



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Tutor. Javier Wenceslao Ibáñez Jiménez

Alumno. Daniel Cuenca Moya

MÁSTER EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y A LA PROCURA
(MUAAP)

FACULTAD DE DERECHO
UNIVERSIDAD PONTIFICIA DE COMILLAS

ÍNDICE

PARTE 1.	4
A. Expediente de la CNMC relativo a Estrella del Mar, S.A.	4
A.1) Potenciales consecuencias adversas.....	4
Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.	4
Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante.....	4
Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.	5
Responsabilidad civil.....	5
A.2) Medidas de Protección Contractual en el Contrato de Compraventa.....	6
B. Reorganización societaria	7
B.1) Concesión del Puerto de Bilbao.	7
B.2) Contrato de Arrendamiento entre Estrella del Mar, S.A. y Barcos Antón, S.L..	8
B.3) Concesiones de los Puertos de Ferrol y Santander.	8
B.4) Concesión del Puerto de Casablanca.....	9
B.5) Sucesión de empresa.	13
B.6) Protección Contractual.	14
Cláusulas de Representación y Garantía.	14
Cláusula de Ajuste de Precio.....	14
Condiciones Suspensivas.	15
Cláusulas de Indemnización.	15
Cláusula de Confidencialidad.	15
Cláusula de Exclusividad.	15
Cláusula de Rescisión o Derecho de Cancelación.	16
Cláusulas de Gestión Post-Cierre.	16
Cláusula de Solución de Conflictos.....	16
B.7) Calendario.	16
C. Procedimiento judicial de reclamación de 36.000 €	17
Honorarios.	18
D. Cláusula de no competencia.	20
Duración.	20
Alcance geográfico.	20
Alcance sectorial.....	21
Revisión de la CNMC y Control de Competencia.....	21

PARTE 2.	22
A. Tratamiento jurídico de la OPA.	22
Cómputo de los derechos de voto.	24
Ofertas públicas por adquisición y por concertación.....	25
Ofertas públicas por adquisición.....	25
Ofertas públicas por concertación.	25
Dispensa de la obligación de formular una oferta obligatoria.....	26
Exclusión de formular una oferta obligatoria cuando se alcanza el control.....	27
Destinatarios de la OPA.	28
Entidad oferente.	29
Precio ofrecido.	29
B. Articulación la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria.	31
i) Evaluación de la obligación de lanzar una OPA obligatoria.	31
ii) Situación inicial.....	31
iii) Alternativas para evitar la obligación de OPA.	31
iv) OPA obligatoria.	32
C. Impacto del programa de recompra de acciones.	32
D. Fusión entre OceanShip y Estrella del Mar.	33
D.1) Opción 1.	33
D.2) Opción 2.	34
D.3) Calendario y principales pasos para realizar dicha integración.	35
Fases exclusivas de la opción 1 (art. 4.2 RD 1066/2007 de 27 julio de 2007).	35
Fases exclusivas de la opción 2 (art. 8.g) RD 1066/2007).	35
Fases comunes para ambas opciones.....	35
E) Incumplimiento del pacto de socios.	42
E.1) Incumplimiento del pacto de socios.	42
E.2) Alegación de conflicto de interés de la familia Machado	43
E.3) Justificación económica de la operación	44
PARTE 3.	44
A. Cuestiones relativas al Scrip Dividend.....	44
BIBLIOGRAFÍA	46
BIBLIOGRAFÍA DIGITAL	46

PARTE 1.

A. Expediente de la CNMC relativo a Estrella del Mar, S.A..

A.1) Potenciales consecuencias adversas.

En este supuesto de hecho se nos plantea una situación en la que la empresa Estrella del Mar, S.A. se haya bajo una investigación iniciada por la CNMC. El motivo de la investigación consiste en esclarecer si efectivamente dicha sociedad ha pactado con otras empresas del sector un reparto de las subastas públicas, en aras de maximizar los retornos económicos. Para comprobar las posibles consecuencias derivadas de esta práctica ilícita, habría que acudir a lo dispuesto en las siguientes leyes.

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

Si acudimos a lo dispuesto en el art. 1 LDC, podemos ver como los hechos descritos pueden ser constitutivos de una conducta colusoria, incumpliendo la prohibición de no pactar acuerdos que tengan por objeto impedir, restringir o falsear la competencia en todo o en parte del mercado nacional, observando como las empresas han tratado de repartirse el mercado para maximizar sus beneficios.

Si continuamos analizando la LDC, podemos observar que, ante estos hechos, las empresas implicadas podrían verse perjudicadas por la aplicación de severas sanciones.

El art. 62.4.a) LDC clasifica la conducta practicada como una infracción muy grave, como consecuencia de haber incumplido una de las prohibiciones del art. 1 LDC.

En cuanto a las sanciones impuestas por la comisión de estos actos, al tratarse de una infracción muy grave, el art. 63.1.c) LDC dispone que las empresas podrían verse obligadas a asumir una multa de hasta el 10 % del volumen de negocios mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior a la imposición de la multa. A su vez, el apartado segundo de este mismo artículo, establece que cuando el infractor sea una persona jurídica, se podrá imponer una multa de hasta 60.000 € a cada uno de los sus representantes legales o a las personas que integran los órganos directivos que hayan intervenido en la conducta. Sin embargo, en el caso de que no sea posible delimitar el volumen de negocios al que se refiere el primer apartado, teniendo presente que se trata de una infracción muy grave, las empresas podrían verse obligadas al pago de una multa de más de 10.000.000 €, como bien dispone el apartado tercero del mencionado artículo.¹

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

Además de la legislación de la LDC, ustedes, como compradores, deberán tener presente que el art. 97.2 del Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, reconoce a las autoridades portuarias la facultad de revocar las concesiones sin compensación económica cuando se modifiquen las condiciones fundamentales que

¹ España. (2007). Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 159, de 4 de julio de 2007.

justificaron su otorgamiento, lo que hará imposible, de manera material o legal, continuar con su disfrute. Asimismo, en situaciones de fuerza mayor, cuando no sea viable la modificación del contrato de concesión, también podrá procederse a la revocación sin derecho a indemnización.²

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

Al margen de la regulación legal de la LDC, el acuerdo alcanzado por las empresas también podría llegar a tener implicaciones penales, puesto que el art. 262 CP tipifica estos hechos como un delito de alteración de precios en concursos y subastas públicas. En estos casos, el juez puede llegar a imponer una pena de prisión de entre uno y tres años, junto con una multa de 12 a 24 meses, y una inhabilitación especial para participar en subastas judiciales por un período de tres a cinco años. En caso de que se trate de un concurso o subasta convocada por las Administraciones o entidades públicas, se aplicará además al agente y a la persona o empresa que éste represente una inhabilitación especial que incluirá la prohibición de contratar con las Administraciones públicas durante un plazo de tres a cinco años.

Además de las penas descritas en el párrafo anterior, podemos ver como el art. 33.7 CP recoge una serie de penas aplicables a las personas jurídicas:

- Multas pecuniarias.
- Disolución de la persona jurídica.
- Suspensión de sus actividades por un plazo que no podrá exceder de cinco años.
- Clausura de sus locales y establecimientos por un plazo que no podrá exceder de cinco años.
- Prohibición de realizar en el futuro las actividades en cuyo ejercicio se haya cometido, favorecido o encubierto el delito. Esta prohibición podrá ser temporal o definitiva. Si fuere temporal, el plazo no podrá exceder de quince años.
- Inhabilitación para obtener subvenciones y ayudas públicas, para contratar con el sector público y para gozar de beneficios e incentivos fiscales o de la Seguridad Social, por un plazo que no podrá exceder de quince años.
- Intervención judicial para salvaguardar los derechos de los trabajadores o de los acreedores por el tiempo que se estime necesario, que no podrá exceder de cinco años.³

Responsabilidad civil.

Por último, es importante recordar que los perjudicados por las conductas colusorias podrán reclamar la responsabilidad civil, por lo que las consecuencias económicas podrían ser todavía más graves para las empresas implicadas.

En el caso que una sociedad considerase que ha sido víctima de una práctica anticompetitiva como la descrita, podría reclamar la responsabilidad civil de las infractoras

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

³ España. (1995). Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 281, de 24 de noviembre de 1995.

para exigir una indemnización por los daños sufridos. Para que pueda prosperar la acción civil, el damnificado deberá demostrar la existencia de una conducta colusoria, el alcance del perjuicio económico y nexo causal existente entre la infracción y el daño soportado.⁴

A.2) Medidas de Protección Contractual en el Contrato de Compraventa.

Para proteger la compraventa de la Target frente al riesgo de sanciones o de revocación de concesiones, dadas las prácticas colusorias investigadas por la CNMC, convendría implementar una serie de medidas para proteger contractualmente la operación, con el fin de minimizar los riesgos y las contingencias, resguardando así los intereses del comprador en un contexto de incertidumbre regulatoria y sancionadora.

En primer lugar, le aconsejamos incluir cláusulas de representación y garantía. En cuanto a la conformidad regulatoria, es aconsejable que el contrato de compraventa contenga cláusulas específicas en las que los actuales propietarios y directivos de la Target aseguren que la empresa cumple con la normativa vigente en materia de defensa de la competencia y que no existen investigaciones adicionales no comunicadas. Asimismo, respecto del expediente sancionador actual, los propietarios deben comprometerse a adoptar las medidas correctivas necesarias para mitigar cualquier riesgo de sanción adicional. Dado que la concesión en el puerto de Santander constituye un activo estratégico, es importante prever una garantía de cumplimiento de los requisitos de dicha concesión, con el compromiso de corregir cualquier eventual incumplimiento señalado por la Autoridad Portuaria, minimizando así el riesgo de una potencial revocación.

En segundo lugar, sugerimos la inclusión de una cláusula de ajuste de precio. Para proteger sus intereses, proponemos la creación de un mecanismo de depósito (*escrow*) mediante el cual una parte del precio de compraventa permanezca bloqueada durante un periodo específico, destinado a cubrir eventuales sanciones impuestas por la CNMC o cualquier pérdida de valor asociada a las infracciones detectadas. Este fondo se liberaría únicamente tras la resolución favorable del proceso sancionador, siempre que no se impongan multas o restricciones significativas. Además, en caso de una eventual sanción o afectación de la concesión de Santander, resulta conveniente prever una reducción proporcional del precio de compraventa que refleje la posible pérdida de valor de la Target en un escenario de mayores riesgos.⁵

En tercer lugar, le recomendamos establecer condiciones suspensivas o resolutorias. Cabría la posibilidad de plantearse la inclusión de una condición suspensiva que condicione la vigencia del contrato a un hecho futuro e incierto, que en este supuesto de hecho, podría ser el momento en el que, en caso de que se imponga una sanción, sea pagada por las sociedades y/o sujetos involucrados. Sin embargo, atendiendo a las circunstancias del caso, consideramos que resultaría más conveniente establecer una condición resolutoria que le permita finalizar el contrato en el supuesto de que la CNMC

⁴ España. (1889). *Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil*. Boletín Oficial del Estado, núm. 206, de 25 de julio de 1889.

⁵ Aranzadi. (2022). *Los contratos de escrow y su relación con los contratos de desarrollo de software*. Legal Today. Recuperado de <https://www.legaltoday.com>.

imponga sanciones o se revoque la concesión del puerto de Santander, con el fin de preservar su inversión frente a escenarios desfavorables.

También resulta conveniente establecer una cláusula de indemnización en la que los vendedores de la Target asuman la obligación de indemnizarle ante posibles sanciones, así como por cualquier gasto legal o pérdida económica derivada del proceso sancionador o de la revocación de la concesión. Además, se recomienda la contratación de un seguro de responsabilidad civil que cubra dichas contingencias para proteger su inversión frente a sanciones o multas adicionales que pudieran surgir.

En cuanto a la auditoría de compliance y medidas de mitigación, le sugerimos que la Target refuerce su programa de compliance para asegurar su adhesión a la normativa de competencia, reduciendo así el riesgo de futuras sanciones y garantizando su compromiso con el cumplimiento normativo. Para aportar confianza ante la CNMC y los entes reguladores, también es recomendable la designación temporal de un supervisor externo que monitoree las actividades de la empresa, en particular las relacionadas con contratos de licitación como el del puerto de Santander, lo que contribuirá a proyectar un cambio de conducta en la entidad.

Para diseñar una propuesta de reorganización societaria que permita centralizar todas las actividades de gestión portuaria en Estrella Gestión Puertos, S.L.U., deberán seguirse estos pasos, tomando en cuenta la complejidad de la estructura actual, la negativa del vendedor a realizar ventas intragrupo y el objetivo de minimizar riesgos operativos y regulatorios.

B. Reorganización societaria.

B.1) Concesión del Puerto de Bilbao.

- Transmitir la concesión a Estrella Gestión de Puertos, S.L.U. mediante la cuenta 118:
 - Este tipo de acuerdos se formalizan mediante la adopción de los socios del acuerdo de aportación a los fondos propios reflejándolo en su correspondiente acta sin que sea necesaria su elevación a público ni la inscripción en el Registro Mercantil. Cabe preguntarse cómo se debe formalizar el acuerdo para realizar las aportaciones de la cuenta 118 del PGC. En este sentido, dichas aportaciones convienen que queden debidamente documentadas para evitar posibles reclamaciones ulteriores por parte de los aportantes. Dicha recomendación trae causa de la STS 696/2016 de 24 de noviembre que indica que *“corresponde a la sociedad acreditar que las aportaciones de los socios lo fueron al patrimonio neto, esto es, para compensar pérdidas o, en general, a fondo perdido, ya sea desde el principio, ya sea por voluntad posterior de los aportantes”*.
 - Otra nota característica de las aportaciones de la cuenta 118 del PGC es que las mismas se realizan exclusivamente por parte de los socios y accionistas de las sociedades de capital, no pudiendo

realizarse dichas aportaciones por terceros que no tengan la consideración de dueño de la sociedad beneficiaria de las mismas.⁶

Esta sería la mejor vía de la que disponen las partes para efectuar la transmisión de la concesión del puerto de Bilbao a la sociedad Target, ya que sería el método más rápido y efectivo. Sin embargo, antes de efectuar la transmisión de la concesión, será necesario completar el trámite administrativo requerido para cambiar la titularidad de la concesión.

B.2) Contrato de Arrendamiento entre Estrella del Mar, S.A. y Barcos Antón, S.L..

Por otro lado, es importante tener en cuenta que para que Estrella del Mar pudiera llevar a cabo la actividad de gestión portuaria en el puerto de Bilbao, tuvo que concertar un contrato de arrendamiento con Barcos Antón, por el que éste le prestaba su flota de remolcadores para poder realizar sus labores de guía en el puerto.

De este modo, podemos ver como Estrella del Mar no cuenta con los medios suficientes para poder llevar a cabo esta actividad por sí misma, por lo que, ustedes, deberán analizar las condiciones del contrato y decidir si estarían interesados en contratar los servicios de Barcos Antón, o si por lo contrario, deciden buscar a una nueva empresa con la que celebrar un nuevo contrato.

No debe olvidarse que es posible que el contrato incluya alguna penalidad en caso finalización anticipada del contrato, lo que posiblemente implicaría la pérdida de las cuantías abonadas en concepto de fianza o de garantías adicionales, implicando un detrimento económico para Estrella del Mar. Esto podría ralentizar el proceso, pudiendo verse obligados a tener que asumir el perjuicio económico sufrido por Estrella del Mar.

Para el caso de estar de acuerdo con las condiciones contractuales ofrecidas por Barcos Antón, podrán decidir entre:

- Subcontratar los servicios prestados a Estrella del Mar. Para ello, sería necesario ver las condiciones del contrato y ver si cabe tal posibilidad, requiriendo con el consentimiento del arrendador. Esto seguramente implique tener que asumir un sobrecoste adicional, ya que, Estrella del Mar podría cobrar intereses o llevarse un porcentaje del contrato.
- Sin embargo, lo más conveniente sería formalizar una adenda contractual en la que se estipule la sustitución de una de las partes, en la que la sociedad Estrella Gestión de Puertos sea la nueva arrendataria del contrato celebrado con Barcos Antón.

B.3) Concesiones de los Puertos de Ferrol y Santander.

Estos activos ya pertenecen a Estrella Gestión Puertos, S.L.U., lo que simplifica la operación de compraventa, dado que ya operan directamente bajo la Target. Sin

⁶ Iberley. (s.f.). *Cuenta 118. Aportaciones de socios o propietarios*. Recuperado de <https://www.iberley.es/temas/cuenta-118-aporaciones-socios-propietarios-61000>

embargo, sería conveniente consolidar las operaciones administrativas y financieras de las concesiones para que su funcionamiento sea autónomo y no dependa de otras entidades del grupo, facilitando la transición a un comprador externo.

B.4) Concesión del Puerto de Casablanca.

Antes de proceder a la reestructuración de la sociedad, es fundamental averiguar si la concesión del puerto de Casablanca puede ser disfrutada por empresas extranjeras, como sería en este caso nuestra Target, ya que, de lo contrario, sería necesario operar mediante una sociedad constituida en Marruecos.

- Segregación:

En la segregación, la sociedad de la cual se separan los activos no se extingue ni se reduce su capital social. Lo que cambia es la composición de su patrimonio, pues recibe acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias por un valor igual al del patrimonio transferido.

Se transfiere una o varias partes del patrimonio de la sociedad segregante en bloque, mediante sucesión universal, sin desglosar los créditos de forma individual ni realizar múltiples operaciones jurídicas para cederlos. Estos se transmiten conjuntamente, formando una unidad económica. Según el Tribunal Supremo, en estos casos no es aplicable el derecho de retracto sobre un crédito litigioso cuando este se ha cedido junto con otros, de manera conjunta y no individual, en bloque y por sucesión universal (TS 1-4-15, EDJ 51594).

Cada parte del patrimonio segregado debe constituir una unidad económica.

En la segregación, es la sociedad segregante y no sus socios, como sucede en la escisión parcial, la que recibe las acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias.

Cualquier tipo de sociedad mercantil puede hacer uso de la segregación, al igual que las sociedades beneficiarias, que también pueden ser de cualquier tipo mercantil, aunque diferente al de la sociedad segregante.

Por último, aunque no se menciona explícitamente, a diferencia de la escisión parcial, la segregación permite transferir la totalidad del patrimonio de la sociedad segregante en una o varias partes que constituyan unidades económicas, sin que esto provoque su disolución.⁷

- Escisión parcial:

Una escisión implica la división del patrimonio de una sociedad para crear nuevas entidades o para fortalecer entidades existentes, transmitido por sucesión universal. Es una estrategia que permite reorganizar y optimizar la estructura de un grupo empresarial, transfiriendo activos y pasivos

⁷ Lefebvre, M. (2024). *Memento sociedades mercantiles* (nº marginal 8315-8330). Lefebvre.

específicos de una sociedad (la sociedad escindida) hacia otras entidades (las sociedades beneficiarias).

La sociedad escindida reparte su patrimonio en una o más porciones, que son transferidas a otras sociedades, ya sean de nueva creación o preexistentes. Cada parte del patrimonio transferido puede incluir activos, pasivos y contratos relacionados con áreas de negocio específicas.

Como compensación por la aportación de una parte del patrimonio a las sociedades beneficiarias, los socios de la sociedad escindida reciben nuevas acciones o participaciones en estas sociedades. Esta asignación se realiza en proporción a su participación en la sociedad escindida.

La escisión implica una reducción del capital social de la sociedad escindida en la medida necesaria para transferir parte de su patrimonio. De forma paralela, las sociedades beneficiarias incrementan su capital social en proporción a los activos y pasivos que reciben, emitiendo nuevas acciones, participaciones o cuotas que se distribuirán entre los socios de la sociedad escindida.

La proporción de acciones o participaciones asignadas a los socios de la sociedad escindida en las sociedades beneficiarias debe respetar la proporción de sus participaciones originales. Esto asegura que los socios mantengan sus derechos y posiciones proporcionales en el nuevo esquema empresarial.

Para que pueda considerarse una escisión parcial, cada parte del patrimonio que la entidad escindida transfiere a la sociedad o sociedades beneficiarias debe constituir una unidad económica. Sin embargo, no está bien definido qué se entiende por unidad económica, ya que ni las leyes mercantiles ni las fiscales ofrecen una definición específica de este término.

Para precisar este concepto, es necesario recurrir a la doctrina y a la jurisprudencia, que en general, describen la unidad económica como el conjunto de elementos patrimoniales, tanto activos como pasivos, que conforman, desde una perspectiva organizativa y estructural, una explotación autónoma capaz de operar en el ámbito jurídico con sus propios recursos (DGRN Resol 10-6-94).

Además, una de las particularidades más interesantes, es que cuando tiene lugar una escisión parcial a favor de la sociedad matriz, no hay atribución de acciones o de participaciones, ni aumento de capital en la sociedad

beneficiaria, ya que las acciones emitidas por la sociedad cesionaria no pueden ser recibidas por ella misma.⁸

○ Aportación de rama de actividad.

Una rama de actividad se refiere a un conjunto de elementos, tanto activos como pasivos, que forman parte del patrimonio de una empresa y que están organizados de manera que constituyen una unidad económica independiente. Es decir, esta unidad tiene la capacidad de operar y llevar a cabo una actividad empresarial o profesional por sus propios medios, sin necesidad de depender de otras áreas de la empresa. Esta autonomía funcional implica que la rama de actividad esté diseñada y estructurada para generar ingresos de forma individual, utilizando recursos propios y especializados.

En muchas ocasiones, una misma empresa puede desarrollar diferentes tipos de actividades que pueden ser completamente independientes entre sí. Por ejemplo, una compañía puede dedicarse simultáneamente a la venta de bienes inmuebles y a la gestión de una cadena de restaurantes. En este caso, cada una de estas actividades podría calificarse como una rama de actividad, siempre que cumplan con los requisitos legales de autonomía y diferenciación en términos económicos y organizativos.

La aportación de una rama de actividad es una operación mediante la cual una empresa transfiere una parte específica de su negocio a otra entidad, ya sea de nueva creación o ya existente, a cambio de recibir participaciones o acciones en esta última. Para que esta operación sea válida y efectiva, deben cumplirse varios requisitos esenciales:

- Subsistencia de la empresa aportante: La entidad que realiza la aportación debe continuar existiendo tras la operación, incluso si transfiere la totalidad de sus ramas de actividad. Esto significa que la aportación no implica la disolución de la empresa.
- Autonomía económica de la rama aportada: La unidad transferida debe constituir una unidad económica capaz de operar de manera independiente. Esto incluye tanto los activos como los pasivos relacionados con la actividad que se aporta.
- Recibo de acciones o participaciones sociales: La contraprestación de la aportación debe ser en forma de valores representativos del capital social de la empresa receptora, lo que implica que la sociedad aportante pasa a ser accionista de la entidad que recibe la rama de actividad.

⁸ Lefebvre, M. (2024). *Memento sociedades mercantiles* (nº marginal 8300-8315). Lefebvre.

El artículo 76.3 LIS define esta operación como una aportación no dineraria. En términos legales, se considera que una entidad aporta una o más ramas de actividad a otra empresa, sin que la aportante sea disuelta, y recibe a cambio valores representativos del capital social de la entidad adquirente. Desde el punto de vista fiscal, estas operaciones están sujetas a un régimen especial que busca facilitar las reestructuraciones empresariales. Entre los principales beneficios fiscales se incluyen:

- Neutralidad fiscal: La operación no está sujeta al IVA ni al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP-AJD). Esto elimina cargas tributarias que podrían obstaculizar la transferencia.
- Régimen especial del Impuesto sobre Sociedades: Este régimen ofrece ventajas significativas para operaciones de fusión, escisión, aportación de activos y canje de valores, siempre que las ramas de actividad transferidas cumplan con los requisitos de unidad económica y autonomía operativa.

No obstante, es importante señalar que el régimen especial no se aplicará si la operación tiene como único objetivo obtener ventajas fiscales sin una justificación económica válida. Esto implica que la operación debe estar motivada por razones empresariales, como la reorganización del negocio o la mejora de la eficiencia operativa.

La aportación de una rama de actividad es una herramienta estratégica que permite a las empresas reorganizarse, expandirse o colaborar con otras entidades sin incurrir en una carga fiscal significativa. Al tratarse de una operación fiscalmente neutra, su implementación puede ser beneficiosa desde el punto de vista financiero y operativo.⁹

- Operación.
Teniendo en cuenta las posibilidades expuestas, lo más conveniente sería llevar a cabo una escisión parcial entre Estrella Marruecos (sociedad escindida) y Estrella del Mar (sociedad beneficiaria), mediante la cual, la sociedad marroquí transmita el activo dedicado a la gestión portuaria, junto con la concesión, a Estrella del Mar, S.A.. Al producirse una escisión parcial en favor de la matriz no habría atribución de acciones o participaciones, ni aumento de capital en la sociedad beneficiaria. Acto seguido, sería necesario que Estrella del Mar transmita el activo recibido a la Target, mediante una aportación de rama de actividad.

⁹ España. (1995). Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. Boletín Oficial del Estado, núm. 281, de 24 de noviembre de 1995.

Por otro lado, en caso de que solamente las sociedades marroquíes puedan ser titulares de concesiones, podríamos actuar del siguiente modo:

- Operación.
Debido a que la Target no podría ser titular de la concesión del puerto de Casablanca, sería necesario comprobar la legislación local, tratando de averiguar si existiera una posibilidad de alquilar la concesión y poder operar en dicho territorio.

B.5) Sucesión de empresa.

Otra de las cuestiones fundamentales que no puede dejarse de lado es como operar con respecto a los contratos laborales tras la adquisición de la Target.

La sucesión de una empresa implica la transferencia de su titularidad, manteniendo tanto su identidad como el conjunto de recursos organizativos necesarios para llevar a cabo la actividad económica.

Desde el punto de vista jurídico, la sucesión de empresa es una forma de subrogación, existiendo diversas modalidades de transmisión de la titularidad, entre ellas, la fusión o la escisión.

Para que un cambio de titularidad se considere sucesión, debe producirse una transmisión directa, total y efectiva de la actividad económica del antiguo titular a uno nuevo, conservando en la empresa los elementos productivos técnicos, organizativos y patrimoniales, que pasarán a ser gestionados por el nuevo propietario.

En caso de sucesión de empresa, el nuevo titular asume los derechos y obligaciones existentes antes de la transferencia. El cedente y el cesionario responden solidariamente durante tres años por las obligaciones no cumplidas previamente, con la administración determinando las cargas que recaen sobre cualquiera de las partes. Además, responderán solidariamente por las obligaciones surgidas con posterioridad a la transmisión si así lo determina una decisión judicial.

Según el artículo 44.1 Estatuto Trabajadores: *“el cambio de titularidad de una empresa, de un centro de trabajo o de una unidad productiva autónoma no extinguirá por sí mismo la relación laboral, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior, incluyendo los compromisos de pensiones, en los términos previstos en su normativa específica, y, en general, cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente.”*

Por último, el artículo 44.5 del Estatuto de los trabajadores también indica que *“cuando la empresa, el centro de trabajo o la unidad productiva objeto de la transmisión conserve su autonomía, el cambio de titularidad del empresario no extinguirá por sí mismo el mandato de los representantes legales de los trabajadores, que seguirán ejerciendo sus funciones en los mismos términos y bajo las mismas condiciones que regían con anterioridad.”*

B.6) Protección Contractual.

Para proteger sus intereses económicos en la operación, es fundamental introducir una serie de cláusulas que garanticen el buen fin de la compraventa de la Target.

Cláusulas de Representación y Garantía.

Las Cláusulas de Representación y Garantía son disposiciones comunes en contratos de compra, venta, fusiones y adquisiciones, y otros acuerdos comerciales. Estas cláusulas se utilizan para establecer declaraciones sobre el estado actual de las partes involucradas o de los activos o bienes objeto de la transacción. También ofrecen seguridad sobre ciertos aspectos esenciales del negocio, activos o de la transacción misma.

Las Representaciones son afirmaciones o declaraciones realizadas por una de las partes respecto de una serie de hechos presentes o pasados.

En cuanto a las garantías, son compromisos que aseguran la veracidad de las representaciones, es decir, que lo declarado o afirmado es cierto y preciso. Si la información no es exacta, la parte que otorga la garantía podría enfrentar consecuencias contractuales, como indemnizaciones o compensaciones.

Además, en algunas cláusulas, aparte de representar y garantizar ciertos aspectos, se incluyen compromisos específicos para que ciertas condiciones se mantengan en el futuro.

A continuación, recogemos una serie de cláusulas de este tipo que podrían incluirse en el contrato de compraventa:

- Representaciones sobre la propiedad y la situación legal: El vendedor debe garantizar que es el único propietario de las acciones, participaciones o activos que está vendiendo, y que no existen cargas, gravámenes o litigios pendientes que puedan afectar la empresa.
- Garantías sobre la situación fiscal: El vendedor debe asegurar que la empresa está al día con sus obligaciones fiscales y que no existen deudas tributarias pendientes o investigaciones fiscales en curso.
- Cumplimiento normativo: El vendedor debe confirmar que la empresa cumple con toda la legislación vigente, incluyendo la normativa laboral, medioambiental, de seguridad y defensa de la competencia.

Cláusula de Ajuste de Precio.

En caso de que la situación financiera o los activos de la empresa no sean los esperados, el comprador debe poder ajustar el precio de compra para reflejar esta discrepancia.

- Ajuste post-cierre: El precio de compra puede estar sujeto a ajustes después del cierre de la transacción, basado en la revisión de los estados financieros finales de la empresa, las existencias de inventario, los niveles de deuda, etc.
- Ajuste por pasivos ocultos: En caso de que se descubran pasivos no revelados tras el cierre, se debe establecer una cláusula que permita al comprador descontar esos montos del precio de compra o exigir una indemnización.

Condiciones Suspensivas.

También es interesante introducir una condición suspensiva, de modo que el contrato de compraventa no produzca efectos en tanto no se confirme la posibilidad de la transmisión de las concesiones y que dicha operación está autorizada por las entidades públicas competentes.

Dentro de esta cláusula, también podría indicarse que el contrato no comenzará a desplegar sus efectos hasta que se compruebe que no existe ningún procedimiento judicial abierto, en relación a la situación laboral de los trabajadores de la Target, relativo a un posible caso de competencia desleal o por una reclamación económica por impagos, entre otros.

Cláusulas de Indemnización.

Estas cláusulas protegen al comprador en caso de que se descubran problemas relacionados con la empresa adquirida después del cierre.

- Indemnización por incumplimiento de representaciones y garantías: El vendedor debe comprometerse a indemnizar al comprador si alguna de las representaciones y garantías realizadas resultan falsas o incorrectas. Esto incluye indemnizaciones por pasivos no revelados, sanciones fiscales o laborales, y otros daños causados por información errónea proporcionada por el vendedor.
- Cláusula de límites de indemnización: Establecer límites sobre el monto de la indemnización y un período durante el cual el comprador puede hacer reclamaciones.
- Seguro de indemnización: Si el vendedor no dispusiera de los fondos suficientes para indemnizar al comprador, deberá suscribir un contrato de seguro de indemnización que cubra los riesgos de incumplimiento.

Cláusula de Confidencialidad.

Para proteger la información sensible del comprador, es importante que ambas partes firmen acuerdos de confidencialidad que cubran todos los detalles relacionados con la transacción y la empresa adquirida.

Cláusula de Exclusividad.

Para evitar que el vendedor negocie con otros compradores durante el proceso de negociación, se puede incluir una cláusula de exclusividad que obligue al vendedor

a negociar únicamente con el comprador durante un período de tiempo determinado.

Cláusula de Rescisión o Derecho de Cancelación.

Este derecho otorga al comprador la opción de rescindir la compra ante la concurrencia de ciertos eventos, tales como la no obtención de la autorización correspondiente para transmitir las concesiones portuarias, la irregularidad de la situación laboral de los trabajadores, la ocultación o el nacimiento de un procedimiento judicial que responsabilice a la Target, la existencia de deudas no satisfechas o el incumplimiento de ciertas obligaciones clave.

La cláusula debe especificar las circunstancias bajo las cuales una parte puede dar por terminado el contrato y suele incluir un período de preaviso, es decir, la parte que desea cancelar el contrato debe notificar su intención con antelación, permitiendo a la otra parte prepararse para la finalización del acuerdo.

En la mayoría de casos, si una parte desea rescindir el contrato sin causa justificada, puede estar obligada a compensar a la otra parte mediante el pago de una indemnización o penalización. Esto se conoce como *cláusula penal* y tiene como objetivo resarcir los posibles daños económicos sufridos por la cancelación anticipada.

En algunos contratos se incluye una cláusula que permite a cualquiera de las partes cancelar el contrato de manera unilateral, sin necesidad de alegar causa específica, aunque generalmente está condicionada al cumplimiento de los requisitos de preaviso y pago de indemnización.

Cláusulas de Gestión Post-Cierre.

Las Cláusulas de Gestión Post-Cierre establecen los términos y condiciones para la integración y administración de la empresa adquirida después de completar la transacción. La incorporación de esta cláusula podría ser especialmente interesante a efectos de asegurar el buen funcionamiento de la Target durante el proceso de compra y tras los primeros meses transcurridos desde la venta de Estrella Gestión de Puertos.

Cláusula de Solución de Conflictos.

En caso de que surjan disputas durante o después de la transacción, el comprador debe tener la garantía de un mecanismo adecuado para la resolución de conflictos, como podría ser el sometimiento de las posibles controversias a mediación, arbitraje o la jurisdicción de los tribunales de un determinado lugar.

B.7) Calendario.

La ejecución de esta reorganización debe realizarse en un cronograma ajustado para minimizar el impacto en la operación y cumplir con los plazos de la transacción:

- **Fase 1:** Análisis financiero y legal de la Target.

- **Fase 2:** Comprobar los requisitos administrativos de transmisión de las concesiones.
- **Fase 3:** Definición de la estructura de la operación.
- **Fase 4:** Acordar los términos del contrato de compraventa entre las partes.
- **Fase 5:** Otorgamiento de las garantías pactadas en el contrato.
- **Fase 6:** Transmisión de los activos relacionados con la gestión portuaria del resto de sociedades del grupo a la Target.

OPCIÓN 1 (para evitar conceder un gran número de acciones a Estrella del Mar).

1º. Transmisión de la concesión del puerto de Bilbao, de la que es titular Estrella del Mar, a Estrella Gestión de Puertos, mediante la cuenta 118. En cuanto, al contrato suscrito con Barcos Antón, deberán de suscribir una adenda cambiando las partes. En cuanto al personal, será necesario contratar a nuevos trabajadores o contratar los servicios de otra empresa, ya que la aportación de rama de actividad daría derecho a que Estrella del Mar percibiera acciones tras una aportación de rama de actividad.

2º. En cuanto a la sociedad marroquí, deberá de realizarse una escisión parcial en favor de la matriz (Estrella del Mar), para posteriormente bajar el activo recibido a Estrella Gestión de Puertos por aportación de rama de actividad.

OPCIÓN 2 (concediendo un importante número de acciones).

1º. Subir el activo de Estrella Marruecos a la matriz mediante una escisión parcial.

2º. Realizar dos aportaciones de rama de actividad, una por el activo marroquí y otra bajando el activo de Estrella del Mar, incluyendo en este caso a los trabajadores. Por ello, Estrella del Mar tendría derecho a percibir acciones por las dos aportaciones de rama de actividad, aunque sería más eficiente, ya que no sería necesario cambiar de personal para explotar la actividad portuaria de Bilbao.

- **Fase 7:** Financiar Andalusia Harbors, S.L. para llevar a cabo la compraventa.
- **Fase 8:** Fusión entre Andalusia Harbors, S.L. y Estrella Gestión Puertos, S.L.U..

C. Procedimiento judicial de reclamación de 36.000 €.

Aunque la demanda está dirigida exclusivamente contra Estrella del Mar, matriz de Estrella Gestión de Puertos, la resolución del procedimiento judicial podría afectar a la solidez financiera de la matriz, pudiendo perjudicar a la Target.

Es posible que Estrella del Mar tenga que destinar recursos financieros para cubrir estos gastos, lo que podría afectar a su capacidad de apoyo económico hacia Estrella Gestión de Puertos, en caso de que la filial dependa en parte de la matriz para su financiación o cobertura de contingencias.

La matriz podría tener que recurrir a una reestructuración de sus activos o a financiamiento externo, lo cual podría implicar cambios en la estructura corporativa o un mayor apalancamiento financiero, con posibles efectos en la estabilidad de Estrella Gestión de Puertos. Un ejemplo de ello sería la pignoración de participaciones de la filial, tener que ofrecer alguno de sus activos como garantía de pago o la venta de parte de su activo.

Es importante investigar si Estrella del Mar tiene un historial de conflictos legales en temas de estiba, cargas y descargas, u otras actividades marítimas, que puedan estar relacionados con la actividad de Estrella Gestión de Puertos. Esto podría indicar un patrón de gestión de riesgos inadecuado, elevando la probabilidad de futuros litigios.

También sería relevante conocer si existen acuerdos de seguro específicos que cubran a la matriz y sus filiales o si, en ausencia de tales coberturas, es probable que Estrella Gestión de Puertos también enfrente riesgos legales similares en sus propias operaciones.

A pesar de que el litigio esté dirigido contra la matriz, podría generar dudas sobre la reputación y gestión del grupo completo, lo que puede afectar a la relación de Estrella Gestión de Puertos con sus clientes y proveedores.

Honorarios.

Los honorarios a cobrar a nuestro cliente dependerán del recorrido del procedimiento judicial de reclamación de 36.000 €, donde el verdadero afectado parece ser la matriz de la Target, sin embargo, cabe la posibilidad que también se involucre a Estrella Gestión de Puertos.

En el caso de que la Target quede constituida como parte del procedimiento judicial, será necesario contar con la asistencia de otros profesionales, como peritos o procuradores.

Lo más probable, es que se trate de un procedimiento ordinario de reclamación por daños y perjuicios.

El procedimiento de juicio ordinario en España es un tipo de procedimiento declarativo, utilizado para resolver conflictos en asuntos civiles o mercantiles cuando el valor de la reclamación supera los 6.000 euros.

Una vez presentada la demanda, el juez evalúa si cumple con los requisitos formales para ser admitida a trámite. Si es admitida, se da traslado de la demanda al demandado, quien dispone de un plazo de 20 días hábiles para responder y presentar su defensa, siendo defendidos por abogado y representados por procurador.

El demandado debe responder dentro del plazo establecido, presentando su contestación a la demanda, en la que puede reconocer, negar o contradecir los hechos y fundamentos jurídicos expuestos por el demandante. Además, el demandado puede presentar sus propios medios de prueba y, en algunos casos, formular una demanda reconventional.

Tras la contestación de la demanda, el Letrado de la Administración de Justicia convoca a las partes a una Audiencia Previa. En esta audiencia, se busca depurar el objeto del litigio,

admitiendo los hechos no controvertidos y delimitando las cuestiones en conflicto. Durante este acto, las partes pueden proponer las pruebas que desean utilizar en el juicio, y el juez evalúa la admisibilidad de cada una de ellas.

Si no se llega a un acuerdo en la Audiencia Previa, el juez cita a las partes para la celebración de la Vista o Juicio Oral. En este acto, se practican todas las pruebas previamente admitidas, como el interrogatorio de testigos, peritajes, exhibición de documentos y cualquier otra prueba relevante.

Durante la Vista, los abogados de ambas partes tienen la oportunidad de presentar sus argumentos finales y conclusiones, exponiendo de manera detallada sus posturas ante el juez y solicitando el pronunciamiento de una sentencia favorable.

Una vez concluido el juicio, el juez evalúa las pruebas y argumentos presentados y dicta la sentencia, que pone fin al procedimiento en primera instancia. En la sentencia, el juez decide sobre la demanda y resuelve si concede o no la pretensión del demandante.

Si el juez falla a favor del demandante, el demandado queda obligado a cumplir con lo estipulado en el fallo. En caso de que el demandado no cumpla voluntariamente con la sentencia, el demandante puede solicitar la ejecución de la sentencia para forzar el cumplimiento.

La parte desfavorecida puede apelar la sentencia ante la Audiencia Provincial correspondiente, lo que implica una revisión del fallo en segunda instancia. En esta fase, el tribunal evaluará si existen motivos para modificar la resolución emitida por el Juzgado de Primera Instancia.

Por tanto, conociendo todas las fases del Procedimiento Ordinario, podemos proceder a hacer una estimación del importe que les cobraríamos en concepto de honorarios:

- Redacción de la contestación a la demanda.
300 €/hora por 5 horas (aprox.) de servicio=1.500 €, IVA excluido.
- Asistencia a audiencia previa.
1.000 €/asistencia letrada y personación, IVA excluido.
- Celebración del Juicio.
2.000 €/asistencia letrada y personación, IVA excluido.
- Perito.
1.000 €/servicio, IVA excluido.
- Procurador.

En este procedimiento es preceptiva la intervención de procurador, por lo que no cabe prescindir de sus servicios, como bien dispone el art. 23.2.1º LEC. El coste de sus servicios depende de la tarifa de cada profesional, por lo que habrá que tenerlo en cuenta a la hora de escoger que procurador se encargará de su representación en el procedimiento.

- TOTAL.

Teniendo en cuenta la factura desglosada y calculando únicamente los costes ocasionados durante una primera instancia, el importe total de los honorarios ascendería a la cuantía de CINCO MIL QUINIENTOS EUROS (5.500 €), IVA excluido.

D. Cláusula de no competencia.

En este contexto, cabe la posibilidad de que el grupo vendedor pueda seguir compitiendo directamente con el negocio adquirido, lo que podría afectar el valor de la transacción y la sostenibilidad de la nueva estructura empresarial. El compromiso de no competencia planteado aplicable a toda la región del Mediterráneo debe ser cuidadosamente estructurado para que sea eficaz y legalmente defendible, especialmente en el marco de una posible notificación a la CNMC para obtener autorización previa.

El compromiso de no competencia debe ser razonable en cuanto a su duración, alcance geográfico y alcance sectorial. Las autoridades de competencia, como la CNMC, pueden ser estrictas en cuanto a la validez de las cláusulas de no competencia, especialmente si se perciben como excesivamente restrictivas para el vendedor y, por ende, contrarias al interés público. En este caso, se debe considerar lo siguiente:

Duración.

Dado que no hay una regulación específica, suele aplicarse por analogía un límite máximo de 2 años, similar al previsto para los contratos de agencia, o incluso hasta 3 años, basado en la Decisión de la Comisión Europea del 1 de septiembre de 2000. En este sentido, la mayoría de la jurisprudencia sugiere que estos acuerdos no deberían exceder los 2 años, aunque se permite una duración mayor si existe una razón legítima que justifique la protección del comprador, es decir, para salvaguardar el objeto del contrato de compraventa.¹⁰

Alcance geográfico.

La delimitación geográfica puede variar en función de las necesidades comerciales, el mercado de operación de la empresa y los intereses que se desean proteger. La definición del territorio en una cláusula de no competencia debe basarse en criterios razonables y proporcionales.

La cláusula debe estar alineada con las áreas de operación efectivas de la empresa. Por ejemplo, restringir la competencia a nivel internacional solo tendría sentido si la empresa realmente opera en esos mercados internacionales.

¹⁰ Comisión Europea. (2000). Decisión de la Comisión Europea del 1 de septiembre de 2000.

La restricción territorial debe evaluarse en función de las posibles pérdidas que la competencia podría generar para la empresa en el área designada. La limitación debe ser suficiente para proteger los intereses comerciales sin ser excesiva.

Si la empresa tiene una fuerte concentración de clientes, distribuidores o activos estratégicos en un área geográfica específica, podría justificar una restricción en esa zona en particular.

La cláusula de no competencia debe ser proporcional al mercado donde realmente existe una posibilidad de competencia directa. En el caso del Mediterráneo, que cubre varios países, el alcance podría ser amplio, pero siempre debe justificarse en función de la actividad económica concreta que se está desinvirtiendo. Si el vendedor no tiene operaciones significativas en toda la región del Mediterráneo, una cláusula de no competencia excesivamente amplia podría ser rechazada. En este caso, podría ser útil limitar la cláusula a las áreas donde el vendedor realmente compite con el negocio adquirido.

Alcance sectorial.

El alcance sectorial en una cláusula de no competencia se refiere a la delimitación de las actividades o sectores específicos en los que se aplica la restricción, de manera que el vendedor no pueda competir con el comprador en áreas que están directamente relacionadas con el negocio objeto de la transacción. El alcance sectorial debe enfocarse exclusivamente en el sector o sectores donde el comprador tiene interés legítimo de protección, y donde la competencia directa del vendedor podría perjudicar el valor de la operación o la posición competitiva del comprador. Si se adquiere una empresa dedicada a la gestión portuaria y logística en una región específica, la cláusula de no competencia debe limitarse a actividades dentro de ese sector.

Además de la actividad principal, la cláusula puede incluir actividades estrechamente relacionadas o complementarias que formen parte del modelo de negocio del comprador y que, por su proximidad, también podrían verse afectadas por la competencia del vendedor.

La restricción debe estar claramente delimitada a la actividad concreta del negocio adquirido, por ejemplo, afectando a las actividades portuarias y logísticas en la región, sin extenderse a sectores en los que el vendedor no tenga interés o capacidad para competir. El alcance sectorial debe ser específicamente limitado a los sectores en los que el comprador estará realmente compitiendo con el vendedor después de la transacción.¹¹

Revisión de la CNMC y Control de Competencia.

La CNMC se encarga de la revisión de este tipo de acuerdos, con el fin de comprobar posibles concentraciones que podrían afectar a la competencia en el mercado. Dado que la operación probablemente tenga que notificarse para obtener autorización previa, habrá que respetar los límites establecidos para este tipo de acuerdos.

¹¹ Gómez-Acebo & Pombo (2018). *Boletín de Sociedades nº 10*. Gómez-Acebo & Pombo. Recuperado de <https://ga-p.com/wp-content/uploads/2018/08/boletin-de-sociedades-10.pdf>

La CNMC podría analizar si la cláusula reduce significativamente la competencia en el mercado, lo que podría ser un obstáculo para la incorporación de este acuerdo al contrato de compraventa. Si la cláusula es considerada excesivamente restrictiva o innecesaria para proteger los intereses de la compradora, la CNMC podría exigir que se modifique o elimine dicha cláusula.

La CNMC evaluará si la cláusula de no competencia es proporcional y está justificada. La cláusula debe estar razonablemente relacionada con los objetivos de la transacción. El comprador debe estar preparado para demostrar que esta cláusula es necesaria para evitar que el vendedor utilice el know-how, contactos y activos de manera que perjudique el negocio adquirido.

La CNMC también evaluará el impacto de la transacción en la estructura del mercado. Si la operación resulta en una concentración de poder significativa en el mercado o si la cláusula de no competencia reduce de manera sustancial la competencia en la región del Mediterráneo, podría plantear problemas. En algunos casos, la CNMC podría exigir cambios adicionales o incluso prohibir el acuerdo si considera que la competencia se vería gravemente afectada.

Por tanto, teniendo en cuenta los límites que afectan al alcance de este tipo de cláusulas, lo más conveniente sería introducir una cláusula de no competencia que prohíba a la sociedad vendedora el desarrollo de las actividades económicas a las que se dedica la sociedad interesada, que serán las descritas en sus estatutos de la sociedad (gestión portuaria), durante un periodo de tiempo no superior a 2 años y únicamente en los puertos en los que la sociedad tiene las concesiones.

PARTE 2.

A. Tratamiento jurídico de la OPA.

En primer lugar, debemos comprender en que consiste una OPA, entendiéndose por Oferta Pública de Adquisición de Valores aquel procedimiento por el que una persona física o jurídica se propone adquirir los títulos de una sociedad cotizada en bolsa a un precio justo y durante un plazo determinado.

Esta operación bursátil se encuentra sujeta a los principios rectores del mercado de valores, entre ellos:

- protección a los inversores;
- igualdad de trato a todos los accionistas;
- información pública; y
- transparencia operativa.

Actualmente, su regulación jurídica permite tomar el control de la sociedad con anterioridad al lanzamiento de la OPA, por ello se ha establecido un sistema de control de

precio, el “Precio Equitativo”. Sin embargo, no se niega la posibilidad de lanzar una OPA a priori, es decir, antes de que se efectúe la toma de control. En este último caso, al tratarse de una oferta voluntario, el régimen jurídico es mucha más flexible, por lo que, generalmente, la oferta puede formularse a cualquier precio sin necesidad de someterse al límite del precio equitativo.¹²

En este momento, resulta conveniente analizar en que consiste el cambio de control, supuesto que se encuentra regulado por el art.111 Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

El mencionado artículo dispone que, “se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento... La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha en que se hubiese sobrepasado el umbral del 30 por ciento y le serán de aplicación las reglas relativas a la determinación del precio equitativo”.

Se ha introducido un nuevo supuesto de control societario de cara a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición, relacionado con las acciones con voto de lealtad, mediante el art. 111 de la Ley 6/2023. Dicha disposición normativa establece que, si como consecuencia exclusiva de la variación en el número total de derechos de voto derivada de la existencia de acciones con voto de lealtad, conforme a los artículos 527 ter y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, un accionista alcanzara directa o indirectamente un porcentaje igual o superior al 30% de los derechos de voto, dicho accionista no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de dicho umbral sin formular una OPA dirigida a la totalidad del capital social.

La oferta deberá formularse dentro de los tres meses siguientes a la fecha en que se haya superado el mencionado umbral del 30%.

Sin embargo, la obligación de formular la OPA no será exigible si, dentro de ese plazo:

1. El accionista enajena el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el porcentaje del 30%;
2. Renuncia a los derechos de voto derivados de la lealtad que excedan dicho umbral del 30%, siempre que no ejerza los derechos políticos correspondientes a ese exceso; o
3. Obtiene una dispensa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

En cualquier caso, resulta aplicable la normativa relativa a la determinación del precio equitativo en la oferta.

Por tanto, aunque en el apartado tercero del art. 111 Ley 6/2023 se esté haciendo referencia a las acciones con voto de lealtad, podemos entender que la ley permite la renuncia al derecho de voto de acciones, por lo que, como vamos a desarrollar más adelante, éste

¹² Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 354-425). Lefebvre.

podría ser un mecanismo interesante que permitiría evitar la formulación de una OPA por sobrepasar el límite del 30% señalado, sin necesidad de enajenar un determinado porcentaje de acciones.

Cómputo de los derechos de voto.

El cálculo del porcentaje de derechos de voto se realiza considerando todas las acciones que confieren este derecho, incluso en aquellos casos en que el ejercicio del voto haya sido suspendido.¹³

Las acciones sin derecho de voto únicamente se incluirán en el cálculo cuando, de manera excepcional, se les haya atribuido este derecho.

Por otro lado, quedan excluidas del cómputo las acciones que, según la información disponible en el momento del cálculo, pertenecen directa o indirectamente a la sociedad afectada, como ocurre con las acciones en autocartera. Por ejemplo, en una sociedad cotizada que posea un 5% de su capital con derecho a voto en autocartera, el umbral del 30% que obliga a formular una OPA se alcanzará con la adquisición de un 30% del 95% restante, es decir, un 28,5% del capital total.

Para determinar si una persona o entidad ha alcanzado el umbral del 30% de los derechos de voto en la sociedad afectada, se tomarán en cuenta no solo los derechos derivados de la titularidad plena de las acciones, sino también aquellos que se ejerzan en calidad de usufructuario, acreedor prendario o en virtud de cualquier otro título de carácter contractual.

Además, se atribuyen a una misma persona o entidad los derechos de voto que ostenten terceros en los siguientes casos:

1. Sociedades del mismo grupo: Los derechos de voto de sociedades pertenecientes al mismo grupo, según la definición establecida en el artículo 4 Ley 6/2023, que remite al concepto de grupo de sociedades recogido en el artículo 42 del Código de Comercio.
2. Órgano de administración: Los derechos de voto de los miembros del órgano de administración de la persona o entidad en cuestión. Este supuesto admite prueba en contrario, aunque no se detallan las circunstancias específicas que deben demostrarse para desvirtuar esta atribución en relación con un consejero.
3. Actuación en nombre propio por cuenta o concierto: Los derechos de voto de personas que actúen en nombre propio, pero por cuenta de la persona o entidad interesada, o de forma concertada con ella. Se considera que existe concierto cuando dos o más personas colaboran en virtud de un acuerdo, con el propósito de ejercer el control de la sociedad afectada.
4. Poder de representación sin instrucciones específicas: Los derechos de voto que una persona o entidad pueda ejercer de manera libre y permanente en virtud de un

¹³ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 5.

poder otorgado por los titulares de las acciones, siempre que no existan instrucciones específicas sobre su ejercicio.

5. Acciones poseídas por persona interpuesta: Los derechos de voto correspondientes a acciones en poder de una persona interpuesta, definida como aquella que asume total o parcialmente los riesgos inherentes a la adquisición, transmisión o posesión de las acciones en beneficio de la persona obligada a formular la oferta.¹⁴

En este contexto, se consideran poseídos por persona interpuesta los derechos de voto vinculados a acciones subyacentes o sujetas a contratos financieros o permutas. Esto incluye aquellos casos en los que tales contratos o permutas cubren, total o parcialmente, los riesgos relacionados con la titularidad de los valores, logrando un efecto equivalente a la tenencia indirecta de las acciones.

Ofertas públicas por adquisición y por concertación.

En este tipo de operaciones, el control societario puede alcanzarse mediante la adquisición de valores de la sociedad o mediante un pacto parasocial, distinguiendo entre:

- ofertas públicas por adquisición; y
- ofertas públicas por concertación.

Ofertas públicas por adquisición.

El control de una sociedad cotizada se alcanza mediante la adquisición de acciones u otros valores que otorgan, de forma directa o indirecta, derechos de voto en la sociedad afectada.

Debemos señalar que la adquisición de valores o instrumentos financieros que conceden el derecho a suscribir, convertir, canjear o adquirir acciones con derechos de voto no genera la obligación de formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) hasta que se materialice dicha suscripción, conversión, canje o adquisición.

Por lo tanto, la adquisición de obligaciones convertibles no resulta relevante para determinar la obligación de formular una OPA hasta el momento en que dichas obligaciones se convierten efectivamente en acciones de la sociedad en cuestión.

Ofertas públicas por concertación.

El control de una sociedad cotizada puede obtenerse mediante la actuación concertada de los titulares de valores de dicha sociedad, a través de la celebración de pactos parasociales.

En este caso, no es necesario que se lleve a cabo una adquisición de valores de la sociedad afectada para que surja la obligación de formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA). Por ejemplo, dicha obligación se genera si un accionista con el 27% de los derechos de voto de la sociedad llega a un pacto parasocial con otro accionista que posee un 6% de los derechos de voto.

¹⁴ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12422-12432). Lefebvre.

Se considera que existe actuación concertada cuando dos o más personas colaboran en virtud de un acuerdo, ya sea explícito o implícito, verbal o escrito, con la finalidad de obtener el control de la sociedad afectada.

Además, se presume la existencia de concierto cuando las partes celebran un pacto parasocial, según lo establecido en los artículos 530 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, cuyo objetivo sea establecer una política común de gestión de la sociedad, influir de manera significativa en su dirección o regular el derecho de voto en el consejo de administración o en órganos delegados.¹⁵

De ello se deduce que no todos los pactos contemplados en los artículos 530 y siguientes de la LSC son relevantes para determinar la obligación de formular una OPA por concertación, sino únicamente aquellos que persigan establecer una política común de gestión o influyan de manera significativa en la dirección de la sociedad.¹⁶

Dispensa de la obligación de formular una oferta obligatoria.

La CNMV tiene la facultad de eximir la obligación de formular una OPA obligatoria, ya sea en el caso de una oferta por adquisición, concertación, oferta indirecta o sobrevenida.¹⁷

En particular, cuando se alcanza directa o indirectamente un porcentaje igual o superior al 30% de los derechos de voto en una sociedad cotizada, si otra persona o entidad, ya sea individualmente o actuando en concierto con otros, posee un porcentaje de derechos de voto igual o superior al de quien estaría obligado a realizar la oferta, la CNMV puede conceder una dispensa. Por ejemplo, esto aplica si una entidad adquiere el 30% del capital de una sociedad cotizada donde ya existe un accionista con una participación del 35%.¹⁸

Esta dispensa está condicionada a que la persona o entidad que posee el porcentaje superior no reduzca su participación por debajo del nivel ostentado por quien ha sido dispensado y a que este último no designe más de la mitad de los miembros del consejo de administración de la sociedad afectada. Si estas condiciones no se cumplen, o si no se obtiene la dispensa, el adquirente debe formular una OPA, salvo que, dentro de un plazo de tres meses, enajene la cantidad necesaria de valores para reducir el exceso sobre el porcentaje establecido, absteniéndose entre tanto de ejercer los derechos de voto que excedan dicho límite.

La solicitud de dispensa debe presentarse a la CNMV por la sociedad adquirente, notificándola también a la sociedad afectada. Esta última dispone de tres días hábiles para presentar alegaciones ante la CNMV.

La CNMV tiene un plazo de diez días hábiles, contado desde la recepción de la solicitud, para comunicar su decisión motivada al solicitante, a la sociedad afectada y para publicar dicha decisión en su página web.

¹⁵ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12439). Lefebvre.

¹⁶ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículos 3.1.b y 5.1.b

¹⁷ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 4.2.

¹⁸ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12465). Lefebvre.

Exclusión de formular una oferta obligatoria cuando se alcanza el control.

El art. 8 RD 1066/2007 dispone que no es necesaria la formulación de una oferta pública de adquisición en los siguientes supuestos:

“a) Adquisiciones u otras operaciones que, en el cumplimiento de sus funciones, realicen el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones, el Consorcio de Compensación de Seguros, y otras instituciones similares legalmente establecidas, así como las adquisiciones consistentes en las adjudicaciones que estos organismos, con sujeción a las reglas de publicidad y concurrencia de ofertas establecidas en la normativa específica, acuerden en cumplimiento de sus funciones. La exclusión se extiende, igualmente, a las tomas de control indirecto siempre que la entidad de supervisión competente lo considere conveniente.

Conforme a lo previsto en la L 11/2015 art.34.1.c, cuando el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) suscriba o adquiera instrumentos de recapitalización señalados en la L 11/2015 art.31 a 34 (acciones, obligaciones e instrumentos convertibles en acciones) no conlleva la obligación de formular una OPA. Así mismo, la toma de control de una sociedad cotizada por una sociedad de gestión de activos (p.e., la SAREB) también está exenta de la obligación de formular una OPA (L 11/2015 art.29.4.c).

b) Adquisiciones u otras operaciones que se realicen de conformidad con la Ley de expropiación forzosa.

c) Cuando todos los titulares de valores de la sociedad afectada acuerden por unanimidad la venta o permuta de todas o parte de las acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en la sociedad o renuncien a la venta o permuta de sus valores en régimen de OPA. En estos casos, es preciso que los titulares de los valores acuerden, simultáneamente, la exclusión de negociación de los valores de los mercados regulados en que estuvieran admitidos.

d) Adquisiciones u otras operaciones procedentes de la conversión o capitalización de créditos en acciones de sociedades cotizadas cuya viabilidad financiera esté en peligro grave e inminente, aunque no esté en concurso, siempre que se trate de operaciones concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo de la sociedad. Corresponde a la CNMV acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud, que no resulta exigible formular una OPA.

e) Las adquisiciones gratuitas «mortis causa» y las adquisiciones gratuitas «inter vivos» siempre que, en este segundo caso, el adquirente no haya adquirido acciones u otros valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción en los doce meses anteriores y no medie acuerdo o concierto con el transmitente.

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; o
- que haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 50% 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.

g) Están exentos de la obligación de formular una OPA los accionistas de sociedades afectadas por una fusión que alcancen en la sociedad cotizada resultante, como consecuencia de tal fusión, un porcentaje igual o superior al 30% del capital con derecho a voto siempre que:

- no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente; y
- pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control de la sociedad resultante sino un objetivo industrial o empresarial".¹⁹

Por tanto, tras analizar el presente artículo, debemos prestar especial atención al apartado g), ya que podría servirles como mecanismo para evitar la presentación de la OPA, aunque dicha operación podría tener ciertos riesgos, ya que, estaría condicionada a que sean ustedes los que voten en contra de la fusión, por lo que si el resto de accionista que voten a favor de la operación no cuentan con la mayoría suficiente, dicha operación no podrá llevarse a cabo. Además, deberán dejar constancia de algún modo de que el fin de los interesados en la fusión no se reduce a la toma de control, sino que pretenden continuar con la actividad empresarial de la sociedad afectada, por lo que más conveniente, sería constatar esta voluntad por escrito, para posteriormente elevar el documento a público, incorporando la escritura a la solicitud de dispensa presentada ante la CNMV.

Destinatarios de la OPA.

Cuando, por los motivos expuestos anteriormente, se alcanza el control de la sociedad afectada, la oferta pública deberá realizarse cumpliendo las siguientes condiciones:

La oferta debe dirigirse a:

- Todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto.
- En su caso, a los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los tenedores de obligaciones convertibles o canjeables por estas.

La oferta puede estar dirigida, o no, a todos los titulares de warrants u otros valores o instrumentos financieros que otorguen derechos para adquirir o suscribir acciones. En caso de que se dirija a ellos, deberá incluir a todas las personas que sean titulares de dichos warrants, valores o instrumentos financieros.

¹⁹ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 8.

Por tanto, no será posible presentar una oferta que no vaya dirigida a todos los titulares de las acciones, tratándose del principal inconveniente de las OPAs, puesto que el comprador puede verse obligado a la adquisición del 100% de la *target*, a pesar de que únicamente pudiera estar interesado en la adquisición de un determinado porcentaje de acciones.²⁰

Entidad oferente.

Como regla general, la OPA debe ser presentada por la persona o entidad que, de manera directa o indirecta, haya adquirido el control de la sociedad cotizada.

En casos de acción concertada, acuerdos parasociales u otras situaciones en las que los derechos de voto de diversos accionistas se atribuyan a una misma persona, la obligación de lanzar la OPA corresponde a quien ostente, de forma directa o indirecta, el mayor porcentaje de derechos de voto. Si dos o más accionistas tienen porcentajes iguales, dicha obligación recaerá conjuntamente sobre todos ellos.²¹

Precio ofrecido.

Uno de los pilares fundamentales de la normativa actual sobre OPAs es el concepto de precio equitativo.

Cuando se alcanza el control de una sociedad, ya sea mediante una adquisición, un acuerdo concertado, o de forma indirecta o sobrevenida, las OPAs no pueden realizarse a cualquier precio. Es obligatorio que se efectúen por un precio o contraprestación que no sea inferior al precio equitativo.

El precio equitativo no representa el precio exacto al que debe formularse la oferta, sino que establece el valor mínimo o «suelo» de la contraprestación en una OPA obligatoria. Este precio se define como el más alto que el oferente, o las personas que actúen de manera concertada con él, hubieran pagado o acordado por los mismos valores en los doce meses anteriores al anuncio de la oferta.²²

El precio equitativo debe recoger el importe íntegro de la contraprestación satisfecha por el oferente, para lo cual, se establecen reglas específicas de cálculo en los supuestos más comunes en que el precio satisfecho por el oferente no es resultado de una simple compraventa.

Si la adquisición por parte del oferente deriva de la ejecución de una opción de compra previa, al precio de compraventa se suma la prima pactada, si la hubiera, por la concesión de dicha opción.

Si la adquisición se realiza mediante la ejecución de una opción de venta previa, al precio de la compraventa se le deduce la prima en su caso acordada por la concesión de la opción.

²⁰ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12477). Lefebvre.

²¹ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 3.3.

²² España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 9.

Para los instrumentos financieros derivados, el precio se determina sumando el precio de ejercicio y las primas pagadas para adquirir el derivado.

Cuando los valores se adquieren mediante un canje o conversión, el precio se calcula como la media ponderada de los precios de mercado de dichos valores en la fecha de la adquisición.

En los casos anteriores, si los precios de ejercicio se calculan en relación con varias operaciones, se aplicará el más elevado al que haya cruzado operaciones el accionista en cuestión.

Si la adquisición contempla una compensación adicional al precio pagado o acordado, o si se ha establecido un pago diferido, el precio de la oferta deberá ser, como mínimo, el más elevado que resulte al incluir el valor de dicha compensación o del pago aplazado.

Si el oferente no ha realizado adquisiciones en los doce meses anteriores al anuncio de la OPA, el precio equitativo se determinará siguiendo las reglas de valoración aplicables a las ofertas de exclusión. En este caso, el precio de la oferta no podrá ser inferior al resultado obtenido al aplicar, de manera conjunta y con justificación de la relevancia de cada uno, dichos métodos de valoración.

La CNMV tiene la facultad de ajustar el precio equitativo calculado conforme a estas reglas en situaciones excepcionales, tales como:

- la cotización de los valores de la sociedad afectada se haya visto afectada por el pago de un dividendo, una operación societaria o acontecimiento extraordinario;
- haya indicios razonables de manipulación de los valores de la sociedad afectada;
- el precio equitativo corresponda a una adquisición por un volumen no significativo.²³

De manera similar a lo establecido para las OPAs voluntarias, si en los dos años previos al anuncio de la oferta se presenta alguna de las situaciones previstas en el artículo 117.3 de la LMV, el precio ofrecido en una OPA obligatoria debe ser, al menos, el mayor entre el precio equitativo y el determinado por el informe de un experto independiente elaborado de acuerdo con el artículo 117.2 de la LMV.

En cuanto al programa de recompra de acciones por parte de la sociedad OceanShip, podemos observar como dicha operación afectaría al 1% del capital en circulación. Para analizar las posibles implicaciones legales de la operación debemos acudir a lo dispuesto en el art. 12 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio. Este artículo establece que, en los supuestos de adquisición por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias, cuando dicha compra se realice según lo previsto en el Reglamento (CE) N.º 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros y no exceda del

²³ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12481-12483). Lefebvre.

10 por ciento del capital con derecho de voto de la sociedad no será necesario formular una oferta pública de adquisición.

B. Articulación la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria.

Para llevar a cabo un análisis correcto de la operación planteada por Estrella del Mar, debemos analizar los aspectos más relevantes que pueden llegar a afectar a la viabilidad de la misma, siendo fundamental comprender todos los matices expuestos en los apartados anteriores:

i) Evaluación de la obligación de lanzar una OPA obligatoria.

Como hemos señalado anteriormente, el art. 111 de la Ley 6/2023 dispone que cualquier persona física o jurídica que adquiera una participación igual o superior al 30% de los derechos de voto de una sociedad cotizada está obligada a formular una OPA por el 100% del capital social, es decir, deberá presentar una oferta que vaya dirigida hacia todos los accionistas. Esto incluye no solo la compra directa, sino también los derechos de voto controlados indirectamente. Aquí podemos encontrar el principal inconveniente de tener que lanzar una OPA obligatoria, ya que el comprador puede llegar a verse obligado a adquirir una participación superior a la pretendida inicialmente, lo que puede llevarle a perder el interés en realizar la operación.

ii) Situación inicial.

La familia Machado, actualmente, cuenta con un 3,5% del capital de OceanShip, ostentado indirectamente a través de una sociedad patrimonial, despertando un interés por la adquisición del 29,7% de la target.

Atendiendo al contenido del art. 111 Ley 6/2023, podemos confirmar que Estrella de Mar se vería obligada al lanzamiento de una OPA por la adquisición del 29,7% de OceanShip, ya que a pesar de que inicialmente parezca que no se sobrepasa el umbral del 30%, lo cierto es que el porcentaje del 3,5 de la familia Machado obligaría a presentar la oferta, ya que este mismo artículo dispone que es irrelevante que el control de la sociedad sea adquirido indirectamente.

Como resultado de esta operación, Estrella del Mar pasaría a contar con una participación del 33,20% de OceanShip, viéndose obligada a presentar una OPA por la totalidad de las acciones.

iii) Alternativas para evitar la obligación de OPA.

En aras de evitar la presentación de la OPA, deberán hacer lo siguiente:

Si limitan la operación a la compra de una participación que, sumada al 3,5% que ya controlan, no supere el 30%, no se activará la obligación de lanzar una OPA.

Deberán redefinir el alcance de la operación, es decir, deberán de ponerse de acuerdo para formular una oferta por un porcentaje inferior al inicialmente acordado, ya que deberán de evitar sobrepasar el umbral del 30%. Por ello, a la hora de acordar de nuevo los términos de la compra, deberán de tener en cuenta que no podrán superar el margen

del 26,4%, aunque sería más seguro no sobrepasar el 25,5%, evitando así que un posible redonde de cifras juegue en su contra, ya que de este modo, tras la adquisición de las acciones pasarían a ostentar el 29% de las acciones con derecho a voto de la target, por lo que no se verían obligados a presentar la OPA.

La otra opción consistiría en analizar si el 3,5% controlado por la familia Machado puede ser atribuido a una entidad distinta o no computarse como participación conjunta, requiriendo un análisis en profundidad sobre los derechos de voto efectivos y el control de la sociedad patrimonial. Sin embargo, esto no sería lo más recomendable, ya que posiblemente los esfuerzos empleados únicamente sirvan para confirmar la obligación de presentar la OPA.

iv) OPA obligatoria.

En caso de que finalmente decidan adquirir las acciones de OceanShip en las condiciones planteadas inicialmente, deberán presentar una OPA. Para ello, deberá presentarse un escrito ante la CNMV solicitando la autorización correspondiente. El escrito de solicitud responderá al modelo previsto en la Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la CNMV.

El escrito de solicitud deberá presentarse con la documentación acreditativa del acuerdo o decisión de promover la oferta, adoptado por la persona u órgano competente del oferente y el folleto explicativo de la oferta. El resto de la documentación exigida, prevista en el art. 20 del Real Decreto 1066/2007, deberá presentarse junto con la solicitud o, como máximo, durante los 7 días hábiles siguientes.

Si deciden continuar con la operación en los términos propuestos inicialmente, deben tener en cuenta que la oferta presentada será por el 100% del capital, como bien dispone el art. 108 del Real Decreto 1066/2007, por lo que seguramente acaben adquiriendo una participación superior a la planeada inicialmente, no pudiendo limitar la oferta a la adquisición del 33,20%, puesto que la legislación exige que dé la oportunidad a todos los accionistas de vender sus acciones, no pudiendo limitar la oferta a un porcentaje específico.²⁴

C. Impacto del programa de recompra de acciones.

Como hemos expuesto anteriormente, el programa de recompra de acciones se encuentra regulado en el art. 12 Real Decreto 1066/2007, obligando a la formulación de una OPA en aquellos supuestos en los que el porcentaje de acciones adquiridas por una sociedad supere un 10% del capital con derecho de voto. Sin embargo, si acudimos a las circunstancias del caso, podemos confirmar que OceanShip no verá obligada a lanzar una OPA, ya su programa de recompra de acciones únicamente afectará a un 1% del capital.

Sin embargo, esto no quiere decir que este programa no conlleve una serie de consecuencias para Estrella del Mar.

²⁴ Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (s.f.). Procedimiento de ofertas públicas de adquisición y excepciones. Recuperado de <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf>

Si OceanShip lanza un programa de recompra que afecte al 1% del capital, este porcentaje sería amortizado o mantenido en autocartera, reduciendo el número total de acciones en circulación, implicando que el porcentaje de participación de los accionistas aumente. Esto podría afectar a la operación, debiendo calcular de nuevo la participación de la familia Machado, puesto que tras la recompra de acciones por OceanShip, su participación aumentará, por lo que deberán de tener prestar especial atención a no sobrepasar 30% de participación que les obligue a presentar una OPA.

D. Fusión entre OceanShip y Estrella del Mar.

En este caso, para observar si es necesario que la familia Machado presente una OPA, es necesario acudir a lo dispuesto en los arts. 108 LMV y art. 3 RD 1066/2007. Teniendo presente que tras la fusión entre Oceanship y Estrella del Mar, la familia Machado pasaría a ostentar el 57 % de la sociedad resultante, sería necesario, a priori, presentar una Oferta Pública de Adquisición, entendiéndose que se estaría superando el porcentaje del 30 %, implicando que se produce una efectiva toma de control, por lo que deberán presentar una oferta por la totalidad de las acciones a un precio equitativo.

D.1) Opción 1.

Existe un supuesto en el que no será necesario que presenten la OPA, que tiene lugar cuando la CNMV concede una dispensa a la parte interesada, como bien dispone el art. 4.2 RD 1066/2007 de 27 julio de 2007:

*“La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensará de la obligación de formular la oferta pública de adquisición establecida en los arts. 3 y 7 cuando se alcance el porcentaje señalado en la letra a) del apartado anterior si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta”.*²⁵

Tanto si se trata de una oferta por adquisición, por concertación o una oferta indirecta o sobrevenida, la CNMV tiene la facultad de dispensar de la obligación de formular una OPA obligatoria.

Así, cuando se alcanza, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30% en una sociedad cotizada, si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúan en concierto con ella, tiene un porcentaje de voto igual o superior al que tiene aquel que está bajo la obligación de formular la oferta, la CNMV le dispensará de la obligación de formularla. Este es el supuesto en el que, por ejemplo, una entidad adquiere el 30% del capital social de una sociedad cotizada en la que ya hay un accionista que ostenta una participación del 40%.

La dispensa está condicionada a que la otra persona o entidad no disminuya su participación por debajo de la ostentada por el accionista que hubiese sido dispensado y a

²⁵ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 4.2.

que este último no designe a más de la mitad de los miembros del consejo de administración de la sociedad afectada. Si ello sucede, o si no se obtiene la dispensa, el adquirente está obligado a formular una OPA, salvo que en el plazo de tres meses enajene el número de valores necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el porcentaje señalado y, entre tanto, no ejerza los derechos de voto que excedan de tal porcentaje.

La dispensa debe ser solicitada a la CNMV por la sociedad adquirente, quien al mismo tiempo la debe notificar a la sociedad afectada. Esta última dispone de tres días hábiles para formular alegaciones ante la CNMV.²⁶

La CNMV dispone de un plazo de diez días hábiles a contar desde la solicitud para comunicar su decisión motivada al interesado, a la sociedad afectada y para publicar su decisión en su página web.

En el caso de que estuvieran interesados en evitar formular una OPA por medio de este mecanismo, sería necesario comprobar previamente cual es el porcentaje de participación de todos los accionistas, con el fin de comprobar a que cantidad de acciones con derecho a voto pueden aspirar, renunciando a este derecho sobre un determinado porcentaje de ellas, quedando en un segundo plano, ya que, como hemos visto, el art. 4.2 permite solicitar una dispensa a la CNMV en aquellos supuestos en los que, superando el límite del 30%, exista otro accionista que cuente con una participación superior.

Esta medida podría llegar a funcionar, sin embargo, te hace depender de terceros y condiciona tus acciones con derecho de voto, aunque sigue siendo más atractivo que vender tus acciones, ya que, este modo, puede seguir teniendo derecho a percibir dividendos. No vale cualquier tipo de renuncia, siendo necesario hacerlo formalmente y dando traslado a la CNMV, que se encargará de analizar la viabilidad de esta alternativa.

D.2) Opción 2.

El art. 8.g) RD 1066/2007, dispone que, *“en caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”*.²⁷

Este sería el mejor mecanismo aplicable para evitar la formulación de una OPA, ya que, podrían cumplirse los requisitos enumerados en el art. 8 del RD 1066/2007. Para ello, será necesario aportar el acta de la junta general en la que tuvo lugar la votación en la que se decidió la fusión, demostrando que no votaron a favor; debiendo a su vez, firmar una manifestación en la que se exprese claramente que no tienen interés alguno en la toma de

²⁶ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12465). Lefebvre.

²⁷ España. (2007). Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 180, de 28 de julio de 2007, artículo 8.

control de la sociedad resultante y que su único fin es la explotación empresarial. Recibida la solicitud por la CNMV, en un plazo de 15 días, deberá responder si resulta exigible o no la presentación de una OPA.²⁸

D.3) Calendario y principales pasos para realizar dicha integración.

Fases exclusivas de la opción 1 (art. 4.2 RD 1066/2007 de 27 julio de 2007).

En el caso de que se opte por solicitar una dispensa a la CNMV, fundada en el art. 4.2 RD 1066/2007 de 27 julio de 2007, alegando la existencia de otro accionista que cuenta con una participación mayor, evitando así la obligación de presentar una OPA como resultado de la fusión, deberán de seguirse los siguientes pasos:

- 1º. Renunciar al derecho de voto de un número determinado de acciones, evitando así ser el accionista mayoritario.
- 2º. Formalizar la renuncia elevándola a público.
- 3º. Acompañar una solicitud a la CNMV solicitando la dispensa, aportando la escritura de renuncia al derecho de voto sobre las acciones afectadas, el acta de la junta en la que se aprobó la fusión y el certificado de acciones que demuestre el porcentaje de participación de cada accionista.
- 4º. La CNMV resolverá en un plazo de 10 días desde la presentación de la solicitud, aplicando o no la dispensa a la presentación de la OPA.

Fases exclusivas de la opción 2 (art. 8.g) RD 1066/2007).

Si Estrella del Mar finalmente decide evitar la presentación de una OPA amparándose la posibilidad brindada por el art. 8.g) RD 1066/2007 de 27 julio de 2007, deberá cumplir con los siguientes pasos:

- 1º. Aportar el acta de la junta general en la que tuvo lugar la votación en la que se decidió la fusión, demostrando que no votaron a favor.
- 2º. Firma de la manifestación que declare la ausencia de interés alguno en la toma de control de la sociedad resultante y que su único fin es la explotación empresarial.
- 3º. Presentar la solicitud a la CNMV para que revise su viabilidad.
- 4º. La CNMV dispondrá de un plazo de 15 días.

Fases comunes para ambas opciones.

La operación descrita por el cliente constituye una fusión por absorción, en la que la sociedad OceanShip procederá a la absorción de Estrella del Mar. Independientemente de

²⁸ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 12470). Lefebvre.

la opción de escogida para evitar la OPA, el procedimiento de fusión transcurrirá por las siguientes fases:

- 1) Fase previa;
- 2) el balance de fusión;
- 3) el proyecto de fusión y su publicidad;
- 4) la publicación de la convocatoria de la junta general;
- 5) el acuerdo de junta general sobre la fusión y su elevación a escritura;
- 6) la publicación del acuerdo;
- 7) la escritura pública de la fusión;
- 8) la eficacia de la fusión: inscripción en el Registro Mercantil; y
- 9) la extinción de las sociedades fusionadas.²⁹

1) Fase previa.

En esta etapa, las partes pueden llegar a un acuerdo verbal o formalizar un contrato, denominado protocolo de fusión. Este documento refleja los acuerdos alcanzados y el compromiso de, sujeto a las condiciones y autorizaciones que se establezcan, incorporar su contenido al proyecto de fusión o, en algunos casos, directamente suscribir dicho proyecto. Sin embargo, estos protocolos no tienen carácter vinculante en cuanto a su desarrollo completo durante el proceso de fusión y no se consideran un elemento esencial del mismo.

2) Balance de fusión.

El balance de fusión constituye un documento de naturaleza meramente informativa, destinado a reflejar la situación patrimonial de las sociedades implicadas en el proceso de fusión. No obstante, resulta indispensable para:

- Valorar las masas patrimoniales con el fin de determinar el tipo de canje de las acciones o participaciones sociales.
- Ajustar los patrimonios aportados al importe de la ampliación de capital de la sociedad absorbente.

Cada sociedad participante en la fusión debe disponer de su propio balance de fusión, cuya elaboración corresponde a sus administradores.

En el caso de que intervengan sociedades anónimas cotizadas cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado dentro del territorio de la Unión Europea, el balance de fusión podrá ser sustituido por el informe financiero semestral exigido por la normativa sobre el mercado de valores, siempre que dicho informe haya sido cerrado y hecho público en los seis meses previos a la fecha del proyecto de fusión.

3) Proyecto de fusión.

El procedimiento de fusión se inicia mediante la elaboración de este documento, sentando las bases que posteriormente serán objeto de deliberación por parte de las juntas de socios de las entidades intervinientes. Corresponde a los administradores de cada sociedad la

²⁹ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 7710). Lefebvre.

redacción y suscripción del proyecto común de fusión, el cual debe estar firmado por todos ellos. En caso de ausencia de alguna firma, deberá consignarse al final del proyecto la causa de dicha omisión.

Una vez suscrito por la totalidad de los administradores, el proyecto debe ser puesto a disposición de los socios, de los representantes de los trabajadores o, en su defecto, de los propios trabajadores. Asimismo, debe publicarse con carácter general, con una antelación mínima de un mes antes de la fecha prevista para la junta en la que se someterá a aprobación.

El proyecto común de fusión tiene una validez de seis meses desde su firma. Si en dicho plazo no es aprobado por las juntas de socios de todas las sociedades participantes, queda sin efecto, siendo necesario elaborar uno nuevo.

El proyecto es vinculante únicamente para los administradores que lo elaboran y firman, no así para los socios, quienes conservan plena libertad para decidir sobre su aprobación o su rechazo.

El contenido del proyecto debe incluir, entre otros aspectos:

- El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, calculado en función del valor real de los patrimonios de las sociedades participantes.
- La compensación en dinero prevista, en su caso, para ajustar el tipo de canje.
- El procedimiento de canje, que variará según el tipo de sociedad involucrada.

Con carácter facultativo, los administradores pueden incorporar al proyecto una declaración que refleje de manera exacta la situación financiera actual de la sociedad, referida a una fecha no anterior a un mes antes de su publicación. Esta declaración podrá ser objeto de publicación junto con el proyecto de fusión.

4) La publicación de la convocatoria de la junta general.

La fusión debe ser aprobada por la junta de socios de cada una de las sociedades intervinientes en la operación, dentro del plazo de seis meses desde la fecha del proyecto común de fusión. En caso de no cumplirse este plazo, el proyecto quedará sin efecto (arts. 8, 39.3, 47 y 48 RDL 5/2023). La celebración de la junta de socios requiere previa convocatoria, salvo que tenga lugar una junta universal.

La publicación de la convocatoria para la junta de socios que deberá decidir sobre la fusión, o en su caso, la comunicación individual del proyecto de fusión a los socios, debe realizarse:

- Tras la publicación del proyecto común de fusión en la página web de la sociedad o, en su defecto, después de su depósito en el Registro Mercantil.
- Una vez cumplida la obligación de los administradores de poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores, en la página web corporativa o en el domicilio social, los documentos enumerados en art. 46 RDL 5/2023.

- Con al menos un mes de antelación a la fecha prevista para la celebración de la junta.

La publicación de la convocatoria debe ajustarse a lo dispuesto en los estatutos sociales.

Independientemente del medio utilizado para la convocatoria, el texto debe incluir los siguientes elementos (RDL 5/2023, art. 47; LSC, art. 174):

- La denominación social de la entidad.
- El cargo de la persona o personas que efectúan la convocatoria.
- La fecha y hora de la reunión.
- El orden del día, que debe incluir, entre otros puntos, la aprobación del balance de fusión y de la propia operación de fusión.
- Las menciones mínimas exigidas legalmente respecto al proyecto común de fusión.
- La fecha de publicación de los documentos requeridos conforme al art. 46 RDL 5/2023 en la página web de la sociedad o, si carece de esta, el derecho de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores a examinar los documentos en el domicilio social, así como a solicitar y recibir gratuitamente una copia de los mismos por medios electrónicos.

5) El acuerdo de la junta general sobre la fusión y su elevación a escritura pública.

La fusión ha de ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participan en la operación, dentro del plazo de 6 meses desde la fecha del proyecto de fusión, pues, de lo contrario, queda sin efecto (RDL 5/2023 art.8, 39.3, 47 y 48).

Los acuerdos de fusión se consideran válidos desde el momento en que las juntas, debidamente convocadas y constituidas, manifiestan su aprobación. Sin embargo, para que dichos acuerdos desplieguen plena eficacia frente a terceros, es necesaria su publicación, el otorgamiento de la escritura pública correspondiente y su inscripción en el Registro Mercantil.

En cuanto al régimen de jurídico de las SA:

- Quórum:
 - En primera convocatoria, será necesaria la asistencia, presencial o representada, de accionistas que posean al menos el 50% del capital suscrito con derecho de voto.
 - En segunda convocatoria, bastará con la asistencia de un 25% del capital suscrito con derecho de voto.
- Mayorías:
 - Si el capital presente o representado alcanza al menos el 50%, el acuerdo se adoptará por mayoría absoluta.

- Si en segunda convocatoria la representación alcanza al menos el 25% pero no llega al 50%, se requerirá el voto favorable de al menos dos tercios del capital presente o representado en la junta.

En cualquier tipo de sociedad (SA o SL), los estatutos sociales pueden establecer requisitos más exigentes de quórum y mayorías, siempre que no superen el 90% de los derechos de voto del capital presente o representado en la junta general, conforme a la excepción prevista en el art. 8.6 RDL 5/2023.

En relación al caso, debemos tener en cuenta que si acudimos a la segunda de las opciones que le evitarían presentar una OPA, no deberá votar a favor de la fusión, ya que, de lo contrario, no podría beneficiarse del procedimiento de fusión simplificado.^{30 31}

Contenido del acuerdo.

El acuerdo de fusión debe incluir los siguientes aspectos:

1. La identificación de todas las sociedades participantes en el proceso.
2. El tipo de canje de acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero, y el procedimiento de canje.
3. Las incidencias de la fusión respecto a las aportaciones de industria o prestaciones accesorias en las sociedades extinguidas, así como las compensaciones previstas para los socios afectados en la sociedad resultante.
4. Los derechos que se reconocerán en la sociedad resultante a los titulares de derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos del capital.
5. Las ventajas, de cualquier naturaleza, que se otorgarán a los administradores de las sociedades fusionadas en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad.
6. La fecha de participación en las ganancias de la sociedad resultante.
7. La fecha a partir de la cual la fusión producirá efectos contables.
8. Los estatutos sociales que regirán a la sociedad resultante.
9. Información detallada sobre la valoración de los activos y pasivos transmitidos como consecuencia de la fusión.
10. Las fechas de cierre de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones del proceso de fusión.

³⁰ España. (2023). Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. Boletín Oficial del Estado, núm. 154, de 29 de junio de 2023, artículos 8 y 47.1.

³¹ España. (2010). Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado, núm. 161, de 3 de julio de 2010, artículos 194 y 199.b).

11. Las posibles repercusiones de la fusión sobre el empleo, los órganos de administración y, en su caso, su incidencia en la responsabilidad social empresarial.
12. Los términos de la oferta de compensación en efectivo dirigida a aquellos socios que tengan el derecho a enajenar sus acciones, participaciones o cuotas.
13. La acreditación del cumplimiento de las obligaciones tributarias y de seguridad social mediante la presentación de certificados válidos emitidos por los órganos competentes.

En los casos de fusión por absorción, además, el acuerdo debe reflejar las modificaciones estatutarias que resulten procedentes en la sociedad absorbente.

6) Publicación del acuerdo de fusión.

Como regla general, tras la adopción del acuerdo de fusión, debe publicarse:

- En el Boletín Oficial del Registro Mercantil.
- En la página web corporativa de la sociedad. Si esta no dispone de página web, la publicación deberá realizarse en uno de los diarios de mayor circulación en las provincias donde cada una de las sociedades participantes tenga su domicilio social.

El contenido de la publicación debe exponer de manera clara, aunque sea de forma sucinta, el acuerdo de fusión, incluyendo:

- La identificación de las sociedades involucradas en el proceso.
- La información sobre el derecho que asiste a los socios y acreedores para obtener una copia íntegra del acuerdo adoptado y del balance de fusión.³²

7) La escritura pública de la fusión.

Para que los acuerdos de fusión produzcan plena eficacia, es indispensable que todas las sociedades involucradas otorguen la correspondiente escritura pública de fusión y que esta sea inscrita en el Registro Mercantil.

En dicha escritura, además de las circunstancias generales de la operación, deben constar separadamente, respecto de cada sociedad fusionada, los siguientes aspectos:

- Una declaración de los otorgantes, bajo su responsabilidad, confirmando el cumplimiento de las obligaciones de información y que tanto el texto íntegro del acuerdo de fusión como el balance correspondiente han sido puestos a disposición de socios y acreedores.
- La fecha en que se publicó el proyecto de fusión.

³² España. (2023). Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. Boletín Oficial del Estado, núm. 154, de 29 de junio de 2023, artículo 10.

- En caso de que la convocatoria de la junta general se haya realizado mediante su publicación en la página web corporativa, una manifestación por parte de los administradores que certifique la inserción del contenido en dicha web, indicando la fecha en que se llevó a cabo.
- La fecha de publicación del acuerdo de fusión en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* (BORME) o, si se optó por la notificación individual del acuerdo, la fecha de dicha notificación y la forma en que esta fue realizada, conforme a lo dispuesto en la Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 9 de octubre de 2020.
- El balance de fusión de las sociedades participantes o, en caso de que se trate de sociedades cotizadas, el informe financiero semestral que lo haya sustituido, incluyendo, en su caso, el informe de los auditores.
- El texto íntegro del acuerdo de fusión adoptado por las sociedades.³³

8) La eficacia de la fusión mediante su inscripción en el Registro Mercantil.

Una vez inscrita la fusión en el Registro Mercantil, esta produce los siguientes efectos:

1. Extinción de las sociedades absorbidas: Las sociedades fusionadas que no subsistan se extinguen sin necesidad de proceder a su liquidación.
2. Transmisión patrimonial: Se realiza una transmisión en bloque y por sucesión universal de los patrimonios de las sociedades absorbidas a favor de la sociedad absorbente.
3. Integración de socios: Los socios de las sociedades extinguidas pasan a formar parte de la sociedad resultante de la fusión, salvo en supuestos de fusión impropia u operaciones asimiladas, que tienen características particulares.
4. Modificación estatutaria: Se actualizan los estatutos sociales de la sociedad absorbente para reflejar las condiciones derivadas de la fusión.
5. Sucesión empresarial: Conforme al artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, el cambio de titularidad de la empresa, centro de trabajo o unidad productiva autónoma derivado de la fusión no extingue las relaciones laborales existentes. En su lugar, la sociedad absorbente se subroga en todos los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social de las sociedades absorbidas, incluyendo compromisos en materia de pensiones y demás obligaciones relacionadas con la protección social complementaria.³⁴

³³ España. (2023). Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. Boletín Oficial del Estado, núm. 154, de 29 de junio de 2023, artículo 50.

³⁴ España. (2023). Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de

9) La extinción de las sociedades fusionadas.

La fusión únicamente adquiere eficacia tras su inscripción en el Registro Mercantil. Dicha inscripción conlleva la extinción de las sociedades fusionadas y la consecuente cancelación de sus asientos registrales. Una vez formalizada la inscripción, esta debe ser publicada en el BORME.

Hasta que la inscripción no se haya realizado, todas las sociedades implicadas en la fusión están obligadas a formular sus cuentas anuales individuales, ya que no se ha materializado la extinción de ninguna de ellas.

E) Incumplimiento del pacto de socios.

E.1) Incumplimiento del pacto de socios.

El pacto de socios vincula a las partes que lo suscriben, como cualquier contrato, y generando obligaciones con fuerza de ley entre las partes (art.1091 CC). Por tanto, las partes disponen de los siguientes mecanismos para defenderse del incumplimiento de la contraparte (art.1124 CC):

- La acción para exigir el cumplimiento del pacto en sus propios términos en el caso de que ello sea posible.
- La acción de indemnización de daños y perjuicios (art.1101 CC)
- La acción de resolución del pacto por incumplimiento.

Conforme a lo dispuesto en los arts. 1257 CC y 29 LSC, la eficacia del pacto parasocial queda restringida a los socios que son parte del mismo, no vinculando a terceros, y, por tanto, su eficacia no alcanza a los demás socios que no lo han firmado, ni tampoco a la propia sociedad o a los sucesivos adquirentes de acciones o a los administradores.

Precisamente, una de las características propias de los pactos parasociales es su eficacia limitada, por contraposición a los documentos constitutivos de la sociedad, como son la escritura de constitución y los estatutos.

Teniendo en cuenta el alcance de los pactos parasociales, debemos centrarnos en el caso, analizando las posibles consecuencias que puedan derivar del incumplimiento del pacto.

El pacto de accionistas firmado en 1987 entre las familias Machado y Azcona tiene carácter privado, es decir, vincula exclusivamente a las partes que lo suscribieron y no tiene eficacia frente a terceros ni frente a la sociedad, como bien dispone el art. 29 LSC,

Por tanto, en este supuesto nos hallaríamos ante un incumplimiento contractual, que únicamente vincula a las familias Azcona y Machado, cuyas consecuencias no pueden afectar a la sociedad o al resto de socios, por lo que la operación de fusión no se verá afectada. Sin embargo, esto no implica que este incumplimiento no genere ningún tipo de responsabilidad, ya que, ustedes, deberán asumir las consecuencias de su incumplimiento contractual, de modo que, dadas las circunstancias del caso,

la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. Boletín Oficial del Estado, núm. 154, de 29 de junio de 2023, artículo 51.

seguramente la familia Azcona les reclame una indemnización por los perjuicios soportados.

La jurisprudencia del Tribunal Supremo establece que el incumplimiento de un pacto de accionistas no afecta a la validez de los acuerdos adoptados en los órganos sociales, salvo que dicho pacto esté recogido explícitamente en los estatutos de la sociedad, lo que no sucede en este caso.³⁵

El Tribunal Supremo entiende que un acuerdo adoptado por un órgano social no puede ser declarado nulo o anulable como consecuencia de un procedimiento de impugnación de acuerdos sociales por el simple hecho de contravenir el pacto parasocial, de modo que *“la mera infracción de un convenio parasocial no basta por sí sola, para la anulación de un acuerdo social”* sino que, para estimar la impugnación, *“es preciso justificar que este infringe, además del pacto parasocial, la ley, los estatutos, o que el acuerdo lesione, en beneficio de uno o varios socios o de terceros, los intereses de la sociedad”*.³⁶ A su vez, la STS, Sección 1ª, 120/2020 de 20 de febrero, dispone que, *“fuera de tales casos (infracciones a las exigencias de la buena fe, abuso del derecho) 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”*.³⁷

El incumplimiento del pacto de accionistas podría dar lugar a una reclamación por daños y perjuicios, pero no invalidaría automáticamente el acuerdo de fusión ni su inscripción, ya que este se rige por la normativa societaria y no por el pacto privado.

E.2) Alegación de conflicto de interés de la familia Machado

La familia Azcona argumenta que la familia Machado se ve inmersa en un supuesto de conflicto de interés debido a su vinculación con OceanShip, por la designación de un consejero dominical. Este aspecto debe analizarse bajo los principios de deber de lealtad y abstención en caso de conflicto de interés recogidos en los arts. 190 y 227 LSC.

- Evaluación del conflicto de interés:
 - El hecho de que la familia Machado tenga intereses en ambas sociedades no implica automáticamente un conflicto de interés. Para que exista conflicto, debe demostrarse que la decisión adoptada beneficia a la familia Machado en detrimento de la familia Azcona.

 - Si la operación tiene una justificación económica razonable para Estrella del Mar y sus accionistas, el conflicto sería difícil de probar.

- Consecuencias de un conflicto de interés:

³⁵ Lefebvre, M. (2024). Memento sociedades mercantiles (nº marginal 11235-11260). Lefebvre.

³⁶ Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, S 06-03-2009, nº 128/2009, rec. 368/2004.

³⁷ Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, S 20-02-2020, nº 120/2020, rec. 1824/2017.

- Si se demostrase un conflicto de interés y que este influyó en la decisión del consejo o de la junta general, podría dar lugar a la anulación del acuerdo de fusión, siempre que no esté inscrito.

E.3) Justificación económica de la operación

La familia Azcona alega que la fusión carece de justificación económica y que el objetivo es el control de OceanShip. En este caso, será fundamental analizar el informe de los expertos independientes y el proyecto de fusión, en aras de comprobar que la operación efectivamente tiene un sentido económico e industrial.

PARTE 3.

A. Cuestiones relativas al Scrip Dividend.

En primer lugar, hay que entender en que consiste un scrip dividend. Consiste en realizar el pago de dividendos mediante la entrega de acciones, sin llevar a cabo el pago de una determinada cantidad de dinero, siendo necesario que la sociedad interesada practique previamente una ampliación de capital.

De acuerdo con lo establecido en el art. 276 LSC, corresponde a la junta general fijar tanto el momento como la modalidad de pago del dividendo. Sin embargo, el plazo máximo para realizar el pago íntegro es de 12 meses a contar desde la fecha del acuerdo, conforme al art. 5 CC. Si la junta no determina un plazo específico, el dividendo deberá abonarse en el domicilio social a partir del día siguiente a la adopción del acuerdo. Además, hay que tener presente que el derecho a percibir dividendos prescribirá a los 5 años, a contar desde la fecha en que pudo tener lugar su cobro.

En cuanto a la modalidad de pago, por regla general, los dividendos se abonan en efectivo. No obstante, es posible efectuar el pago en especie, siempre que así lo permitan los estatutos o se cuente con el consentimiento unánime de los socios. Esto implica que es totalmente legítimo implementar un sistema retributivo de scrip dividend. Por tanto, la junta deberá de señalar una fecha límite para que los accionistas puedan escoger entre ambas alternativas, entendiéndose que opta por la retribución en efectivo en el caso de que no se pronuncie dentro del plazo señalado.

En el caso de que la sociedad no cuente con suficientes acciones disponibles en su tesorería, deberá llevar a cabo una ampliación de capital. Para ello, deberá seguir el cauce fijado por la LSC.

El art. 295 LSC dispone que el aumento de capital podrá llevarse a cabo mediante emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las ya existentes.

A su vez, el art 296 LSC obliga a someter esta decisión a la aprobación de la Junta General con los requisitos establecidos para la modificación de los estatutos sociales.

Cuando el aumento haya de realizarse elevando el valor nominal de las participaciones o de las acciones será preciso el consentimiento de todos los socios, salvo en el caso de que se haga íntegramente con cargo a beneficios o reservas que ya figurasen en el último

balance aprobado. En las sociedades anónimas, el valor de cada una de las acciones de la sociedad, una vez aumentado el capital, habrá de estar desembolsado en una cuarta parte como mínimo.

BIBLIOGRAFÍA

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

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

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. Boletín Oficial del Estado, núm. 281, de 24 de noviembre de 1995.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. Boletín Oficial del Estado, núm. 206, de 25 de julio de 1889.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Boletín Oficial del Estado, núm. 180, de 28 de julio de 2007.

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. Boletín Oficial del Estado, núm. 154, de 29 de junio de 2023, artículos 8 y 47.1. 31 España. (2010). Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado, núm. 161, de 3 de julio de 2010.

Comisión Europea. (2000). Decisión de la Comisión Europea del 1 de septiembre de 200

Lefebvre, M. (2024). *Memento sociedades mercantiles*. Lefebvre.

Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, S 06-03-2009, nº 128/2009, rec. 368/2004.

Tribunal Supremo (Civil), sec. 1ª, S 20-02-2020, nº 120/2020, rec. 1824/2017.

BIBLIOGRAFÍA DIGITAL

Aranzadi. (2022). *Los contratos de escrow y su relación con los contratos de desarrollo de software*. Legal Today. Recuperado de <https://www.legaltoday.com>.

Iberley. (s.f.). *Cuenta 118. Aportaciones de socios o propietarios*. Recuperado de <https://www.iberley.es/temas/cuenta-118-aportaciones-socios-propietarios-61000>.

Gómez-Acebo & Pombo (2018). *Boletín de Sociedades nº 10*. Gómez-Acebo & Pombo. Recuperado de <https://ga-p.com/wp-content/uploads/2018/08/boletin-de-sociedades-10.pdf>.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (s.f.). *Procedimiento de ofertas públicas de adquisición y excepciones*. Recuperado de <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-yexcepciones.pdf>