescisorias que puedan tener socios y terceros ni las disposiciones tributarias, laborales y penales.

(disponible en: <https://www.ga-p.com/publicaciones/impugnacion-de-acuerdos-y-pactos-parasociales-sts-1a-de-17-de-noviembre-de-2020-caso-duro-felguera/>).

³⁹ PAZ-ARES, C., “El *enforcement* de los pactos parasociales”, ob. cit., pp. 30 y 31.

⁴⁰ PAZ-ARES, C., “El *enforcement* de los pactos parasociales”, ob. cit., pp. 32 y 33.

57. En consecuencia, una vez inscrita la fusión, la estimación de la acción de la familia Azcona no tendría efectos oponibles *erga omnes*. Es decir, la validez de la fusión no se vería afectada.
58. Lo expuesto *ut supra* no implica que la estimación de la acción no tenga consecuencias: la familia Machado tendría que indemnizar a la familia Azcona según lo dispuesto en el pacto de socios.

III. TERCERA PARTE

1. Sobre la implementación de un programa de *scrip dividend*

1. Una vez implementada con éxito la fusión entre Estrella del Mar y OceanShip, y teniendo en cuenta que el consejo está contemplando nuevas propuestas de retribución que atraigan a grandes inversores institucionales, los bancos nos piden que les guiemos en la implantación de un programa de *scrip dividend*.
2. Como señala ALFARO, el dividendo está configurado legalmente como un crédito naturalmente dinerario⁴¹. De esta forma, si no se indica lo contrario, el socio de una sociedad de capital puede exigir que el dividendo que (eventualmente) se acordase por la junta se entregue en dinero. Ahora bien, esto no implica que el dividendo sea un crédito estructuralmente dinerario, por lo que nada impide que los socios decidan que el dividendo se pague de forma diferente a dinero, es decir, en especie. Para ello, los socios tienen dos vías: acordar el pago del dividendo en especie por unanimidad o a través de una modificación de los estatutos sociales, incluyendo (por mayoría) la previsión estatutaria.
3. El programa de *scrip dividend* permite al accionista, a su elección, recibir su retribución en efectivo o en acciones liberadas con tratamiento fiscal eficiente. Por tanto, la nota clave es la capacidad del accionista de elegir cómo recibir el dividendo. Así, el programa de *scrip dividend* se configura como una

⁴¹ ALFARO, J., "Dividendos en especie", entrada en el blog *almacenederecho.org*, del día 30 de septiembre de 2015 (disponible en: <https://almacenederecho.org/dividendos-en-especie>).

obligación facultativa (i.e. una obligación, dos prestaciones) en la que, partiendo de una obligación de pago en especie, el acreedor puede decidir hacerla efectiva en dinero⁴².

4. La figura de *scrip dividend* no está regulada expresamente en el ordenamiento español, más allá de lo dispuesto en el artículo 276.1 LSC⁴³, que deja abierta la forma de pago del dividendo.
5. Esencialmente, la Sociedad dispone de más liquidez y más recursos propios cuando decide implementar un programa de *scrip dividend*. El accionista, por su parte, decide cómo recibe su remuneración.
6. El accionista puede –en un plazo concreto que debe decidir la Sociedad– optar por vender sus derechos a la Sociedad, recibiendo efectivo a precio garantizado. Otra opción es vender sus derechos en el mercado, recibiendo efectivo sin precio garantizado según la cotización de los derechos de asignación gratuita en el mercado. Por último, el accionista puede decidir no vender sus derechos, en cuyo caso recibiría acciones nuevas y gratuitas, conforme a la ecuación que se determine en el momento de la ejecución del aumento de capital.
7. Para implementar el programa de *scrip dividend*, la Sociedad debe realizar aumentos de capital liberados con cargo a reservas y el accionista recibirá, en contraprestación, derechos de asignación gratuita. Como añadido, la Sociedad garantiza, mediante un compromiso irrevocable de compra de derechos a un precio fijo garantizado, que el accionista pueda vender sus derechos y recibir efectivo.
8. La junta general de accionistas de la sociedad resultante de la combinación de Estrella del Mar y OceanShip deberá aprobar la operación de *scrip dividend*, adecuando el contenido del acuerdo a las singularidades de estas operaciones e incluyendo los cálculos que a continuación se detallan.
9. El aumento de capital se realiza por el importe que resulte de multiplicar el valor nominal que se acuerde por acción de la Sociedad, multiplicado por el número determinable de acciones nuevas de la Sociedad que resulte de la

⁴² ALFARO, J., “Dividendos en especie”, ob. cit.

⁴³ Artículo 276 LSC: “1. En el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago”.

siguiente fórmula: $NAN = NTA_{Acc} / \text{Núm. derechos}$ donde:

(N.A.N.) = Número de acciones nuevas a emitir;

NTA_{Acc} = Número de acciones de la Sociedad en circulación en la fecha en que el órgano de administración acuerde llevar a efecto el aumento de capital;

Núm. derechos = Número de derechos de asignación gratuita necesarios para la asignación de una acción nueva, que será el que resulte de la aplicación de la siguiente fórmula, redondeada al número entero superior:

$\text{Núm. derechos} = NTA_{Acc} / \text{Núm. provisional accs.}$

10. Las acciones nuevas serán asignadas gratuitamente a los accionistas de la Sociedad. En cumplimiento del artículo 311 LSC, es necesario que la Sociedad prevea en las condiciones de la emisión que el aumento de capital no suscrito íntegramente en plazo sea válido. De esta forma, si algún accionista renuncia a todos o parte de los derechos de asignación gratuita de los que sea titular, quedando incompleto el aumento, el capital se ampliará en la cuantía correspondiente.
11. El número de derechos de asignación gratuita necesario para recibir una acción nueva será determinado automáticamente según la proporción existente entre el número de acciones nuevas y el número de acciones en circulación (NTA_{Acc}).
12. En aras de proteger la seguridad jurídica, la Sociedad deberá incluir el compromiso irrevocable de adquisición de los derechos de asignación gratuita, con el límite máximo del total de los derechos que se emitan, debiendo cumplir en todo caso con las limitaciones legales.
13. El órgano de administración puede ejecutar el aumento cuando se desee.
14. Por último, hay que tener en cuenta que no es necesario obtener folleto en la CNMV.

2. Sobre los límites del programa de *scrip dividend* y las preferencias de la familia Azcona

15. El *scrip dividend* permite conjugar los intereses de la Sociedad y de los socios: mientras que la Sociedad pretende retener beneficios, los socios prefieren

percibir dividendos⁴⁴. Por lo general (sirvan como ejemplo los *scrip dividends* de ACS, FCC, Repsol, BBVA y Santander), en defecto de elección, los socios recibirán acciones conforme a la ecuación que se determine en el momento de la ejecución del aumento de capital, y no dinero en efectivo⁴⁵. Si hubiese derechos sobrantes, se venderían en Bolsa y se entregaría al accionista el efectivo resultante. Por tanto, una opción es tratar de convencer a la familia Azcona del potencial de la Sociedad y de que, en el medio/largo plazo, lo más rentable para el accionista será optar por el pago en acciones.

16. La Sociedad tenderá a preferir el pago en acciones, puesto que contribuye a la financiación de las inversiones de la compañía. Además, es una forma de ganar reconocimiento por parte del mercado e, incluso, de introducir un recorte encubierto de los dividendos⁴⁶. En otras palabras, los *scrip dividends* ofrecen la posibilidad de reforzar los fondos propios sin dejar de transmitir una imagen positiva de remuneración al accionista⁴⁷.
17. Ahora bien, además de los costes administrativos más elevados que acarrea gestionar la elección –implícita en los dividendos en acciones–, la Sociedad también puede incurrir en costes si los dividendos en acciones reducen los beneficios por acción futuros e incrementan los dividendos que la Sociedad tiene que pagar para mantener el ratio de dividendos por acción⁴⁸.
18. Para los accionistas, la ventaja clara es el elemento de elección: los que prefieren nuevas acciones no reciben efectivo, pero evitan la dilución de su participación en la sociedad tras la creación de nuevas acciones. Además, pueden comprar estas acciones a un valor cercano al de mercado y reinvertir sus dividendos en efectivo en la empresa con un coste mínimo o nulo. Por

⁴⁴ IRIBARREN, M., “Los dividendos electivos o scrip dividends”, en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 284, 2012.

⁴⁵ LYCZKOWSKA, K., “‘Scrip dividend’ y usufructo de las acciones: ¿Cuántas clases hay en el mercado?”, entrada en el blog elnotario.es (disponible en: <https://www.elnotario.es/panorama/3850-scrip-dividend-y-usufructo-de-las-acciones-cuantas-clases-hay-en-el-mercado>).

⁴⁶ FEITO-RUIZ, I., y RENNEBOOG, L., “Elective stock and scrip dividends”, en *Journal of Corporate Finance*, 2020.

⁴⁷ ARAGÓN TARDÓN, S., “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”, en *Revista CEF Legal. Revista Práctica de Derecho*, núm. 265, 2023.

⁴⁸ FEITO-RUIZ, I., y RENNEBOOG, L., “Elective stock and scrip dividends”, ob. cit.

otra parte, los accionistas que prefieren el efectivo se diluyen, pero aumentan su cuenta bancaria con efectivo a cambio. En este sentido, hay que señalar una diferencia fundamental entre el dividendo tradicional y la modalidad de *scrip dividend* en la que los accionistas optan por vender sus derechos de asignación gratuita: la dilución que se producirá como consecuencia de aquellos accionistas que decidan recibir acciones⁴⁹.

19. A la luz de lo anterior, de no existir preferencia expresa de la familia Azcona al respecto, parece que lo más beneficioso para la Sociedad sería establecer el pago en acciones por defecto, con el objeto de tratar de preservar efectivo. Además, esto es coherente con el funcionamiento de los derechos de asignación gratuita en aumentos de capital con cargo a reservas “puros”, en los que no es necesaria la declaración expresa del accionista para que la sociedad le entregue acciones⁵⁰. Al respecto, la doctrina indica que son característicos del derecho de asignación gratuita los principios de gratuidad, exclusividad y automatismo, y que este derecho debe aplicarse *ex officio* por la propia sociedad⁵¹. También se pone de manifiesto que el silencio del titular del derecho debe interpretarse en sentido positivo, no negativo, como ratifica la STS 936/2006, de 6 de octubre.
20. Sin embargo, considerando que la familia Azcona ha enviado una carta a la oficina del accionista manifestando su rechazo al pago en acciones y defendiendo el dividendo en metálico, quizás lo más sensato (a efectos de *governance*) sea establecer el pago en efectivo por defecto. Así, los intereses de los accionistas estarían más alineados y la gestión de la Sociedad sería más dócil, por lo que puede ser la mejor opción a medio/largo plazo, a pesar de que la familia Machado podría tratar de imponer el pago en acciones por defecto.
21. En cuanto a los límites, partiendo del carácter indivisible de la acción *ex*

⁴⁹ ARAGÓN TARDÓN, S., “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”, *ob. cit.*

⁵⁰ ARAGÓN TARDÓN, S., “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”, *ob. cit.*

⁵¹ SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Principios, casos y conceptos en materia de derecho de asignación gratuita de acciones”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, [Civitas], 1991.

artículo 90 LSC⁵², el accionista no puede suscribir fracciones de acciones, por lo que normalmente “sobrarán” o “faltarán” derechos de asignación gratuita⁵³. Para solucionar estos desajustes, una opción es designar un “agente de picos” (*odd-lot agent*), es decir, una sociedad de valores o entidad de crédito que, actuando por cuenta del emisor, adquiriera los derechos de asignación gratuita que no den derecho a una acción adicional de cada accionista que haya optado por recibir acciones⁵⁴. Otra posibilidad sería adquirir en el mercado secundario los derechos de asignación gratuita que fuesen necesarios o, en su caso, vender en tal mercado secundario (o a la propia Sociedad) los derechos sobrantes.

22. Además, la Sociedad tendrá que determinar la antigüedad mínima de los accionistas para que puedan optar por el *scrip dividend*. Por ejemplo, los accionistas que hayan adquirido sus respectivas acciones no más tarde de las 23:59 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del anuncio del aumento de capital a realizar en el marco del dividendo flexible y que figuren legitimados como accionistas en los registros contables de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, SAU (Iberclear) a las 23:59 horas del segundo día hábil bursátil siguiente.
23. Otro límite digno de mención es la cuestión fiscal, puesto que, si el accionista decide vender sus derechos a la Sociedad, debe tener en cuenta la retención. Tributaría como una ganancia del capital, con tipos que oscilan entre el 19% y 26%. Sin embargo, si el accionista opta por vender sus derechos en el mercado o decide no vender sus derechos no estaría sujeto a retención fiscal.
24. Por último, pueden plantearse límites relativos a las acciones usufructuadas que hubiese, en su caso. En este sentido, se plantean dos interrogantes: quién decide la forma de remuneración y quién se apropia del dividendo. Como el régimen legal no despeja exactamente las dudas y tiene mayoritariamente

⁵² Artículo 90 LSC: “Las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada y las acciones en la sociedad anónima son partes alícuotas, indivisibles y acumulables del capital social”.

⁵³ ARAGÓN TARDÓN, S., “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”, ob. cit.

⁵⁴ GARCÍA GARCÍA, A., “Aspectos prácticos del scrip dividend español”, en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 14, 2014.

carácter dispositivo, es conveniente establecer pactos al respecto en el título constitutivo del usufructo⁵⁵. Quizás lo más coherente con la institución del usufructo sea permitir al usufructuario que elija si recibir efectivo o acciones, o que el usufructuario preste su consentimiento al nudo propietario para que este opte por el pago en acciones⁵⁶.

⁵⁵ LYCHKOWSKA, K., ob cit.

⁵⁶ GARCÍA GARCÍA, A., “Aspectos prácticos del scrip dividend español”, ob. cit.

CONCLUSIONES

PRIMERA PARTE

1. Aunque el expediente de la CNMC se dirige formalmente contra Estrella del Mar, existe un riesgo significativo para Estrella Gestión Puertos debido a que es titular de la concesión portuaria de Santander, que está en el centro de las investigaciones. Esto podría impactar indirectamente la adquisición de Atlas Capital.
2. La posible sanción derivada de la conducta colusoria podría alcanzar hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de Estrella del Mar o superar los 10 millones de euros si el volumen no puede delimitarse. En principio, la sanción solo afectará directamente a Estrella del Mar.
3. Existe el riesgo de que la concesión del puerto de Santander sea retirada como consecuencia del expediente, además de la posible inhabilitación para contratar, lo que podría comprometer la actividad del grupo.
4. Las reclamaciones por daños de terceros perjudicados por la conducta colusoria recaerían sobre Estrella del Mar, pero la jurisprudencia reciente del TJUE amplía la responsabilidad a las filiales (como Estrella Gestión Puertos) si se demuestra que forman parte de una unidad económica, lo que es probable, dada la relación existente entre ambas sociedades.
5. La inclusión de una condición suspensiva en el contrato de compraventa que condicione el cierre al archivo del expediente o a una resolución favorable podría proteger a Atlas Capital de las consecuencias negativas del caso. Sin embargo, esta protección debe equilibrarse con la necesidad de garantizar la viabilidad y el interés económico de la operación.
6. La opción de dispensar la condición suspensiva mediante un *waiver* sería un mecanismo para permitir que Atlas Capital evalúe si continuar con la operación pese a una sanción. Esto ofrece flexibilidad estratégica en función de la gravedad de los hallazgos de la CNMC y su impacto reputacional.
7. Una reestructuración adecuada incluiría la segregación de la concesión portuaria de Bilbao, los activos y el personal de soporte de Estrella del Mar a

- Estrella Gestión Puertos, o bien una aportación a reservas de tal sociedad, toda vez que forman parte del mismo grupo y no es necesario que Estrella Gestión Puertos aumente capital. Además, Estrella Marruecos puede absorber a Estrella Mercancías en una fusión “inversa” para que, en unidad de acto, la Sociedad Resultante realice una escisión parcial simplificada de la rama de actividad de gestión portuaria en favor de Estrella Gestión Puertos.
8. La fusión entre Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella del Mar podría dar lugar a una concentración económica que debe ser evaluada en términos de control de concentraciones.
 9. En el contrato de compraventa de las participaciones de Estrella Gestión Puertos se podría incluir una condición suspensiva positiva que difiera la consumación de la compraventa hasta la obtención de la autorización correspondiente del control de la CNMC. En este sentido, debe establecerse una fecha límite (*long stop date*), tras la cual el contrato se considerará resuelto si no se cumple la condición, sin que las partes puedan reclamar por esos conceptos.
 10. En caso de que la condición suspensiva se cumpla parcialmente (por ejemplo, si la CNMC otorga la autorización con condiciones), se debe prever si la compraventa debe consumarse a pesar de no cumplirse íntegramente la condición, y en su caso, pactar un ajuste en el precio.
 11. Se recomienda incluir una cláusula *pro-sandbagging* en el contrato de compraventa que permita al Comprador reclamar por inexactitudes en las manifestaciones y garantías, incluso si las conoce antes del cierre.
 12. Se debe incluir una cláusula sobre la gestión ordinaria del negocio de Estrella Gestión Puertos desde la firma hasta el cierre, limitando acciones del Vendedor sin el consentimiento expreso del Comprador, para evitar la pérdida de valor o *leakage*.
 13. Atlas Capital debería considerar la posibilidad de pactar un sistema de precio basado en *completion accounts*, lo que permitiría ajustar el precio final de la operación según los estados financieros a fecha de cierre, trasladando el riesgo de la gestión durante el período intermedio al vendedor
 14. Es recomendable abrir una cuenta de depósito y garantía (*escrow*) en la que el Vendedor deposite un porcentaje del precio de compra para responder por incumplimientos de las manifestaciones y garantías. Este depósito no impide

- que el Comprador adquiera la propiedad de las participaciones al cierre.
15. Se deben considerar pactos de no competencia para evitar que el Vendedor compita directamente o utilice la clientela adquirida por Atlas Capital después de la compra, asegurando que el Comprador recibe el valor correspondiente.
 16. En caso de que existan cláusulas de cambio de control en contratos clave (por ejemplo, el contrato de arrendamiento de Estrella del Mar con Barcos Anton SL), es esencial incluir una condición suspensiva que garantice la obtención de *waivers* que afecten al cambio de control.
 17. Dado que la reorganización societaria se llevará a cabo entre la firma y el cierre, Atlas Capital debe incluir una condición suspensiva que condicione la adquisición a la finalización de dicha reorganización, para asegurar que el negocio adquirido sea el que le interesa.
 18. El litigio iniciado por Generali Seguros SA, aunque no afecta directamente a Estrella Gestión Puertos, podría tener implicaciones debido a su relación con la actividad de gestión de puertos que será transferida a Atlas Capital. Esto requiere una evaluación de la posible responsabilidad.
 19. Aunque Atlas Capital podría intentar reducir el precio de compra en función del litigio de 36.000 euros, esto podría no ser aceptado por el Vendedor, ya que el litigio es una contingencia potencial y no un daño materializado. Solo si el Comprador tiene un alto poder de negociación podría conseguir una reducción.
 20. Dado que el litigio está identificado y cuantificado, es adecuado incluir una cláusula de *specific indemnity* en lugar de *representations & warranties* para cubrir el riesgo de responsabilidad del Vendedor en caso de condena posterior al cierre.
 21. Los honorarios de los abogados dependerán de lo pactado entre las partes. Los métodos más comunes son la iguala, la tarifas por horas y el *success fee*.
 22. En cuanto a los procuradores, sus honorarios están limitados por aranceles establecidos en el Real Decreto 434/2024, y dependerán de la cuantía del litigio. En este caso, el límite máximo por procurador es de 714 euros.
 23. Atlas Capital debe considerar la inclusión de una cláusula de no competencia en el contrato de compraventa con una duración máxima de tres años y un ámbito geográfico limitado a las áreas donde Estrella Gestión Puertos realizó actividad antes de la transacción, para evitar problemas con las autoridades

de competencia.

24. Aunque la cláusula de no competencia de cinco años y extendida territorialmente a toda la región del Mediterráneo podría no cumplir con los requisitos de la normativa de competencia europea, es posible incluirla en un pacto de socios *inter partes*, si bien no desplegaría efectos frente a terceros.

SEGUNDA PARTE

1. La obligación de lanzar una OPA por la totalidad de las acciones de una sociedad cotizada surge cuando se alcanza el control de la misma. El control puede alcanzarse mediante: (i) la obtención de al menos el 30% de los derechos de voto (OPA por adquisición); (ii) la designación de la mayoría del órgano de administración en los 24 meses posteriores a la adquisición de una participación inferior al 30% (OPA por designación); o (iii) pactos concertados con otros accionistas que impliquen el control del 30% de los derechos de voto (OPA por concertación).
2. Si Estrella del Mar adquiere un 29,7% en OceanShip, no se activa automáticamente la obligación de lanzar una OPA para la sociedad, ya que no se alcanza el umbral del 30% ni se cumplen las condiciones de OPA por designación o concertación. Tampoco se encuadra en casos de exclusión voluntaria ni reducción de capital.
3. La duda surge respecto a la participación del 3,5% en OceanShip que la familia Machado posee indirectamente a través de una sociedad patrimonial, pues en el cómputo deben incluirse los derechos de voto de entidades del mismo grupo. La sociedad patrimonial pertenece a la familia Machado, que controla el 88% de Estrella del Mar. Esto les permite adoptar acuerdos y controlar el órgano de administración.
4. Sumando el 29,7% que adquirirá Estrella del Mar y el 3,5% de la familia Machado, se supera el 30% de derechos de voto, lo que activa la obligación de lanzar OPA por el capital de OceanShip. Eso sí, la obligación recae sobre la familia Machado, no sobre Estrella del Mar.
5. La obligación de lanzar OPA podría evitarse si la familia Machado otorga el control de OceanShip a la familia Azcona tras la adquisición, pero esto sería discutible, ya que los pactos parasociales no son oponibles a terceros según

el Tribunal Supremo.

6. Una opción para evitar la OPA sería que Estrella del Mar adquiriera menos del 26,5% de OceanShip, sin que se superase el umbral del 30% conjuntamente con la participación de la familia Machado.
7. Otra solución sería que la familia Machado lanzase una OPA voluntaria antes de que naciera la obligación de OPA. Esto les permitiría adquirir el control en condiciones menos estrictas, como no tener que ofrecer un precio equitativo ni una alternativa en efectivo.
8. Si Estrella del Mar recompra un 1% de sus acciones, ese porcentaje no debe tenerse en cuenta a efectos del umbral de OPA, que pasa a ser del 29,7%, lo que activa la obligación de lanzar OPA por la totalidad del capital de OceanShip. Para evitar la OPA, Estrella del Mar podría enajenar las acciones necesarias para reducir el exceso en el plazo de tres meses o solicitar una dispensa a la CNMV.
9. Si la familia Machado controla el 57% de los derechos de voto tras la fusión, surge la obligación de OPA, salvo que demuestren a la CNMV que el objetivo principal de la operación es industrial o empresarial y que no voten a favor de la fusión.
10. Los pactos parasociales son acuerdos entre socios que regulan aspectos de su relación que no están previstos en los estatutos sociales o que los complementan. En este caso, el pacto parasocial firmado en 1987 tiene validez, ya que no se alega que contravenga normas de orden público o que infrinja el artículo 1255 del Código Civil, si bien su eficacia es estrictamente obligacional.
11. La antigüedad del pacto no afecta a su vigencia, especialmente si no ha sido denunciado por ninguna de las partes. Como se trata de un pacto de organización que regula la toma de decisiones, no incluye obligaciones de prestación, por lo que no da derecho a la facultad de denuncia *ad nutum*.
12. El papel del administrador dominical designado por la familia Machado en el proceso de la fusión podría plantear un posible conflicto de interés: si participó en la deliberación o votación del acuerdo de fusión, podría haber incumplido su deber de lealtad, siempre que su voto fuese determinante en la adopción del acuerdo. En caso de incumplimiento, la responsabilidad recaería sobre el administrador, pero no necesariamente afectaría la validez del acuerdo, salvo

que se pruebe un perjuicio claro para la sociedad.

13. Para que prospere la acción de la familia Azcona basada en el abuso de la mayoría, deben demostrar que la decisión fue adoptada en interés exclusivo de la familia Machado y en perjuicio del interés social o de los socios minoritarios. Si la fusión tiene una justificación económica razonable y no hay indicios de dilución intencionada de los minoritarios, el acuerdo difícilmente podrá considerarse abusivo o lesivo del interés social. La falta de oposición de los Azcona en la junta también podría debilitar su posición.
14. Una vez inscrita la fusión, el RD 5/2023 impide su nulidad. Por tanto, las acciones disponibles para la familia Azcona se limitarían a la esfera obligacional del pacto parasocial o a la reclamación de daños y perjuicios. Antes de la inscripción, podrían haberse adoptado medidas cautelares para suspender la inscripción si se hubiese acreditado un riesgo de perjuicio irreparable.
15. Aunque el pacto parasocial sigue siendo válido entre los socios, su carácter obligacional limita su eficacia frente a terceros y frente a la sociedad. Esto significa que cualquier incumplimiento del pacto no podría utilizarse para invalidar la fusión, sino únicamente para fundamentar una reclamación interna entre los socios.
16. La posición de la familia Azcona parece débil, ya que no se han acreditado ni la falta de justificación económica de la fusión ni un abuso claro de la mayoría. Sus opciones probablemente se limitan a buscar una compensación económica o una reparación en el ámbito estrictamente obligacional del pacto.

TERCERA PARTE

1. El programa de *scrip dividend* permite a los accionistas elegir entre recibir su remuneración en efectivo o acciones.
2. Los *scrip dividends* no están regulados específicamente en el ordenamiento jurídico español, salvo por lo dispuesto en el artículo 276.1 LSC, que concede libertad en la forma de pago del dividendo.
3. Para implementar un programa de *scrip dividend*, la Sociedad debe realizar aumentos de capital liberados (normalmente incompletos) con cargo a reservas, garantizando a los accionistas derechos de asignación gratuita que

pueden vender a la Sociedad a un precio fijo garantizado, vender en el mercado a precio fluctuante, o conservar para recibir nuevas acciones gratuitas.

4. Las ventajas de los *scrip dividends* para la sociedad son la retención de liquidez, el refuerzo de sus fondos propios y una imagen positiva frente al mercado, aunque pueden implicar costes administrativos más elevados y, eventualmente, una reducción del beneficio por acción futuro.
5. Para los accionistas, optar por efectivo implica dilución accionarial, pero proporciona liquidez inmediata, mientras que optar por acciones evita la dilución, permite reinversión en la Sociedad con un coste mínimo y evita la retención fiscal en ciertos casos.
6. El carácter indivisible de las acciones puede generar derechos sobrantes o faltantes, que deben gestionarse mediante un agente de picos o a través de operaciones en el mercado secundario, asegurando que todos los derechos sean tratados de manera eficiente.
7. En situaciones de usufructo de acciones, el marco legal no resuelve quién debe decidir sobre la forma de remuneración ni quién se apropia del dividendo, por lo que es recomendable pactar estos aspectos en el título constitutivo del usufructo.
8. La familia Azcona ha manifestado su preferencia por el pago en efectivo, lo que sugiere que, desde una perspectiva de gobernanza, sería más prudente establecer el efectivo como opción por defecto para evitar conflictos y garantizar una gestión más estable.
9. En caso de ausencia de preferencia expresa por parte de los accionistas clave, establecer el pago en acciones como opción por defecto permitiría a la Sociedad preservar efectivo y reforzar sus fondos propios, siendo coherente con el funcionamiento de los derechos de asignación gratuita.

Este es mi Dictamen, que, como siempre, someto a cualquier otra opinión mejor fundada en Derecho, y firmo en Madrid, a 12 de diciembre de 2024.

Fdo.: Álvaro Ballesteros González

BIBLIOGRAFÍA

ARTÍCULOS, MONOGRAFÍAS Y CAPÍTULOS DE LIBRO

ALFARO, J.:

- “Dividendos en especie”, entrada en el blog *almacenedderecho.org*, del día 30 de septiembre de 2015 (disponible en: <https://almacenedderecho.org/dividendos-en-especie>).
- “La duración de los pactos parasociales de relación”, entrada en el blog *almacenedderecho.org*, del día 14 de junio de 2018 (disponible en: <https://almacenedderecho.org/la-duracion-los-pactos-parasociales-relacion>).
- “La compraventa de empresas (iv): Patología y remedios frente al incumplimiento”, entrada en el blog *almacenedderecho.org*, del día 4 de agosto de 2021 (disponible en: <https://almacenedderecho.org/la-compraventa-de-empresas-v-patologia-y-remedios-frente-al-incumplimiento>).

ALONSO SOTO, R., “Fusiones y adquisiciones y derecho de la competencia: el control de las operaciones de concentración económica”, en ÁLVAREZ ARJONA, J. M.^a y CARRASCO, Á. (coords.), *Adquisiciones de empresas*, 5.^a ed., Cizur Menor (Navarra) [Aranzadi], 2019 (versión digital).

ARAGÓN TARDÓN, S., “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”, en *Revista CEFLegal. Revista Práctica de Derecho*, núm. 265, 2023.

BELLO MARTÍN-CRESPO, M. P., *Concentración de empresas de dimensión comunitaria*, Pamplona [Aranzadi], 1997.

CALVO CARAVACA, A. L. y CARRASCOSA, J., *Las concentraciones de empresas*, Madrid [Colex], 2006.

FEITO-RUIZ, I., y RENNEBOOG, L., “Elective stock and scrip dividends”, en *Journal of Corporate Finance*, 2020.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, F., “Pactos parasociales”, *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. III, Madrid, 1996.

FOLGUERA, J. y VIDAL, P., “Artículo 7. Definición de concentración económica”, en

MASSAGUER, J., FOLGUERA, J., SALA, J. M. y GUTIÉRREZ, A. (dirs.), *Comentario a la LDC y a los preceptos sobre organización y procedimientos de la Ley de creación de la CNMC*, Pamplona [Thomson Reuters-Civitas], 2020.

GARCÍA GARCÍA, A., “Aspectos prácticos del scrip dividend español”, en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 14, 2014.

IRIBARREN, M., “Los dividendos electivos o scrip dividends”, en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 284, 2012.

LYCZKOWSKA, K., “Scrip dividend y usufructo de las acciones: ¿Cuántas clases hay en el mercado?”, entrada en el blog [elnotario.es](https://www.elnotario.es/panorama/3850-scrip-dividend-y-usufructo-de-las-acciones-cuantas-clases-hay-en-el-mercado) (disponible en: <https://www.elnotario.es/panorama/3850-scrip-dividend-y-usufructo-de-las-acciones-cuantas-clases-hay-en-el-mercado>).

PAZ-ARES, C.:

- “El *enforcement* de los pactos parasociales”, en *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 5, 2003.
- “La cuestión de la validez de los pactos parasociales”, en *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. extraord., 2011.
- “La denuncia “Ad Nutum” de los contratos de duración indeterminada entre el derecho dispositivo y el derecho imperativo. Reflexiones a propósito de “Joint Ventures” y pactos parasociales”, en GARCÍA DE ENTERRÍA, J. (coord.), *Liber amicorum Juan Iglesias*, 2014.
- “Violación de pactos, impugnación de acuerdos y principio de no contradicción”, en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 325, 2022.

PÉREZ MILLÁN, D., “Presupuestos y fundamento jurídico de la impugnación de acuerdos sociales por incumplimiento de pactos parasociales”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 117, 2010.

RAVINA MARTÍN, P., “Los ajustes de precio en los contratos de compra de empresas”, en SEBASTIÁN QUETGLAS, R. y JORDANO LUNA, M. (coords.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, 3.ª ed., Madrid [Wolters Kluwer], 2021.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Principios, casos y conceptos en materia de derecho de asignación gratuita de acciones”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica*

Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena, Madrid, [Civitas], 1991.

VIDAL VELA, D., “Una aproximación jurídica a la figura contable «aportaciones de socios o propietarios» de la cuenta 118 del Plan General Contable”, en *La Ley Mercantil*, núm. 80, 2021.

RELACIÓN DE JURISPRUDENCIA

Tribunal de Justicia de la Unión Europea

Sentencia de 6 de octubre de 2021.

Tribunal Supremo

STS 936/2006, de 6 de octubre.

STS 138/2009, de 6 de marzo.

STS 103/2016, de 25 de febrero.

STS 672/2016, de 16 de noviembre.

STS 507/2020, de 20 de febrero.

STS 613/2020, de 11 de noviembre.

STS de 7 de abril de 2022.

STS 1684/2022, de 19 de diciembre.

Resoluciones de la DGSJFP

Resolución de 1 de marzo de 2019.

Consultas vinculantes de la DGT

Consulta 1978-16, de 9 de mayo de 2016.