

MÁSTER DE ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

TRABAJO FINAL DE MÁSTER

PABLO FUSTER DELGADO

CURSO 2023-2024

INDICE DICTAMEN

| | |
|--|-----------|
| PARTE 1 | 4 |
| <i>Breve introducción del contexto de la operación</i> | 4 |
| <i>Sobre el procedimiento sancionador en curso contra Estella del Mar, S.A.</i> | 5 |
| - Identificación del conflicto y posibles consecuencias | 5 |
| - Posibles medidas a implementar de cara al proceso de compraventa..... | 6 |
| - Sobre el traslado de la responsabilidad administrativa a la sociedad resultante de la fusión. | 8 |
| <i>Sobre la reorganización societaria</i> | 9 |
| - La operación de aumento de capital mediante aportación no dineraria desde el punto de vista societario. | 10 |
| - Pasos a seguir para la ejecución de la operación de aportación no dineraria..... | 11 |
| - De las distintas operaciones de transmisión en un mismo acuerdo de ampliación de capital | 12 |
| - La operación de aumento de capital mediante aportación no dineraria desde el punto de vista fiscal | 20 |
| - Conclusión de las operaciones de reestructuración societaria, un apunte relevante sobre la posibilidad de la segregación y escisión. | 22 |
| - Sobre la autorización de la operación por la CNMC en el seno del procedimiento de compraventa..... | 23 |
| <i>Asesoramiento sobre compromiso de no competencia</i> | 24 |
| - Sobre la posible vulneración del Derecho de la Competencia | 24 |
| - Sobre la naturaleza y efectividad de la cláusula de no competencia postcontractual | 25 |
| PARTE 2 | 28 |
| <i>Sobre la posibilidad de articular la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria</i> | 28 |
| - Acerca del traslado en la posición de control mediante la compra del 29,7% de las acciones de la sociedad cotizada..... | 28 |

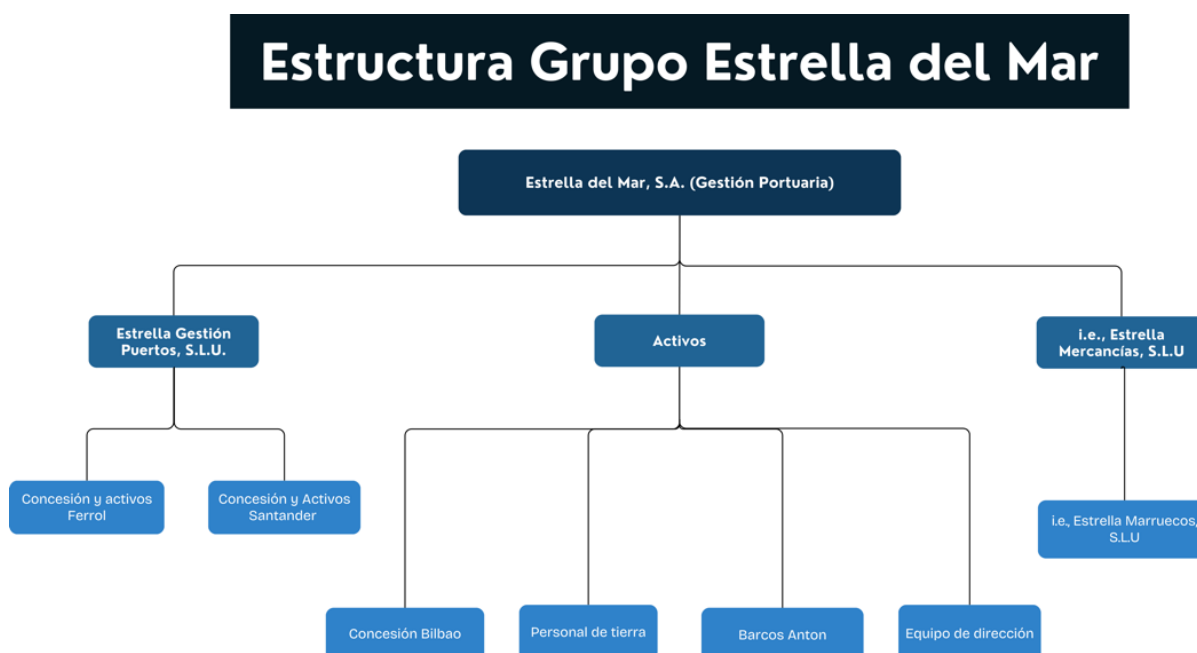
| | |
|---|-----------|
| - Formas de articulación de la operación | 30 |
| <i>Sobre la entre fusión OceanShip y Estrella del Mar</i> | <i>33</i> |
| - Sobre la articulación de la operación | 33 |
| - Derecho de separación de los socios..... | 36 |
| - Calendario y principales pasos para realizar dicha integración | 36 |
| <i>Pacto parasocial familia Azcona</i> | <i>42</i> |
| - Oponibilidad de un pacto parasocial..... | 42 |
| - Acción de reparación. Indemnización de daños y perjuicios | 45 |
| PARTE 3..... | 49 |
| - La figura del scrip dividend, concepto y naturaleza. | 49 |
| - Estructura y funcionamiento de un sistema de scrip dividend | 49 |
| - Sobre la cuestión acerca de la "fórmula" que debe operar por defecto. | 51 |
| - Sobre la posición de la familia Azcona que entiende que el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato social | 52 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 54 |

PARTE 1

Breve introducción del contexto de la operación

El presente dictamen tratará de responder a una serie de cuestiones planteadas por el Grupo Atlas Capital con relación a una operación de adquisición de una rama de negocio de gestión portuaria que actualmente ostenta el grupo Estrella del Mar. Concretamente, aquella relacionada, dentro del ámbito del transporte de mercancías, con las tareas de guía de grandes buques dentro de puerto y trabajos de estiba, a través de concesiones otorgadas por las autoridades competentes.

De forma previa al estudio de las cuestiones concretas derivadas de la operación, resulta conveniente exponer la estructura societaria de la rama de actividad portuaria del Grupo Estrella del Mar que se configura de la siguiente forma:



En este punto, y con relación a la información suministrada por Atlas Capital, se abordan a continuación una serie de cuestiones cuyo tratamiento resulta esencial para formalización de las operaciones propuestas, las cuales serán las siguientes:

1. Reorganización societaria por la que se integre la rama de actividad portuaria de Estrella del Mar en la sociedad Estrella Gestión Puertos
2. Contrato de compraventa de las participaciones de la sociedad Estrella Gestión Puertos por Atlas Capital
3. Operación de fusión entre Andalusia Harbors y Estrella Gestión Puertos.

Sobre el procedimiento sancionador en curso contra Estrella del Mar, S.A.

- Identificación del conflicto y posibles consecuencias

Nos encontramos ante un conflicto localizado en la concesión del Puerto de Santander. El Grupo Atlas Capital es consciente de la existencia de un procedimiento administrativo sancionador derivado de una serie de actuaciones pasadas realizadas por el jefe de división de Estrella del Mar, que se habría reunido en repetidas ocasiones con sus homólogos en otras 4 compañías a los efectos de repartirse en qué subastas concurrir y así lograr maximizar los retornos económicos.

Las siguientes líneas trataran de dar respuesta a la cuestión planteada: cómo y cuánto podría llegar afectar tal procedimiento administrativo sancionador a la operación de compraventa de las participaciones de Estrella Gestión Puertos, y las posibles soluciones que podrían darse.

Respecto a la primera cuestión, un procedimiento administrativo como el presente encuentra su fundamento legal en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, concretamente en su artículo 1 que replica lo contemplado en los artículos 101 y 102 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Así, el artículo 1 enuncia:

Se prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, o práctica concertada o conscientemente paralela, que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional y, en particular, los que consistan en: (...) c) El reparto del mercado o de las fuentes de aprovisionamiento.

Asimismo, la potestad sancionadora de la CNMC en este tipo de supuestos encuentra su fundamento legal en el artículo 29 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, normativa que considera que las sanciones en este tipo de situaciones se regirán por lo dispuesto en la Ley 15/2007 (artículo 63: "Sanciones"). De esta forma, a los efectos de prever la posible sanción que podría llegar a resultar, según apunta la propia Comisión Europea¹ las prácticas colusorias como el reparto de mercado ("carteles") generalmente son calificadas como infracciones muy graves, dado su impacto en la competencia y el mercado. El porcentaje aplicable de sanción tiende a ser del orden del 15 % al 20 % de las ventas anuales del producto objeto de la infracción efectuadas por la empresa. Si bien es cierto que existe un límite global del 10 % del volumen de negocios anual global de la compañía.

¹ [Artículo de la Comisión Europea: Multas por incumplir el Derecho de la Competencia.](#)

- Operación de compraventa de las participaciones de Estrella Gestión

En este contexto, y habiendo quedado aclarada la cuestión acerca de la posible sanción que podría derivar del procedimiento administrativo señalado cabe poner de manifiesto que, esta cuestión supondrá una contingencia respecto del procedimiento de compraventa de las participaciones de Estrella Gestión por el fondo Atlas Capital. Ello por cuanto es probable que Estrella Gestión tenga que responder en un futuro próximo de una indemnización que, como es lógico, deberá ser afrontada con los fondos de la propia compañía que se adquiere.

- Posibles medidas a implementar de cara al proceso de compraventa

Habiendo sido identificada la contingencia, los posibles daños más comunes que presumiblemente podrían derivarse del procedimiento sancionador para Atlas Capital serían los siguientes:

- Cuantía de la sanción impuesta por la CNMC
- Daños reputacionales

Así, lo razonable es que el contrato de SPA por el que se acuerda la compraventa de participaciones de la sociedad contenga ciertas disposiciones encaminadas a tratar esta contingencia identificada, de tal forma que tenga una repercusión en el precio de venta.

Existen distintos tratamientos posibles a través de los cuales Atlas Capital podría gestionar la señalada contingencia.

- La Cláusula de Indemnización Específica (Indemnity)

En esta clase de operaciones lo más común una vez identificada una contingencia específica de este tipo es la inclusión de una cláusula contractual en el acuerdo que regule la operación mercantil, por la que se establezca que Estrella del Mar S.A. indemnizará a Atlas Capital por las sanciones y daños reputacionales que pudieran derivar del señalado procedimiento administrativo sancionador.

Por medio de esta cláusula el Estrella del Mar S.A. se obliga a mantener indemne a Atlas Capital respecto de las posibles consecuencias dañinas que pudieran derivarse del mencionado procedimiento sancionador, la redacción de esta cláusula no debería discutirse (deal breaker). Esta actuará como un previo al establecimiento de medidas más concretas encaminadas a asegurar la señalada indemnidad que se expondrán a continuación. Si bien cabe la posibilidad de que no todas las medidas expuestas sean acogidas por el vendedor, cuestión que deberá debatirse dentro del procedimiento de negociación de la operación.

De mayor a menor aseguramiento de la indemnidad:

- Retención de parte del precio

Práctica común en operaciones de fusiones y adquisiciones para gestionar contingencias conocidas o sospechadas. Consiste en que el comprador (Atlas Capital) retiene una porción del precio total a pagar por la integración de la rama de actividad, la cual queda en su poder como un mecanismo de protección financiera frente al riesgos identificado, en este caso, la posible sanción derivada del expediente de la CNMC.

Esta cantidad retenida actúa como garantía directa para el comprador hasta que la contingencia se resuelva, ya sea favorablemente o con un impacto conocido y cuantificado. El monto retenido no es pagado al vendedor a menos que se cumplan las condiciones preestablecidas que, en este caso, aunque deberán fijarse cuidadosamente, sería hasta la resolución del procedimiento sancionador sin imposición de sanción alguna.

Esta es una medida muy favorable a la parte compradora, pero en el procedimiento de negociación deberá determinarse la disposición del vendedor a aceptarla. Es cierto que existen variables complementarias que podrían negociarse.²

o Cuenta Escrow

Otro mecanismo de garantía ampliamente utilizado en operaciones compraventa y/o de fusiones y adquisiciones. Consiste en depositar una parte del precio de a satisfacer para la compraventa de la sociedad en una cuenta administrada por un tercero independiente (generalmente una entidad financiera o un fiduciario) que actúa como garante neutral. El objetivo es asegurar que los fondos permanecen protegidos hasta que se cumplan ciertas condiciones preestablecidas, en este caso, la resolución del procedimiento administrativo sancionador.

Grupo Estrella y Atlas Capital podrían acordar que una porción del precio se deposite en una cuenta escrow. Los fondos solo se liberarán al vendedor cuando el procedimiento sancionador se resuelva favorablemente o una vez que la magnitud de la sanción sea confirmada y cubierta con esos fondos.

o Otorgamiento de garantías específicas

El objetivo principal es proteger a Atlas Capital frente a contingencias específicas, asegurando que los recursos financieros necesarios estarán disponibles en caso de que el riesgo

² Así, puede estudiarse la concesión de la retención del precio otorgando al comprador garantía o aval para el caso de que finalmente tuviese que transferir al vendedor la cuantía retenida. Dentro de esta medida también pueden endurecerse las garantías de pago del precio retenido, por ejemplo, podría estudiarse la posibilidad de conceder garantía y además un poder irrevocable al vendedor con el que poder ejecutarla.

identificado (sanción de la CNMC) se materialice. Las garantías específicas ofrecen una solución eficaz para aislar y gestionar el impacto de esta contingencia.

En esencia, una garantía específica supone un compromiso que puede ser asumido directamente por el vendedor, un tercero vinculado (como una matriz o subsidiaria) o una entidad financiera que actúe como garante. Este tipo de garantía podría adoptar diversas formas, pero los avales bancarios son especialmente relevantes en este contexto. Así, mediante un aval Estrella del Mar asumiría una promesa escrita, generalmente emitida por una entidad bancaria, que garantizaría el cumplimiento de su obligación de mantener indemne a Atlas Capital respecto del procedimiento administrativo sancionador.

Concretamente, la opción más favorable sería un aval bancario a primer requerimiento, pues permitiría a Atlas Capital ejecutar la garantía directamente con el banco sin necesidad de demostrar el incumplimiento de Estrella del Mar en primera instancia. Además, en el contexto de la operación de la compraventa, la implementación de una garantía específica no solo protege a Atlas Capital financieramente, sino que también incentiva al vendedor a colaborar activamente en la resolución de la contingencia.

Sin embargo, como ocurre con cualquier herramienta contractual, las garantías específicas tienen sus consideraciones prácticas. Un aval bancario, aunque altamente efectivo, conlleva un costo adicional para el vendedor, ya sea en forma de comisiones bancarias o de una menor disponibilidad de crédito para otras operaciones. Esto puede generar tensiones en la negociación, especialmente si el vendedor considera que las probabilidades de que la sanción se materialice son bajas.

- Sobre el traslado de la responsabilidad administrativa a la sociedad resultante de la fusión.

Conviene determinar si, en caso de que en un futuro finalmente se resolviese el procedimiento administrativo sancionador con imposición de sanciones a la parte vendedora, podría producirse un traslado de la responsabilidad administrativa a la sociedad resultante de la operación de fusión entre Andalusia Harbors y Estrella Gestión.

Pues bien, resulta sumamente ilustrativo en este punto atender a la jurisprudencia reciente. La reciente Sentencia del Tribunal Constitucional 179/2023, de 11 de diciembre de 2023, contempla un supuesto muy similar al caso, esto es, el posible traslado de la responsabilidad administrativa en las operaciones de M&A. Esta sentencia impuso a la entidad Banco Santander una sanción de 1.056.000 euros como sucesora de Banco Popular por razón de una sanción administrativa a la que esta última fue condenada. Banco Santander argumentó la improcedencia de la imposición de la sanción pues entendía que el tribunal debía atender a la conducta del sancionado y a la personalidad de la pena, o lo que es lo mismo, responder por los actos propios y no por los ajenos.

Sin embargo, el Tribunal Constitucional entendió que es numerosa la jurisprudencia que viene resaltando la importancia de prestar atención a la responsabilidad administrativa, susceptible de transmitirse de una sociedad a otra como consecuencia de una operación mercantil. Así, es necesario que se aprecie un requisito fundamental, consistente en la continuidad de la actividad económica o empresarial. En este sentido se pronunció la Sala Tercera del Tribunal Supremo en la Sentencia 333/2019:

Lo relevante es que la entidad resultante sea continuadora de la unidad empresarial de la que en su día cometió los hechos por los que se le ha sancionado.

El artículo 34 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio por el que se transpone la Directiva de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles determina que

La fusión en una nueva sociedad implicará la extinción de cada una de las sociedades que se fusionan y la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquéllas

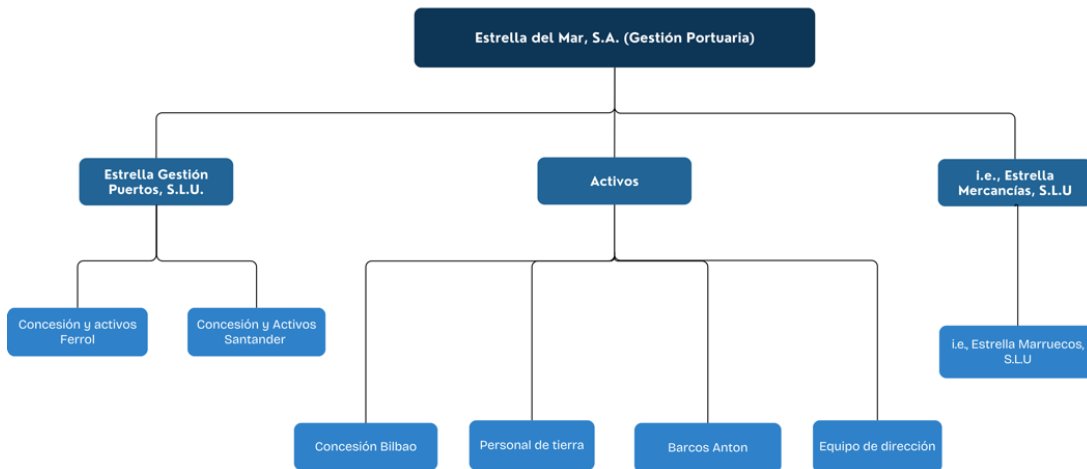
Por tanto, y en aplicación al caso, si la operación planteada consiste en la integración de la sociedad Andalusia Harbors y Estrella Gestión en un único grupo económico, por medio de una fusión entre ambas, esta sociedad resultante se convertiría en sucesor universal de la rama de negocio portuaria de Estrella del Mar, mediante la fusión de la sociedad Estrella Gestión Puertos y Andalusia Harbors.

Sobre la reorganización societaria

La consulta acerca de la reorganización societaria pasa por contestar a la siguiente cuestión: cual es la forma más eficiente de integrar en la sociedad Estrella Gestión Puertos S.LU. toda la rama de actividad portuaria de Estrella del Mar S.A.

De nuevo traemos el esquema de la estructura societaria de la rama de actividad portuaria de la sociedad Estrella del Mar S.A.

Estructura Grupo Estrella del Mar



La operación debe analizarse desde dos puntos de vista fundamentales, el societario y el fiscal.

- **La operación de aumento de capital mediante aportación no dineraria desde el punto de vista societario.**

De entre los distintos activos integrados dentro de la rama de actividad portuaria de Estrella del Mar S.A. podemos diferenciar los siguientes:

- Concesión del puerto de Bilbao.
- Personal de tierra.
- Contrato de arrendamiento con la sociedad Barcos Antón S.L.
- Equipo de dirección.
- Participaciones de la sociedad Estrella Mercancías.

Cada uno de los bloques de actividad integra una serie de activos y pasivos que deberán ser transferidos en bloque a la sociedad Estrella Gestión Puertos, S.L.U., una de las formas más eficientes de realizar esta operación sería mediante una ampliación de capital a través de una aportación no dineraria (rama de actividad). Esta operación consistiría en la aportación a la sociedad Estrella Gestión Puertos, S.L. de los activos que actualmente se encuentran bajo la titularidad de Estrella del Mar, a cambio de recibir ésta última una serie de participaciones por la diferencia de valoración positiva entre los activos y pasivos inherentes a cada bloque de actividad. Ello constituiría una operación estructurada y jurídicamente válida de aportación que requerirá, de acorde a su regulación en la LSC de las siguientes actuaciones, respecto de los que procedemos a elaborar un calendario aproximado.

Si bien, otra opción que podría resultar atractiva, y que describiremos sucintamente más adelante, sería la ejecución de una operación de segregación a través de la cual la rama de

actividad de Estrella del Mar se integrase en la sociedad Estrella Gestión produciéndose así una sucesión universal del patrimonio segregado. Mediante esta operación se aporta una rama del patrimonio de Estrella del Mar a Estrella gestión, recibiendo ésta como contraprestación participaciones de la segregada, además, para su ejecución deben seguirse las disposiciones contempladas para las operaciones de modificación estructural del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles.

A continuación, se expondrá de forma detallada y específica la vía elegida para articular la operación, esta es, a través de una ampliación de capital con aportación de rama de actividad.

- **Pasos a seguir para la ejecución de la operación de aportación no dineraria.**

1. Lista detallada de bienes a aportar

El primero de los pasos consistiría en elaborar una lista detallada de los bienes y derechos aportados, especificando sus características, su situación jurídica (por ejemplo, contratos vigentes, condiciones de la concesión...), sus datos registrales si los bienes tienen inscripción (como maquinaria o inmuebles) entre otros.

2. Valoración de los bienes por un experto independiente.

El artículo 73 de la LSC determina, en el seno de una operación de capital, que las personas que ostentaran la condición de socio en el momento de acordarse el aumento de capital con aportación no dineraria responderán solidariamente frente a la sociedad y frente a los acreedores sociales de la realidad de dichas aportaciones y del valor que se les haya atribuido en la escritura. Adicionalmente, el apartado tercero del mismo artículo dispone que en caso de aumento del capital social con cargo a aportaciones no dinerarias, como es el caso, además de las personas a que se refiere el apartado primero, también responderán solidariamente los administradores por la diferencia entre la valoración que hubiesen realizado y el valor real de las aportaciones.

Sin embargo, el artículo 76 recoge la posibilidad de que los socios queden exentos de tal responsabilidad en caso de que las aportaciones no dinerarias sean sometidas a valoración pericial por un experto independiente. Por tanto, nos encontramos ante una situación en la que los bienes objeto de aportación deben ser valorados por experto independiente que deberá ser nombrado por el Registro Mercantil.

3. Convocatoria de Junta General

- **Respecto de Estrella Gestión Puertos aportada**

De acorde con los artículos 166 y siguientes de la LSC, el órgano de administración de Estrella Gestión Puertos deberá convocar junta general extraordinaria con una antelación mínima de 15 días (salvo disposición estatutaria diferente). En la convocatoria deben incluirse:

- Propuesta de ampliación de capital mediante aportación no dineraria
- Aprobación del Informe del experto independiente.
- Modificaciones estatutarias necesarias.
- Autorización expresa, en su caso, de lo establecido del artículo 160 f) de la LSC.

El órgano competente para ejecutar este requisito legal será el órgano de administración de Estrella del Mar, pues es quien ostenta los poderes de gestión y representación de la sociedad cuya titularidad ostenta Estrella Gestión Puertos.

- Respecto de Estrella del Mar aportante

El órgano social que ostenta la potestad de acordar la transmisión de estos activos, a través de una ampliación de capital a otra sociedad del grupo es, asimismo, el órgano de administración de Estrella del Mar. Si bien es cierto que el artículo 160 f) de la LSC determina que en caso de constituir la rama de actividad portuaria susceptible de aportación un activo esencial para la compañía será preciso el acuerdo de la Junta General de Estrella del Mar S.A.

4. Celebración de la Junta General y adopción del acuerdo.

El acuerdo deberá incluir, como mínimo para la ejecución de la operación, los siguientes conceptos: descripción de la rama de actividad aportada, la valoración de la misma y la asignación de nuevas participaciones con la modificación de los estatutos sociales para reflejar el nuevo capital social

5. Aprobado el acuerdo, debe otorgarse escritura pública ante notario.

6. Inscripción en el Registro Mercantil.

La escritura pública debe ser presentada en el Registro Mercantil correspondiente para su inscripción. Asimismo, junto con la escritura se debe depositar una copia autenticada del informe del experto, tal como exige el artículo 71 LSC.

7. Notificación y publicidad del acuerdo

- De las distintas operaciones de transmisión en un mismo acuerdo de ampliación de capital

Debe distinguirse respecto de una misma operación de aportación de rama de actividad, dos figuras distintas de transmisión, ello por cuanto el objeto de compraventa varía respecto de los siguientes activos:

- Transmisión de activos y pasivos:
 - Concesión de Bilbao
 - Personal de tierra
 - Equipo de alta dirección
 - Contrato de arrendamiento con barcos Antón

- Transmisión de las participaciones de la sociedad Estrella Mercancías.

Existen diferencias significativas respecto de cada una de estas figuras que pasamos a exponer a continuación.

A. Sobre la transmisión de activos y pasivos

- **Consideraciones respecto de los derechos de los acreedores y la cesión de la posición contractual.**

Una ampliación de capital mediante aportación no dineraria como la propuesta supone un traslado de la propiedad de los activos, pero también de los pasivos asociados a cada bloque de actividad, así las cosas, como consecuencia de la operación de aumento mediante aportación no dineraria cada uno de los distintos acreedores experimentará un cambio en la posición deudora de su relación jurídica y una cesión de la posición contractual. Conviene tratar cada uno de estos dos temas por separado, estableciendo los pasos que serán necesarios para que pueda consumarse la aportación no dineraria.

- **Traslado del sujeto pasivo de la deuda**

El artículo 1205 del Código Civil exige, para novación de la posición deudora, el consentimiento del acreedor. Es decir, que para que pueda transmitirse mediante esta operación de aportación no dineraria de cada una de las posiciones deudoras relacionadas con la rama de actividad portuaria de Estrella del Mar, será necesario el consentimiento de cada uno de los acreedores que la integren.

- **Cesión de la posición contractual**

Por otro lado, será necesario, para que se consuma la transmisión de la posición contractual, que medie una cesión de la misma mediante acuerdo por escrito respecto de cada uno de los contratos que integren la rama de actividad portuaria. Esta operación de cesión está amparada por el artículo 1255 del CC y, lo trascendental será que, mediante la misma, el contratista libera al cedente de las obligaciones que surjan bajo la relación contractual a partir de ese momento, pero no de las obligaciones anteriores. Esta cuestión configura otra de las diferencias principales respecto de la sucesión universal, el hecho de que, en este caso el

aportante, responda por las obligaciones que le han sido impuestas en virtud del contrato cedido anteriores al traslado de la posición contractual.

- **Sobre la posibilidad de la existencia de cláusulas de cambio de control.**

En los diferentes contratos que sustentan la actividad operativa de la sociedad (especialmente en los contratos de financiación), es común encontrar cláusulas que prevean un posible cambio de control en caso de producirse modificaciones en el capital social. Estas disposiciones suelen establecer que, si se produce una modificación importante en la composición de los accionistas, el contratante tiene la facultad de exigir la resolución del contrato con el correspondiente reembolso del préstamo de manera anticipada.

Será fundamental revisar los contratos asociados a los activos señalados, identificando las posibles cláusulas de cambio de control y tratando de obtener las autorizaciones necesarias para la ejecución de la operación. Así, lo común será establecer condiciones suspensivas (que más adelante explicaremos) para la obtención de las autorizaciones en el periodo interino correspondiente.

- **Conjunción del principio general de especialidad y excepción con la responsabilidad por los pasivos ocultos asociados a los activos adquiridos.**

La transmisión de activos y pasivos específicos se regirá por el principio general de especialidad y excepción, esto es, que solo serán objeto de transmisión los derechos y obligaciones específicamente designados como objeto de transmisión.³ En este sentido cabe poner de manifiesto que no se da en este caso la sucesión universal prevista para las operaciones de modificación estructural, por tanto, no concurre un traspaso en bloque de una o varias partes del patrimonio de la sociedad, sino que se especifican concretamente los activos y pasivos objeto de transmisión mediante aportación no dineraria. Esta consideración respecto de la aportación no dineraria ha sido reconocida por la resolución DGRN de 22 de julio de 2016.

Sin embargo, el principio de especialidad y excepción convive asimismo con el régimen de responsabilidad por los vicios ocultos afectos a los activos que son objeto de transmisión. Es decir, el adquirente responderá por los vicios ocultos estrictamente relacionados con los activos adquiridos, en este punto entra en juego el establecimiento de un sistema riguroso de distribución del riesgo.

Expuesto el sistema de transferencia de la responsabilidad conviene aprovechar este punto del dictamen para tratar la incidencia del procedimiento judicial iniciado por Generali

³ Si bien se exceptúan a este principio las obligaciones tributarias contraídas con anterioridad art. 42.1.c) de la Ley General Tributaria, excepto solicitud de certificación detallada de las deudas, sanciones y responsabilidades tributarias. Asimismo, se exceptúan las obligaciones laborales y de seguridad social.

Seguros contra Estrella del Mar como consecuencia de unos daños sufridos en el seno de la Concesión del puerto Bilbao.

- **Sobre el posible impacto del procedimiento judicial por reclamación de daños**

La compañía de seguros Generali Seguros SA ha iniciado un procedimiento judicial en reclamación de 36.000€ como consecuencia de los daños sufridos en una plataforma elevadora propiedad de su asegurado, ocasionados durante la realización de los trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico propiedad de la sociedad Estrella del mar, en el puerto de Bilbao. Generali Seguros SA ha iniciado el procedimiento frente a Estrella del Mar, por su condición de propietaria de la concesión del puerto de Bilbao y empleadora de los trabajadores que en esta se integran. Sin embargo, la titularidad de la concesión de Bilbao va a ser trasladado a raíz de la estudiada operación de aportación no dineraria, por tanto, la cuestión en este punto sería determinar quién sería responsable de los hechos acaecidos con anterioridad a la operación y, en su caso, qué sucede con las operaciones posteriores de compraventa de la sociedad Estrella Gestión (entre Estrella del Mar y Atlas Capital) y fusión (Andalusia Harbors y Estrella Gestión Puertos).

- **Sobre el posible traslado de la responsabilidad como consecuencia de la operación de aportación de rama de actividad**

En este caso, tal y como exponíamos anteriormente, los hechos se habrían producido en el seno de la concesión de Bilbao, en un momento en el que los activos y personal que dieron lugar a la reclamación judicial eran titularidad de Estrella del Mar, el régimen de transmisión de activos y pasivos se rige por el principio de responsabilidad por los pasivos afectos a los activos transmitidos. Por tanto, debemos entender que, en principio y si nada se pactase, Estrella Gestión Puertos debería responder de este pasivo en un futuro escenario post-adquisición.

- **El tratamiento contractual que debe darse a la contingencia en el seno de la operación de aportación de rama de actividad.**

a. Posible condena a las costas procesales derivadas del procedimiento judicial

Antes de entrar en la cuestión acerca del tratamiento de la contingencia, resulta conveniente determinar su cuantificación, si bien es cierto que el procedimiento judicial es de cuantía determinada (36.000 €), la reclamación podría extenderse a una eventual condena al pago de las costas procesales derivadas del mismo. Aunque desconozcamos la fase procesal en la que este se encuentra el señalado procedimiento de reclamación judicial, es conveniente prever que hayan podido concurrir o que concurren los siguientes hitos procesales:

- Contestación a la demanda
- Celebración de Audiencia Previa

- Celebración de Juicio

Además, para la defensa del señalado procedimiento resultaría necesaria la intervención de abogado y procurador, ello de acuerdo con los artículos 23 y 31 de la Ley de enjuiciamiento Civil. De darse esta situación y haberse instado una oposición al procedimiento judicial, resulta conveniente prever una posible condena en costas, así, la tasación de costas que derivaría del presente procedimiento, de acuerdo con el Baremo Orientador de Honorarios Profesionales del Consejo Vasco de la Abogacía y con el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura, siempre y cuando hubiesen acontecido todos los hitos procesales descritos, quedaría de la siguiente forma.

- **Minuta de Letrado.**

Criterio 100: Juicio ordinario por razón de la cuantía. Se aplicará la escala tipo sobre la cuantía del procedimiento, siendo aconsejable una cantidad no inferior a 935 euros.

Aplicación a escala de la cuantía del procedimiento resultaría la siguiente cantidad:

Cuantía del procedimiento = 36.000

| <u>CRITERIO</u> | <u>CUANTIA</u> |
|---------------------------------|-----------------------|
| Desde 6.000,01 a 30.000 € | 2.976 € |
| Resto = 6.000 al 6% | 360 € |
| TOTAL SIN IVA | 3.336 € |
| I.V.A (21%) | 700 € |
| TOTAL HONORARIOS LETRADO | 4.036,56 € |

- **Derechos del Procurador**

Por otro lado, habrán de tenerse en cuenta los derechos y suplidos del procurador, en este sentido el artículo 2 del señalado Real Decreto 434/2024 (Procedimientos de cuantía determinada), siendo la cuantía del procedimiento de 36.000,00 €, correspondería a la representación procesal la cuantía de **714,00 €**.

Según los cálculos efectuados, el procedimiento podría generar una condena en costas por una cuantía total de **CUATRO MIL SETECIENTOS CINCUENTA EUROS CON CINCUENTA Y SEIS CÉNTIMOS (4.750,56 €)**.

b. Del específico tratamiento de la contingencia

Habiendo quedado expuesto el traslado de la responsabilidad de Estrella del Mar a Estrella Gestión como consecuencia de la operación de ampliación de capital, las medidas propuestas pasarían de nuevo por el establecimiento de una cláusula de indemnidad (indemnity). Por medio de esta Estrella del Mar se comprometería a dejar indemne a Estrella Gestión⁴ por las posibles consecuencias jurídicas que pudiesen derivar del señalado procedimiento judicial. Adicionalmente, y en atención a las circunstancias concretas del proceso de negociación, podrían establecerse medidas de garantía específicas, tal y como se señalaba respecto de la responsabilidad administrativa estudiada anteriormente (Cuenta Escrow, otorgamiento de garantía o aval...).

> **Cuestiones específicas relativas a los activos y pasivos transmitidos a tener en cuenta en la operación de aumento de capital mediante aportación no dineraria.**

- La concesión del puerto de Bilbao

El 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 en su artículo 92 y la Ley 2/2018, de 28 de junio, de Puertos y Transporte Marítimo del País Vasco en su artículo 45 recogen la posibilidad de transmitir Inter vivos las concesiones otorgadas, pero siempre que medie previa autorización de la Autoridad Portuaria competente. Si bien es cierto que la operación de ampliación de capital mediante aportación no dineraria es una operación instrumental al efecto de concentrar toda la rama de actividad portuaria de Estrella del Mar en la sociedad Estrella Gestión Puertos, esta operación debe necesariamente pasar por el Registro Mercantil, pues debe ser inscrito el acuerdo de aumento. De acuerdo con los señalados artículos 92 y 45, el Registrado debería comprobar la existencia de tal autorización.

Resulta evidente de estos preceptos que Atlas Capital y Estrella del Mar S.A. requerirán de la autorización portuaria correspondiente para efectuar la operación posterior de compraventa de las participaciones, asimismo, de igual manera sucedería respecto de la operación de fusión posterior. En este sentido, lo conveniente sería informar del contexto de la operación a nivel global a la autoridad portuaria correspondiente, al objeto de que, en caso de que la autorice, sea consciente de que existen ciertas operaciones instrumentales como lo es este aumento de capital mediante aportación no dineraria o la posterior operación de compraventa, que resultan tan necesarias como la operación final de fusión y que requerirán de autorización.

Adicionalmente, resulta imprescindible recoger en el acuerdo de ampliación de capital una cláusula contractual que establezca una condición suspensiva, esto es, que quede condicionado el cierre de la operación y, por tanto, el perfeccionamiento de la misma, al

⁴ Y con ello a su sociedad resultante de las operaciones posteriores (ya que más tarde será adquirida por Atlas Capital y, posteriormente fusionada con Andalusia Harbors)

cumplimiento de una serie de condiciones. En este caso, a la obtención de las autorizaciones correspondientes por las autoridades competentes de acuerdo con lo establecido en los artículo 92 del Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre y 45 de la Ley 2/2018, de 28 de junio, de Puertos y Transporte Marítimo del País Vasco. Solo una vez se han cumplido estas condiciones suspensivas establecidas en el contrato, el acuerdo debe ser elevado a público y se producirá el acto de transmisión de la titularidad.

- Equipo de dirección

Según la información que ha sido proporcionada por el cliente, respecto del equipo de dirección integrado en la holding Estrella del Mar S.A. éstos prestan el debido soporte a la actividad portuaria, sin embargo, conviene tener en cuenta que algunos de estos directivos hacen lo propio respecto de la actividad de transporte de mercancías, que constituye la rama de actividad principal del grupo Estrella del Mar. A estos efectos, a la hora de acordar la operación de aumento de capital mediante aportación no dineraria deberá negociarse debidamente entre las partes implicadas en la operación de aportación no dineraria cuales de estos contratos deben ser trasladados a la sociedad Estrella Gestión Puertos por estar íntimamente relacionados con la rama de actividad portuaria y cuales deberán permanecer en la holding.

- Tratamiento de los contratos laborales

Respecto del tratamiento concreto de los contratos laborales, la posición de los trabajadores está protegida por la aplicación del artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores (ET). Dicho artículo establece que, en casos de cambio de titularidad de una empresa o de una unidad económica autónoma que mantenga su identidad, el nuevo titular está obligado a subrogarse en los derechos y obligaciones laborales del anterior titular. Esto incluye tanto los contratos de trabajo vigentes como las responsabilidades laborales adquiridas, garantizando la continuidad de los derechos de los empleados. Además, el artículo 44 ET exige que se comunique dicho cambio de titularidad a los representantes de los trabajadores.

- La cesión del contrato de arrendamiento

El contrato de arrendamiento de buques queda sometido a la Ley 14/2014, de 24 de julio, de Navegación Marítima, la señalada ley en su título IV, capítulo I establece una serie de disposiciones relacionadas con los contratos de arrendamiento de buque, en este sentido, el artículo 199.1 dispone que

El arrendatario no podrá subarrendar el buque ni ceder el contrato a un tercero sin el consentimiento del arrendador.

Es por ello por lo que se hace evidente una vez más que, en virtud de lo dispuesto en la mencionada Ley, será necesaria la obtención de la autorización de la empresa arrendadora

Barcos Antón para que pueda producirse el cambio en la posición contractual. Por ello, recomendamos el establecimiento de una condición suspensiva, de forma que la perfección del contrato quede suspendida a la obtención de la autorización pertinente, que deberá obtenerse en el periodo interino entre el signing y el closing de la operación.

B. Sobre la transmisión de las participaciones de Estrella Mercancías mediante la operación de aportación no dineraria.

- La integración de i.e. Estrella Mercancías, S.L.U. en Estrella Gestión Puertos.

Respecto de la sociedad i.e. Estrella Mercancías, S.L.U., la constitución de esta sociedad independiente se realizó por razones políticas. Dada la concesión relativa al puerto de Casablanca (Marruecos), se integraron en una sociedad específica los medios materiales y humanos adscritos a la prestación de los servicios en dicha plaza que opera la ruta de transporte de mercancías entre Bilbao y Casablanca.

Es conveniente ser prudente a la hora de manipular la estructura de esta sociedad lo cual pasa por mantener esa independencia societaria de forma que sean las participaciones sociales de i.e. Estrella Mercancías las se integren en el patrimonio de Estrella Gestión Puertos, manteniéndose así su estructura operativa. Por tanto, de nuevo la operación societaria más recomendable a estos efectos, evitando acudir a una operación de modificación estructural (por los motivos antes mencionados, lo cual conllevaría atender a las consideraciones del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio), sería la aportación de las participaciones de la sociedad i.e. Estrella Mercancías a la sociedad Estrella Gestión Puertos mediante una ampliación de capital con aportaciones no dinerarias.

Mediante este tipo de operación la estructura jurídica de Estrella Mercancías se mantiene intacta, no concurriendo en este caso tampoco sucesión universal. Si bien cabe determinar que el régimen de transmisión de las participaciones contiene especialidades distintas a la transmisión de activos y pasivos, en la compraventa de participaciones, generalmente se puede considerar que el riesgo máximo para el comprador, en caso de que se descubran obligaciones y pasivos ocultos en la empresa adquirida, se limita a la pérdida del importe pagado por las participaciones. Esto se debe al principio general de limitación de la responsabilidad que rige en las sociedades capitalistas. En este caso, y precisamente por la conservación de la estructura jurídica de la sociedad que se mantiene intacta, no será necesario el consentimiento de los acreedores ni tampoco la cesión en la posición contractual, ello por cuanto existe una diferenciación que no debe soslayarse y es que son esferas diferentes la sociedad y sus titulares. En este caso lo que cambia es la titularidad de Estrella Mercancías, pero no la sociedad, por tanto, los acreedores, proveedores, contratistas, trabajadores... siguen ostentando el mismo crédito y la misma relación contractual respecto del mismo sujeto.

Cabe destacar que la falta de información sobre la regulación marroquí hace que devenga fundamental el contacto con un despacho experto local para poder realizar una consulta orientativa que de luz sobre la posibilidad de ejecutar este tipo de operaciones o sobre la posible obtención de las autorizaciones necesarias. Nuestra recomendación es que, al igual que respecto a la concesión del puerto de Bilbao, se prevea en la redacción del acuerdo de aportación no dineraria una cláusula que establezca una condición suspensiva respecto de este tipo de operaciones. Esto es, determinar que la operación no tendrá lugar en caso de que no se hubiesen obtenido las autorizaciones pertinentes de las autoridades competentes por las que quedan aprobados y autorizados los cambios en la titularidad del capital social tanto de la sociedad i.e. Estrella Mercancías (ampliación de capital instrumental) como de Estrella Gestión Puertos (operación de compraventa y posterior operación de fusión con Andalusia Harbors).

- **La operación de aumento de capital mediante aportación no dineraria desde el punto de vista fiscal**

Cuando se produce la venta de los activos de una sociedad y concurre una diferencia entre el precio que se pagó en su día por su adquisición o aportación y el precio de transmisión acordado, acontece lo que se conoce como una plusvalía por la diferencia entre los conceptos señalados. Así, es importante reseñar que, en una operación como la presente de aportación de rama de actividad la ley entiende que deberá tributar (por esta diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión) en el Impuesto de Sociedades por las plusvalías obtenidas.

Cabría cuestionarse sería posible la aplicación del régimen de diferimiento de las plusvalías latentes previsto en los artículos 76 y 87 de la LIS, este régimen tiene como objetivo asegurar la neutralidad fiscal en las operaciones de reorganización empresarial, evitando que la tributación inmediata de las plusvalías generadas en la transmisión de activos (en este caso, mediante ampliación de capital con aportación no dineraria) obstaculice el desarrollo económico y la eficiencia organizativa de las empresas. De esta forma, podrían dejarse pendientes de tributación las plusvalías derivadas de la operación de aportación no dineraria de forma que tributasen posteriormente en la operación de compraventa. Sin embargo, concurre en este caso un requisito por el cual la LIS entiende que no es aplicable este régimen y es el del motivo económico válido. Este concepto hace referencia sobre todo a que, para que una aportación como la presente pueda acogerse al señalado régimen, debe acontecer un motivo económico válido que, en general, refiere a operaciones de reestructuración empresarial. Sin embargo, entendemos que no podría incluirse el presente supuesto, dada la finalidad que persiguen estas operaciones que no es otra que preparar una posterior operación de compraventa.

Por tanto, lo que consideramos que debe ocurrir en este supuesto es que, en el precio de compraventa que se fije por la adquisición posterior de las participaciones de Estrella Gestión

por Atlas Capital, deberá tenerse en cuenta la tributación abonada por las plusvalías generadas como consecuencia de la operación instrumental de aportación no dineraria

- Apunte relevante, sobre la tributación de la operación posterior de compraventa

Resulta relevante poner de manifiesto que, con relación a la operación de compraventa inmediatamente posterior de las participaciones de la sociedad Estrella Gestión Puertos la tributación por las plusvalías generadas por la sociedad vendedora podría acogerse al régimen de excepción contemplado en el artículo 21.3 de la LIS.

“3. estará exenta la renta positiva obtenida en la transmisión de la participación en una entidad, cuando se cumplan los requisitos establecidos en el apartado 1 de este artículo (...)

10. El importe de los dividendos o participaciones en beneficios de entidades y el importe de la renta positiva obtenida en la transmisión de la participación en una entidad y en el resto de supuestos a que se refiere el apartado 3 anterior, a los que resulte de aplicación la exención prevista en este artículo, se reducirá, a efectos de la aplicación de dicha exención, en un 5 por ciento en concepto de gastos de gestión referidos a dichas participaciones.”

Así, para las sociedades residentes en España, una de las ventajas más significativas de la venta de participaciones reside en la posibilidad de aplicar la exención parcial prevista en el artículo 21 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Esta medida, que permite no incluir el 95% de la ganancia en la base imponible del impuesto, resulta aplicable si se cumplen determinados requisitos, entre ellos:

- La titularidad de la participación durante al menos un año y
- La existencia de un porcentaje mínimo de participación (habitualmente, al menos un 5% del capital o un valor de adquisición de 20 millones de euros).

Estos criterios son ampliamente cumplidos por la sociedad transmitente por lo que deberá tenerse en cuenta que la tributación relativa a la operación de compraventa estará exenta en un 95%.

Tendiendo en cuenta la exención expuesta, nuestra recomendación, siempre desde un punto de vista prudencial, es la de tratar de minimizar el valor de la aportación de rama de actividad, pues no está amparado por exención alguna y deberá tributar por las plusvalías ya tratadas, y así, tratar de desplazar el beneficio de la operación a la compraventa de Estrella Gestión, que sí goza de una exención sumamente atractiva.

- > **Condición suspensiva: condicionar el perfeccionamiento de la operación a la ejecución de la reorganización societaria en los términos pactados.**

La reestructuración societaria se presenta como un punto fundamental respecto a la viabilidad de la operación de compraventa de participaciones posterior, en la redacción del SPA (contrato de compraventa de las participaciones de Estrella Gestión) debe preverse, en el mismo sentido que respecto de la obtención de las autorizaciones pertinentes, una cláusula que establezca una condición suspensiva en virtud de la cual entre la firma y el cierre de la operación Estrella del Mar deberá llevar a cabo todas las operaciones de reorganización societaria previstas en un periodo de tiempo concreto que deberá fijarse en la mencionada cláusula.

- **Conclusión de las operaciones de reestructuración societaria, un apunte relevante sobre la posibilidad de la segregación y escisión.**

Hasta ahora el presente dictamen ha tratado de exponer la ejecución de las operaciones de reestructuración societaria para la integración de la rama de actividad portuaria de la compañía Estrella del Mar en Estrella Gestión. La opción elegida para efectuar estas operaciones ha sido mediante una operación de ampliación de capital con aportación de rama de actividad y así ha sido expuesta debidamente en el presente informe. Sin embargo, resulta conveniente realizar un apunte respecto de la posibilidad de emplear otros métodos que también podrían resultar eficientes.

Esta operación también podría realizarse a través de una operación de modificación estructural conocida como segregación y regulada en el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio. La resolución DGRN de 22 de julio de 2016 vino a exponer una serie de conclusiones fundamentales respecto de la relación que mantienen la operación de segregación de una rama de actividad y la operación de aportación de rama de actividad, concretamente vino a determinar que ambas operaciones consiguen una misma realidad práctica pero que son figuras diferentes en cuanto a los trámites formales de ejecución que les son aplicables legalmente y en cuanto a las consecuencias que derivan de su consumación. La resolución dispone que la operación de segregación deberá seguir los trámites previstas en el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio (trámite de oposición posible de los acreedores) mientras que la operación de aportación de rama de actividad deberá seguir los trámites ya expuestos. Además, y como diferencia fundamental, la operación de segregación producirá la consecuencia jurídica de la sucesión universal, es decir, se producirá la transmisión en bloque de los patrimonios segregados y con ello las responsabilidades inherentes al patrimonio transmitido. El estudio concreto de esta figura puede elaborarse en dictamen independiente.

- **Sobre la autorización de la operación por la CNMC en el seno del procedimiento de compraventa.**

El sector portuario, si bien no siempre es un mercado concentrado, puede implicar, tras la operación, el fortalecimiento de una posición significativa en un ámbito geográfico concreto o en determinados servicios sujetos a concesiones públicas. Resulta imprescindible valorar si la operación reúne los requisitos para considerarla una concentración en los términos establecidos en la normativa española, así como determinar si se superan los umbrales de notificación obligatoria, a continuación, se expondrán las circunstancias por las que se entiende que puede existir una concentración económica.

De conformidad con la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDC), la obligación de notificar una operación de concentración económica a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) surge cuando se cumplen determinados requisitos establecidos en el propio texto legal. En primer lugar, el artículo 7 LDC define qué se entiende por concentración económica. Ésta se produce cuando se altera de forma estable el control sobre la totalidad o parte de una o varias empresas, ya sea mediante fusión, adquisición de control exclusivo o conjunto, o la creación de una empresa en participación que desempeñe funciones de una entidad económica autónoma.

Una vez determinada la existencia de una concentración, el artículo 8 LDC fija el ámbito de aplicación y los umbrales que generan la obligación de notificar. En concreto, se exige la notificación previa a la CNMC cuando concurra al menos una de las siguientes circunstancias:

1. Que como consecuencia de la concentración se adquiera o incremente una cuota igual o superior al 30% en el mercado relevante, nacional o dentro de un área geográfica definida en el territorio español. No obstante, quedan exentas del procedimiento aquellas concentraciones en las que, pese a alcanzar o superar el 30%, el volumen de negocios global en España de la empresa o activos adquiridos no supere los 10 millones de euros, siempre que las partes implicadas no posean una cuota igual o superior al 50% en ninguno de los mercados afectados.
2. Que el volumen de negocios global conjunto de las entidades partícipes en España supere los 240 millones de euros en el último ejercicio contable, siempre que al menos dos de ellos hayan alcanzado individualmente una cifra superior a 60 millones de euros en España.

Por tanto, de acuerdo con los parámetros expuestos resultará fundamental determinar la pertinencia de la autorización, esto es, si como consecuencia de alguna de las operaciones a llevar a cabo:

1. Reorganización societaria por la que se integre la rama de actividad portuaria de Estrella del Mar en la sociedad Estrella Gestión Puertos
2. Contrato de compraventa de las participaciones de la sociedad Estrella Gestión Puertos por Atlas Capital
3. Operación de fusión entre Andalusia Harbors y Estrella Gestión Puertos

Pudiera determinarse que existe una concentración que requiriese la obtención de una autorización previa por la CNMC. Así resultaría conveniente reflejar en el correspondiente contrato o acuerdo, una cláusulas suspensivas que condicione el cierre de la operación a la obtención de la autorización, así como prever eventuales remedios.

Asesoramiento sobre compromiso de no competencia

Se analizará a continuación la validez y eficacia de la introducción de una cláusula de no competencia postcontractual en el contrato de compraventa de las participaciones de Estrella Gestión Puertos, de tal forma que, el objetivo de ésta será impedir que Estrella del Mar S.A. pueda competir en el mercado portuario durante un periodo de tiempo y en un espacio geográfico determinado una vez se lleve a término la operación de compraventa de participaciones.

La validez de las cláusulas de no competencia postcontractual en los acuerdos de transmisión de empresas ha sido reconocida por el Tribunal Supremo (Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de mayo de 2012), incluso, nuestro Alto Tribunal ha llegado a reconocer su aplicación en aquellos supuestos en los que nada se hubiese pactado expresamente, en virtud del artículo 1158 del Código Civil (Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de Civil de 9 de mayo de 2016).

- Sobre la posible vulneración del Derecho de la Competencia

Una primera aproximación a la cuestión podría llevar a concluir que este tipo de cláusulas son susceptibles de vulnerar lo recogido en la Ley de Defensa de la Competencia (LDC), esta cuestión ha sido abordada por el Tribunal Supremo que ha venido a determinar que esta clase de pactos, son de naturaleza accesoria al acuerdo de transmisión y que no tienen por objeto impedir la competencia.

las cláusulas de prohibición de competencia no tienen por objeto impedir la competencia, sino que como dijimos en la sentencia 301/2012, de 18 de mayo, son cláusulas accesorias, en el sentido de que son inmanentes al contrato⁵

⁵ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de Civil de 9 de mayo de 2016

Sin embargo, es importante destacar que de la sentencia del Tribunal Supremo del 18 de mayo de 2012 se deduce que una cláusula de no competencia postcontractual sí puede vulnerar la Ley de Defensa de la Competencia, pero para ello es necesario analizar su impacto en el mercado. Así, una cláusula de este tipo puede ser anulada cuando, en atención al poder, entidad y relevancia de las partes en el mercado relevante, la libre competencia en dicho mercado se ve o puede verse afectada por su aplicación, siendo susceptible de ser considerada un pacto restrictivo de la competencia (art. 1 LDC).⁶

- **Sobre la naturaleza y efectividad de la cláusula de no competencia postcontractual**

Tras analizar este punto, es importante destacar que las cláusulas de no competencia postcontractual de este tipo, al ser de naturaleza accesorias, garantizan la posibilidad y eficacia en la transmisión de la empresa por cuanto permiten al adquirente establecerse de manera efectiva en el mercado. Dichos pactos se consideran un elemento esencial del acuerdo, ya que, de no incluirse, el adquirente no habría aceptado llevar a término la operación. La legitimidad de incorporar un pacto de no competencia postcontractual se fundamenta en el artículo 1255 del Código Civil y, como hemos estudiado, lejos de restringir la competencia —aunque inicialmente puedan parecer restrictivas— contribuyen a reforzarla y fomentarla a medio y largo plazo. En palabras del propio Tribunal Supremo:

En numerosas ocasiones el tráfico mercantil impone o aconseja ciertas restricciones a la competencia, en cuyo caso las cláusulas de inhibición, de estar incorporadas a contratos cuyo objeto principal no sea restringir, impedir o falsear la competencia, que constituya restricciones accesorias del comercio, más o menos necesarias o simplemente útiles o convenientes, por lo que se alude su validez cuando están suficientemente justificadas y sirven a la finalidad perseguida en un contrato lícito (en este sentido apuntan las sentencias 899/2007, de 31 de julio, y 102/2012, de 7 de marzo).

(...) permite que el transmitente, una vez transcurrido el tiempo pactado, pueda desembarcar en el mercado y competir con el adquirente, lo que permite calificarlas de cláusulas nada más aparentemente restrictivas que se revelan procompetitivas a medio y largo plazo. (Énfasis añadido)

Asimismo, la señalada Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de mayo de 2016, reconoce que este tipo de acuerdos de transmisión de una compañía imponen al

⁶ Supuesto que concurrió en la Sentencia Remia del Tribunal de Justicia (Sala Quinta) de 11 de julio de 1985, asunto 42/84. Supuesto que se refería a un caso en el que el comprador y beneficiario de la prohibición de competencia impuesta al vendedor poseía la mayor cuota en el mercado relevante donde operaba la empresa adquirida

transmitente una obligación de abstenerse de realizar una actividad competitiva en relación con la actividad empresarial transmitida:

De lo expuesto, se deduce que en los contratos de transmisión de empresa el empresario transmitente tiene básicamente dos obligaciones: (...)

*2ª) Por otro lado, **una obligación de no hacer**, que se materializa en la imposición al transmitente del deber de **abstenerse de realizar una actividad competitiva en relación con la actividad empresarial transmitida**. La finalidad de esta obligación de no hacer reside en impedir que el transmitente pueda **detraer al adquirente la clientela adquirida hasta el momento de la cesión**, obstaculizándole la obtención de la nueva clientela que la empresa transmitida está capacitada para captar en el momento de la transmisión; o si se prefiere, en posibilitar que el adquirente de la empresa, merced al negocio jurídico de transmisión, se coloque en condiciones de poder continuar la normal explotación de la empresa adquirida.*

Por tanto, de todo lo expuesto debe concluirse lo siguiente:

Sí es posible establecer una cláusula de no competencia postcontractual respecto del transmitente en el contrato de compraventa. Dicha cláusula de no competencia postcontractual deberá estar redactada teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- Determinación de un **periodo de tiempo específico de efectividad de la cláusula**, de un **ámbito geográfico concreto de aplicación** y respecto de **serie de actividades definidas**.⁷

De lo expuesto por el Tribunal Supremo y por la Comunicación 2005/C56/03 de la Comisión Europea podemos concluir que lo trascendental será que Atlas Capital sea capaz de fundamentar que este periodo de tiempo de abstención impuesto supone el tiempo mínimo necesario para que la empresa adquirente pueda implantarse de forma efectiva en el mercado, lo que implica colocarse en una situación de poder continuar la normal explotación de la empresa sin posibles interferencias de la parte transmitente. Concretamente el artículo 20 de la mencionada comunicación determina que:

«las cláusulas inhibitorias de la competencia están justificadas durante un máximo de tres años cuando la cesión de empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimiento técnicos. Cuando sólo se incluye el fondo de comercio, están justificadas por períodos de hasta dos años»

⁷ Con relación al Derecho comparado, existen ciertas regulaciones que recogen un plazo determinado en el que el vendedor no podrá iniciar nueva empresa con el mismo objeto, el artículo 2557 del Código Civil italiano dispone que *quién enajena la empresa tiene que abstenerse, por el período de cinco años de la transmisión, de iniciar una nueva empresa que por el objeto, la ubicación u otras circunstancias sea idónea para desviar a la clientela de la empresa cedida.*

Aunque las Comunicaciones de la Comisión Europea no tengan por sí mismas valor jurídico vinculante, sirven como referencia para los operadores económicos y para la propia Comisión a la hora de adoptar sus Decisiones. Ejemplo de esta práctica se encuentra en resoluciones como las emitidas para los casos Clayton Dubilier & Rice/Iteltel o KingFisher/Grosslabor, en las que se aprobó la validez de las cláusulas de no competencia, siempre que se respetaran los límites temporales antes mencionados.

En el ámbito español, los tribunales han seguido esta línea al determinar la duración máxima de las prohibiciones de competencia. Para ello, además de atender a la Comunicación de la Comisión Europea, han recurrido a normas nacionales que regulan situaciones comparables. Entre estas destacan el contrato de agencia y las obligaciones de no competencia post contractual del trabajador, que en ambos supuestos contemplan un máximo de dos años. Así, el criterio consolidado es que la duración de estas restricciones no debe exceder de ese plazo, a menos que concurran circunstancias excepcionales que justifiquen la ampliación, siempre bajo el prisma de la necesaria proporcionalidad y vinculación con la operación de concentración de la que traen causa.

La cláusula de abstención se considerará justificada siempre y cuando su duración, alcance geográfico y contenido no excedan lo que es razonablemente necesario o apropiado para garantizar que el valor de las participaciones no resulte perjudicado por las acciones del transmitente

- Que, en atención al poder, entidad y relevancia de las partes en el mercado relevante, **la libre competencia en ese mercado no se vea afectada o pudiera verse afectada por la aplicación de la señalada cláusula.** (Artículo 1 LDC)

PARTE 2

Sobre la posibilidad de articular la operación de compraventa sin que surja la obligación de lanzar una OPA obligatoria

A continuación trataremos de analizar las distintas cuestiones planteadas por la mercantil Estrella del Mar S.A. respecto de la articulación de una operación de compraventa de las acciones de la entidad cotizada OceanShip S.A. ("OceanShip"), concretamente, el presente dictamen se centrará en analizar la aplicación de la normativa relativa a las ofertas públicas de adquisición, su obligatoriedad, eficacia y los posibles modos de articular la operación para tratar de evitar las obligaciones derivadas de ésta.

La normativa de las OPAs tiene como principal objetivo garantizar la protección de los accionistas minoritarios en situaciones de cambio de control de empresas cotizadas en mercados secundarios oficiales españoles. Este sistema busca asegurar un trato equitativo a todos los accionistas, permitiéndoles beneficiarse de las primas de control que el adquirente de una parte significativa de las acciones de una sociedad cotizada está dispuesto a pagar y evitar así situaciones de abuso o desequilibrio en la toma de decisiones corporativas. Su regulación la encontramos en la Directiva Europea 2004/25/CE, en la Ley de Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RD 1066/2007; o RDOPAS; o Reglamento de OPAs)

En primer lugar, cabe poner de manifiesto que la sociedad cotizada española OceanShip S.A. ("OceanShip") objeto de la posible operación de compraventa, cumple con los requisitos recogidos en el RD 1066/2007 para estar sujeta a su ámbito de aplicación, así, la sociedad:

- (i) Tiene su domicilio social en España, y
- (ii) Sus acciones están admitidas a negociación, en todo o en parte, en un mercado secundario oficial español.

La obligación de formular una oferta pública de adquisición (OPA) se activa en caso de que, como consecuencia de una determinada operación se produzca un cambio en el control de una sociedad cotizada. Así, y en aplicación al caso (compraventa de acciones de OceanShip), dicho control puede adquirirse a través de la compra de acciones o instrumentos financieros que confieran derechos de voto. Así lo determina el artículo 128 de la Ley del Mercado de Valores y se detalla expresamente en el artículo tercero del Reglamento de OPAs.

- **Acerca del traslado en la posición de control mediante la compra del 29,7% de las acciones de la sociedad cotizada.**

Según lo dispuesto en el artículo 128 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 4 del Real Decreto sobre el régimen de las OPAs, el control de una sociedad cotizada se define por el

alcance, de manera individual o concertada, de un porcentaje igual o superior al 30% de los derechos de voto. Respecto del caso concreto, en principio, puede parecer que siendo el objeto de compra el 29,7% de las acciones, de manera individual no podemos concluir que estemos ante una operación que suponga un cambio de control, sin embargo sobre esta argumentación resulta preciso realizar ciertas precisiones.

En primer lugar, resulta fundamental determinar si puede entenderse que, de forma concertada, la familia Machado alcanza el umbral del 30% que le obligaría a tener que lanzar un OPA obligatoria sobre el capital social de OceanShip y si dicha conclusión podría resultar de la suma de la participación de que es titular a través de la entidad patrimonial (3,5%) y la suma de la participación derivada de la compraventa. El artículo 5 del Real Decreto sobre el Régimen de las OPAs recoge una serie de presunciones, de tal forma que debe entenderse que se atribuyen a una misma persona (familia Machado) los porcentajes de voto que correspondan a las siguientes personas o entidades:

b) Los de las demás personas que actúen en nombre propio (Estrella del Mar S.A.) pero por cuenta o de forma concertada con ella.

Al mantener la familia Machado un alto porcentaje de participación en la sociedad Estrella del Mar S.A. que le confiere el control de las decisiones que se tomen en ésta, entendemos que debe presumirse que hay concierto por cuanto Estrella del Mar actúa por cuenta de las decisiones tomadas por la familia Machado. Por tanto, en este caso, sí podría entenderse que se produce un cambio en el control de la sociedad cotizada OceanShip conforme a la normativa de OPAs, ya que la familia Machado en combinación de su participación directa del 29,7% con un 3,5% adicional que posee de forma indirecta a través de una sociedad patrimonial, llegaría a alcanzar un total del 33,2% de los derechos de voto de OceanShip.

- La posible OPA sobrevenida.

Además, cabe señalar que el Consejo de OceanShip tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los próximos meses, que podría afectar hasta un 1% del capital actualmente en circulación. Este factor es relevante, ya que las acciones que la sociedad mantiene en autocartera, es decir, aquellas que ostenta en su propio capital y que, según la normativa, no tienen derecho de voto, quedan excluidas de la base de cómputo del porcentaje total de derechos de voto. Así, si OceanShip llevara a cabo una recompra de hasta un 1% de su capital en circulación, la base de cálculo para determinar si un accionista puede llegar a ostentar el control del capital social disminuiría del 30% al 29,7%, pues debemos restar al 100% del capital social, la autocartera, y sobre el resultado aplicar el 30% ($100-1=99$; $99*30\%=29,7\%$)

Por tanto, aunque no se entendiese que existe concierto entre Estrella del Mar y la sociedad patrimonial de la Familia Machado, cabe poner de manifiesto que, de adquirir la participación del 29,7 % prevista y producirse posteriormente la recompra por la sociedad de

hasta un 1% de sus propias acciones en circulación, podríamos encontrarnos ante un caso de OPA sobrevenida, pues las bases de cálculo para entender que existe un cambio de control ya no serían del 30% sino del 29,7%, tal y como adelantábamos en el párrafo anterior. Ello conllevaría una consecuencia importante para entidad Estrella del Mar pues, en virtud del artículo 4 del RDOPAS.

La obligación de lanzar una OPA por Estrella del Mar implicaría que ésta debe extender una oferta pública a todos los accionistas de OceanShip por el 100% de su capital, ofreciendo un precio equitativo definido por el Reglamento de OPAs como el mayor pagado por acciones equivalentes en los 12 meses anteriores. Para poder evitar esta circunstancia, analizaremos las distintas vías y supuestos para quedar exento de esta obligación.

- **Formas de articulación de la operación**

Llegados a este punto cabe poner de manifiesto que no es posible la adquisición de acciones respecto de la sociedad OceanShip en la medida en que con esta adquisición se supere el 30% de los derechos políticos totales, menos el porcentaje de autocartera.

La operación de compraventa podría articularse entonces por las siguientes vías:

1. Articular una operación de compraventa con la que no se rebasase el umbral del 29,7% señalado.

Una posible vía para articular la operación de compraventa consiste en estructurarla de manera que la participación adquirida no supere el umbral del 29,7% de los derechos de voto efectivos en OceanShip. Esto puede lograrse mediante la adquisición directa de acciones con pleno derecho de voto hasta alcanzar este límite, asegurándose de no activar el umbral del 30%, el cual desencadenaría la obligación de lanzar una OPA obligatoria, según lo dispuesto en el artículo 128 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) y el RD 1066/2007. Este enfoque permite a Estrella del Mar participar activamente en las decisiones de la sociedad sin asumir responsabilidades adicionales ni incurrir en los costes que conlleva tener que acudir a una oferta pública de adquisición.

2. Articular una operación mediante la que se procediese a la compra de dos paquetes distintos de acciones.

Otra vía para estructurar la operación sería dividir la adquisición en dos paquetes diferenciados. En el primer paquete, Estrella del Mar adquiriría hasta un 29,6% de acciones con derechos de voto plenos, permitiendo que se mantenga por debajo del umbral del 30% que activa la obligación de lanzar una OPA obligatoria. En el segundo paquete, adquiriría una cantidad adicional de acciones, la que Estrella del Mar considere pero que no tuvieran asociados derechos políticos. De esta forma, podría disfrutarse de los derechos económicos que se

mantendrían intactos, lo que garantizaría su participación en los beneficios y la revalorización del capital sin incrementar su control político sobre OceanShip, sin interferir en la toma de control de la sociedad.

Esta estrategia se ajusta a la normativa que permite la existencia de acciones sin voto (artículo 96 de la LSC), siempre y cuando se respete la proporcionalidad y las condiciones específicas que rigen estos instrumentos. De esta manera, como ha quedado expuesto, no se produciría un cambio de control en virtud de lo dispuesto en la normativa reguladora de las OPAs puesto que no se rebasaría el control del 30% de derechos de voto.

Sin embargo, cabe destacar que para poder adquirir acciones sin voto primero deben estar emitidas y, en todo caso, en posición de venta, lo cual podría dificultar esta vía si no se cumplen tales requisitos.

3. Otra opción sería tratar de acogerse o bien a la dispensa, o bien a las excepciones recogidas en la Normativa reguladora del régimen de las OPAs (RD 1066/2007) previstas en los artículos 4 y 11.

- Sobre la posibilidad de dispensa del artículo 4 del Real Decreto regulador de las OPAs

El régimen de dispensa previsto en el artículo 4 del RD de OPAs permite, bajo ciertos supuestos, que la CNMV exonere a una entidad de la obligación de formular una OPA obligatoria aun habiendo alcanzado el límite del 30% expuesto sobre una sociedad cotizada. Este mecanismo tiene su fundamento legal en el artículo 131.2 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), que habilita reglamentariamente a la CNMV para otorgar dispensas condicionales en circunstancias tasadas. La finalidad de este régimen es evitar que se exija una OPA obligatoria en situaciones en las que otro accionista mantiene una posición dominante que minimiza los riesgos para los accionistas minoritarios, siempre que se respeten ciertas condiciones que garanticen el equilibrio en el control social.

Para que Estrella del Mar pueda acogerse a este régimen de dispensa, deben cumplirse simultáneamente los siguientes requisitos:

- Existencia de otro accionista mayoritario. Debe existir otro un accionista que, tras la operación, posea una participación superior al 30% y mayor que la de Estrella del Mar.
- Mantenimiento de la participación superior, esto es, ese accionista mayoritario debe conservar su posición dominante durante todo el periodo en el que opere la dispensa.
- Limitación en la designación de consejeros. La norma exige que Estrella del Mar no podría nombrar a más de la mitad de los miembros del consejo de administración de OceanShip.

La solicitud de dispensa debe ser presentada de manera formal ante la CNMV, quien tiene la obligación de resolver en un plazo de 10 días hábiles desde la recepción de la solicitud (o la documentación adicional requerida).

Si la CNMV concede la dispensa, Estrella del Mar quedará exonerada de lanzar una OPA obligatoria. No obstante, si en el futuro el accionista mayoritario reduce su participación por debajo de la de Estrella del Mar, esta última dispondrá de tres meses para reducir su propia participación (ya sea por debajo del umbral del 30% o del nuevo nivel del accionista mayoritario). Durante este periodo, Estrella del Mar no podrá ejercer los derechos de voto correspondientes al exceso sobre el umbral, ya que de lo contrario se vería obligada a formular la OPA.

- **Sobre la posibilidad de atenerse a exención de las previstas en el artículo 11.**

Si bien, constituyen supuestos muy específicos difícilmente aplicables al caso como son:

- la improcedencia de lanzar una OPA obligatoria si anteriormente se hubiese lanzado ya una OPA voluntaria bajo las condiciones previstas en el señalado artículo;
- Cuando se acuerde un procedimiento que, a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sea equivalente a la oferta pública porque asegure la protección de los legítimos intereses de los titulares de valores afectados por la exclusión;
- Un supuesto más teórico que práctico, cuando todos los titulares de los valores afectados acuerden por unanimidad la exclusión de negociación con renuncia a la venta de sus valores en régimen de oferta pública.

4. El uso de instrumentos financieros derivados para evitar la OPA obligatoria.

También cabe la posibilidad de utilizar instrumentos financieros derivados para poder evitar la OPA obligatoria, los más utilizados en estos casos son los “Equity Swaps”, estos son, un tipo particular de swap cuyo activo subyacente son acciones de sociedades cotizadas, es decir, participaciones en el capital de empresas que cotizan en mercados de valores. En la práctica, el contrato de equity swap supone que una de las partes se compromete a entregar a la otra un rendimiento equivalente a lo que generarían unas acciones concretas (por ejemplo, los dividendos que dichas acciones repartan) y, a cambio, la otra parte se obliga a entregar el rendimiento de otro activo, por lo general de renta fija, lo que incluiría el pago de intereses o cupones periódicos.

Sobre la entre fusión OceanShip y Estrella del Mar

- Sobre la articulación de la operación

En este caso, se plantea la posibilidad de articular una fusión entre Estrella del Mar y OceanShip de tal forma que fuese esta segunda la que absorbiese a la primera. Esta concluiría en su caso con un control del 57% de la sociedad resultante de la fusión por la familia Machado que, como hemos visto, ésta estaría obligada a lanzar una OPA obligatoria, sin embargo, a continuación, estudiaremos la viabilidad de acogerse a alguno de los supuestos previstos por el Real Decreto regulador del Régimen de las OPAs.

A través de estos instrumentos el inversor consigue ponerse “económicamente” en la misma posición que si tuviese las acciones, beneficiándose de los dividendos de la compañía, sin figurar en el registro de accionistas ni aumentar sus derechos políticos, por tanto, esta figura no implica la titularidad efectiva de los títulos subyacentes, sino únicamente el intercambio de los rendimientos económicos asociados a ellos.

Sobre la posibilidad de excepción del artículo 8 g) del Real Decreto regulador de las OPAs

El artículo 8, letra g) del Real Decreto de OPAs contempla una exención a la formulación de OPA obligatoria en casos específicos de fusión, siempre y cuando se cumplan ciertos requisitos específicos y se demuestre que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control de la sociedad resultante.

El régimen de exención está diseñado para facilitar operaciones de reestructuración empresarial con un propósito industrial o empresarial y no con el fin de adquirir control societario tratando de soslayar los derechos de los accionistas minoritarios. En este caso, la familia Machado podría beneficiarse de esta exención si consigue justificar ante la CNMV que la fusión tiene como objetivo principal la creación de sinergias empresariales y que no pretende el control absoluto de OceanShip.

Para que la operación de fusión entre OceanShip y Estrella del Mar quede exenta de la obligación de lanzar una OPA obligatoria, el artículo 8, letra g) del RD 1066/2007 establece los siguientes requisitos:

- (i) Que alguno de los socios de la sociedad resultante de la fusión alcance una cuota de más de un 30% de los derechos de voto y que esta circunstancia sea consecuencia directa de la operación de fusión;

- (ii) Que el accionista en cuestión no haya votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada, debiendo entenderse como sociedad afectada la sociedad absorbente (esto, OceanShip); y
- (iii) Que la operación de fusión tenga por objeto un objetivo industrial o empresarial, y no esté orientada principalmente a la toma de control de la sociedad.

En todo caso, la CNMV deberá verificar que se cumplen estas condiciones de tal forma que, como comentábamos anteriormente, será esta entidad la que, en su caso, conceda la exención.

En términos prácticos, se han registrado precedentes en los que la CNMV ha concedido la señalada exención, algunos ejemplos fueron las fusiones de Iberia y Vueling, Siemens Gamesa, y Campofrío con filiales de Smithfield Group. Estos supuestos configuran una muestra de que esta figura funciona y es eficaz en la práctica. Si bien en estos casos la CNMV aceptó que las fusiones tenían una finalidad industrial o empresarial, este es probablemente el requisito que más prueba requiere, así, conocemos también ejemplo del supuesto contrario, este fue el caso de Tubos Reunidos y Grupo Codensa, en el que, si bien es cierto que no llegaron a publicarse definitivamente las razones por las que la CNMV denegó la exención, las sociedades desistieron de la operación de fusión alegando que no cumplirían con este requisito, lo cual subraya la importancia de justificar adecuadamente el objetivo empresarial o industrial de la fusión.

De la aplicación práctica de esta exención se han establecido una serie de elementos que suelen ser utilizados ante la CNMV para demostrar que la finalidad principal de una fusión no es la toma de control de la sociedad resultante. Estos elementos generalmente se presentan a través de tres tipos de documentos:⁸

(A) Una solicitud formal de exención presentada por el socio que obtendría el control, en la que se detalla la operación proyectada y se argumenta que el objetivo de la misma no está relacionado con la toma de control, sino con otros fines estratégicos o industriales.

Además, esta solicitud suele ir acompañada de dos informes externos, que, aunque no son exigidos por la normativa, han sido requeridos por la CNMV en precedentes anteriores:

(B) Un informe elaborado por un consultor o experto independiente que, basándose en la información proporcionada por las sociedades involucradas, analiza y concluye sobre los motivos industriales o empresariales que justifican la operación de fusión.

⁸ Exención de opa obligatoria en casos de fusión, Mergers involving listed companies. Martín Jordano Luna. Abogado. Uría Menéndez Abogados, S.L.P. "Manual de fusiones y adquisiciones de empresas", Edición nº 3, LA LEY.

(C) Un dictamen jurídico emitido por abogados del socio adquirente o de la sociedad absorbente, en el que se evalúa si el objetivo predominante de la fusión es empresarial y no la toma de control. Aunque este último requisito es de naturaleza más práctica, su inclusión ha sido habitual en las solicitudes de exención aprobadas por la CNMV.

Las sociedades a las que se les ha sido concedida la exención, como normal general han implantado una serie de mecanismos con la intención de demostrar que su verdadera intención no era adquirir el control de la sociedad sin formular una OPA, sino que la operación respondía verdaderamente a un motivo industrial o empresarial, los cuales recomendamos encarecidamente a la familia Machado, entre ellos encontramos los siguientes. Por un lado, acuerdos suscritos en el seno de la operación de fusión y restrictivos respecto al ejercicio del control en la sociedad resultante. O imposición de limitaciones para adquirir nuevas acciones de la sociedad cotizada durante un período de uno a tres años y la prohibición de nombrar consejeros más allá de lo permitido por el sistema de representación proporcional en el mismo plazo. Además, puede establecerse la necesidad de mayorías reforzadas en asuntos relevantes dentro de los estatutos sociales, así como la ausencia de acuerdos o pactos de voto con otros accionistas que impliquen actuaciones concertada.

El procedimiento para obtener la exención de la obligación de lanzar una OPA obligatoria, conforme al Real Decreto 1066/2007, exige que la CNMV verifique que se cumplen las circunstancias previstas para justificar que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control de la sociedad resultante, sino que persigue motivos industriales o empresariales. La solicitud de exención debe presentarse una vez que las juntas generales de las sociedades participantes hayan aprobado la fusión y haya concluido el periodo de oposición de acreedores. La CNMV tiene un plazo de quince días para decidir sobre la solicitud, basando su decisión en la documentación y compromisos aportados por las partes.

En este contexto, el procedimiento se presenta como una decisión de la CNMV que en atención a los supuestos señalados únicamente puede concluir de dos modos; o se concede o deniega la exención, pero no se contempla la posibilidad de que conceda una exención sujeta a condiciones o que la CNMV imponga las que considere oportunas. Es por ello por lo que es responsabilidad de las partes proponer restricciones y compromisos que prueben la naturaleza industrial o estratégica de la operación en los términos que mencionábamos anteriormente (limitaciones a la adquisición de acciones, restricciones al nombramiento de consejeros o garantías de que no existen acuerdos de concertación que impliquen el ejercicio de control).

En casos donde la CNMV identifique elementos que sugieran que el motivo principal de la fusión es la toma de control, puede requerir modificaciones o la eliminación de ciertos pactos en los contratos para garantizar que no exista concertación o un control excesivo por parte del accionista que supere el 30%. Aunque la CNMV no impone condiciones directamente, tiene la

facultad de solicitar ajustes o compromisos adicionales como garantía de que la operación cumple con los requisitos legales y que la exención está plenamente justificada.

- **Derecho de separación de los socios**

Es conveniente realizar un comentario, en el marco de la comentada fusión entre OceanShip y Estrella del Mar, sobre el derecho de separación de los socios minoritarios que no deseen formar parte de la nueva sociedad Tal como establece el artículo 346.1 a) de la Ley de Sociedades de Capital. Este derecho se activa si la fusión conlleva modificaciones significativas en el objeto social de la sociedad absorbente, una condición que, aunque rara en sociedades cotizadas, es aplicable según la normativa vigente. Los socios que no hayan votado a favor de la fusión, incluyendo aquellos que se abstuvieron, podrán solicitar su separación mediante una notificación escrita, dentro del plazo de un mes a partir de la publicación del acuerdo de fusión.

Una vez ejercido el derecho de separación, la sociedad está obligada a reembolsar el valor razonable de las acciones o participaciones del socio que lo solicite, conforme al artículo 353 LSC, calculado generalmente como el precio medio de cotización del último trimestre antes del anuncio de la operación. Este reembolso debe realizarse antes de inscribir la fusión, ya que el artículo 349 LSC prohíbe la inscripción de modificaciones estatutarias hasta que se cumpla esta obligación. Así, la LSC contempla un procedimiento en el que los socios disidentes pueden ser compensados de manera justa y que protege sus intereses sin retrasar innecesariamente la ejecución de la operación.

- **Calendario y principales pasos para realizar dicha integración**

CUESTIONES A TENER EN CONSIDERACIÓN RESPECTO DE LA FASE PREPARATORIA DEL PROYECTO DE FUSIÓN

1. Sobre el intercambio inicial de información bajo confidencialidad

En el momento en que las sociedades comienzan a valorar la oportunidad de la fusión, el intercambio de información entre ellas debe estar protegido por estrictos acuerdos de confidencialidad. Estos acuerdos, celebrados con base en las directrices establecidas en el Reglamento (UE) n°596/2014 sobre abuso de mercado (RAM), resultan esenciales para cumplir con el art. 17 del mencionado Reglamento y el art. 226 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), evitando la divulgación no autorizada de información privilegiada que pueda alterar injustamente la cotización de la sociedad cotizada.

Estos acuerdos de confidencialidad obligan a todas las partes implicadas, así como a sus asesores y colaboradores, a restringir el acceso a la información a las personas estrictamente necesarias. A su vez, resulta fundamental adoptar medidas como la utilización de nombres en clave, el marcaje de la documentación como “confidencial”, la adopción de controles de

seguridad en sistemas informáticos y la destrucción controlada de documentos sensibles. Además, la jurisprudencia y la práctica de las autoridades (como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV) aconsejan mantener un registro de las comunicaciones, reuniones y actividades realizadas en esta etapa. De este modo, se garantiza el cumplimiento de las normas sobre la transmisión de información privilegiada, evitando sanciones por incumplimiento del RAM y la LMV.

2. Artículo 18 del Reglamento (UE) n°596/2014 sobre abuso de mercado (RAM), la apertura y mantenimiento de las listas de iniciados

De conformidad con el art. 18 RAM y las normas de desarrollo, cada entidad que maneje información privilegiada debe llevar un registro actualizado de las personas que acceden a ella. Estas listas de iniciados, reguladas por el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/347, permiten a las autoridades supervisoras (CNMV en España) vigilar con mayor eficacia el tratamiento de la información privilegiada que se maneje como consecuencia de la operación de fusión entre Estrella del Mar y OceanShip.

Este listado identifica a cada persona con acceso a datos sensibles, señalando la fecha en que pasaron a tener conocimiento de la información, su función, y las medidas para garantizar la confidencialidad. Estrella del Mar deberá asegurarse de que sus asesores (abogados, auditores, bancos de inversión) mantengan sus propias listas de iniciados, con el objetivo de cumplir los requerimientos legales y mitigar riesgos. La existencia de estas listas es un factor determinante para evidenciar, ante la CNMV, un adecuado control interno y una diligente gestión de la información derivada de la operación de fusión.

3. De la elaboración de un protocolo o acuerdo de fusión

Una vez ha concluido la etapa de estudio preliminar y tanto Estrella del Mar como OceanShip se encuentran satisfechas con las condiciones esenciales de la operación, es habitual plasmar dichas condiciones en un protocolo o acuerdo de fusión. Este documento, preparado conforme al Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y a la Ley de Sociedades de Capital, suele reflejar cuestiones relativas a la ecuación de canje propuesta, el posible gobierno corporativo futuro, las condiciones suspensivas que se derivarán de la operación (por ejemplo, la autorización de los órganos reguladores o la obtención de determinadas licencias) y las obligaciones de las partes hasta la consumación de ésta.

En este sentido, es habitual introducir en este documento las denominadas “cláusulas protectoras”, entre las que se encuentran los pactos de exclusividad, las break-up fees o los compromisos irrevocables de voto, sin embargo, cabe destacar que este tipo de cláusulas deberán respetar la autonomía de los accionistas, de tal forma que deberán redactarse de forma que no condicionen la decisión final de la junta general, ni impidan que los administradores

cumplan con su deber de velar por el interés social (la casuística es variada en este punto, por ejemplo, una cláusula de exclusividad, impuesta al consejo de administración en el seno de la negociación del proyecto de fusión, tan rígida que le impidiese considerar cualquier otra oferta alternativa, aun siendo esta más beneficiosa para la sociedad).

4. Preparación del anuncio al mercado

Firmado el protocolo o acuerdo de fusión, y dada la entidad de una operación como la presente, lo común será que la información de la fusión constituya información privilegiada, cuya comunicación resulta obligatoria en virtud de los ya mencionados artículos 17 RAM y 226 LMV. Este paso marca el fin de la fase puramente preparatoria y el inicio de la fase preliminar sustantiva. Lo natural será que esta comunicación que debe ser presentado a la CNMV (artículo 227 LMV) para su difusión a través de los canales oficiales y evitar así filtraciones, rumores infundados o desequilibrios informativos en el mercado, deberá contener los principales términos económicos de la operación de fusión, la ecuación de canje y las eventuales condiciones de ésta. Asimismo, en caso de que la fusión esté sujeta a autorizaciones de terceros (por ejemplo, organismos reguladores o competencia), deberá indicarse esta circunstancia.

CUESTIONES A TENER EN CONSIDERACIÓN RESPECTO DE LA FASE PREPARATORIA DEL PROYECTO DE FUSIÓN, EL DOCUMENTO DE EXENCIÓN

La normativa europea y española aplicable a las fusiones entre sociedades cotizadas, especialmente el Reglamento (UE) 2017/1129 y el Reglamento Delegado 2021/528, persigue que los accionistas que van a obtener nuevas acciones en la sociedad resultante dispongan de información suficiente y fiable antes de tomar una decisión sobre la operación planteada. Como consecuencia de la fusión entre Estrella del Mar (sociedad no cotizada) y OceanShip (sociedad cotizada), esta última sociedad absorbente deberá hacer entrega de acciones a los accionistas de la sociedad absorbida y para ello cuenta con dos opciones, o entrega acciones en autocartera, o bien entrega acciones de nueva emisión, siendo también posible, una combinación de ambos métodos.

La normativa en esta materia obliga para el caso de emisión de nuevas acciones a admitir éstas a negociación, por tanto, para realizar esta operación sería necesario el registro de lo que se conoce como un “folleto de admisión a negociación” de las acciones.

Sin embargo, el artículo 1.4.g) del Reglamento Unión Europea 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 (Reglamento UE 2017/1129) recoge una exención respecto de la obligación de publicar tal folleto para el caso de

valores ofertados, asignados o que vayan a ser asignados en relación con una fusión siempre que se ponga a disposición del público un documento de conformidad con

el mecanismo establecido en el artículo 21, apartado 2, que contenga información descriptiva de la transacción y de sus consecuencias para el emisor

Esta vía es, sin duda, ventajosa para las sociedades OceanShip y Estrella del Mar, puesto que simplifica el proceso y reduce el volumen de obligaciones formales. La empresa evita los costes y la complejidad asociados a la elaboración de un folleto de admisión a negociación de las acciones emitidas.

Los artículos 1 y 2 del Reglamento Delegado 2021/528 precisan que la finalidad esencial del documento de exención es permitir a los inversores contar con la información necesaria para tomar una decisión plenamente informada. Si bien puede debatirse si la aprobación en junta de una fusión implica una “decisión de inversión” en sentido estricto, no hay duda de que los accionistas deben emitir un voto en la junta general sobre dicho proyecto. Por esta razón, aunque la norma no especifique el momento exacto de publicación del documento, se entiende, por analogía con el artículo 21.1 del Reglamento (UE) 2017/1129 que regula el plazo para los folletos ordinarios, que el documento de exención debe estar disponible con suficiente antelación a la junta. Así, los socios de Estrella de Mar tendrían a su alcance esta información antes de la sesión en la que se someta la fusión a votación, asegurando que dispongan del tiempo necesario para comprender adecuadamente la operación.

Respecto del contenido del documento de exención, el artículo 2.2 del Reglamento Delegado 2021/528 establece que el contenido del mismo varía en función del porcentaje de acciones nuevas (o entregadas en autocartera) en relación con el capital social de la sociedad absorbente.

- Si este porcentaje no supera el 10%, el contenido se limita a la información mínima enumerada (secciones 1, 3 y 5, y puntos 2.2 y 4.2 del anexo I del Reglamento Delegado 2021/528)
- Si el porcentaje excede el 10% o se produce un cambio bruto significativo (más del 25% en activos, ingresos o resultados, art. 1.e) del Reglamento Delegado (UE) 2019/980), deberá incluirse información más extensa, esta deberá ser, toda la prevista en el Anexo I del Reglamento Delegado 2021/528.

Por último, debe señalarse que la posibilidad de utilizar el documento de exención, según el controvertido artículo 6-ter del Reglamento (UE) 2017/1129, queda restringida a casos en que la fusión no tenga carácter inverso y, además, los valores entregados como contraprestación sean fungibles con otros ya admitidos a negociación en un mercado regulado. Esto es, que la entidad considerada “adquirente” contablemente debe coincidir con la sociedad absorbente en sentido legal, lo cual parece cumplirse en este caso.

FASE DECISORIA DEL PROYECTO DE FUSIÓN

Realizadas las consideraciones específicas respecto de las fusiones en las que interviene una sociedad cotizada, cabe poner de manifiesto el resto de los pasos a seguir por ambas entidades para cerrar la operación, una vez redactado el proyecto común de fusión recogido en los artículos 39 y 40 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles

- Respecto del Informe de expertos (Art. 41 LSC)

Dado que nos encontramos ante sociedades anónimas, resultará necesario atender a lo regido en el artículo 41 de la LSC, de tal forma que será necesario solicitar el nombramiento de expertos independientes para que emitan un informe sobre el ya mencionado acuerdo de fusión. Estos expertos analizarán los métodos empleados para determinar el tipo de canje y verificarán que el patrimonio transmitido es suficiente en relación con el capital de la sociedad resultante.

- Respecto de la elaboración de un Balance de fusión (Art. 43 LSC):

En estos casos de fusiones en las que intervengan sociedades cotizadas, el régimen general para la elaboración del balance de fusión recogido en el artículo 43 de la LSC se mantiene, debiendo disponer cada sociedad de un balance cuya fecha de cierre no sea anterior a tres meses previos a la fecha del proyecto de fusión, o bien utilizar el balance contenido en las cuentas anuales si fueron cerradas dentro de los seis meses anteriores. No obstante, la peculiaridad surge cuando, transcurridos seis meses desde el fin del ejercicio sin haberse aprobado el proyecto de fusión, las cotizadas pueden sustituir el balance específico por el informe financiero semestral que la normativa sobre el mercado de valores les exige publicar (artículo 119 TRLMV), siempre que dicho informe se haya cerrado y puesto a disposición del público en los seis meses previos a la fecha del proyecto.

La principal cuestión que plantea esta posibilidad es la relativa a la necesidad de auditar o no el informe financiero semestral utilizado como sustituto del balance de fusión. Aunque la normativa no exige dicha auditoría adicional, y la Directiva 2017/1132 asume expresamente que estos estados financieros semestrales no requieren verificación externa (existen diversos casos en los que así ha ocurrido como Banco Sabadell y Banco Gallego o Minersa y Fami-Cuatro de Inversiones), existen precedentes en los que el registro mercantil ha denegado el uso del informe semestral no auditado (el registrador mercantil de Valencia denegó a CaixaBank el uso del informe financiero semestral sin auditar para su fusión con Bankia en el año 2020, lo que le obligó a elaborar un balance específico y someterlo a auditoría).

Por tanto, OceanShip, podrían acogerse a esta opción, prescindiendo de auditar el informe financiero semestral si el proyecto de fusión no se aprueba dentro de los seis meses posteriores al fin del ejercicio.

- **Respecto del cumplimiento del deber de información a socios, acreedores y trabajadores del artículo 46 de la LSC**

Antes de la convocatoria de las juntas que han de aprobar la fusión, se debe poner a disposición de socios (como ya se ha apuntado antes, el documento de exención), acreedores, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores la documentación relativa a la fusión, incluyendo el proyecto común, las cuentas anuales de los últimos tres ejercicios, el balance de fusión o el informe financiero semestral, los estatutos de la sociedad resultante, y la identidad de los administradores.

Respecto de este último punto, y dado que este tipo de operaciones conllevan cambios en el gobierno corporativo de la entidad absorbente (OceanShip), resulta conveniente, aunque la Ley no lo exige (pues solo obliga a poner en conocimiento de Estrella de Mar la identidad de los nuevos administradores) someter a aprobación por la junta general de Estrella de Mar esos cambios que se harán en OceanShip, es decir, estos mismos acuerdos de modificación estatutaria, del reglamento de la junta general y de nombramiento de consejeros que se vayan a debatir en la sociedad absorbente. De este modo, los accionistas de Estrella del Mar podrán opinar y pronunciarse sobre el futuro marco normativo y de gobierno corporativo al que estarán sujetos inmediatamente después de la fusión.

- **Convocatoria y aprobación de la fusión por las juntas generales (Art. 47 LSC):**

La fusión debe ser aprobada por la junta general de cada una de las sociedades participantes conforme a lo establecido en sus estatutos y en la Ley, ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión. La publicación de la convocatoria de junta ha de realizarse con al menos un mes de antelación.

- **Elevación a escritura pública e inscripción registral (Arts. 50 y 51 LSC):**

Aprobada la fusión por las juntas, el acuerdo se elevará a escritura pública. Otorgada la escritura, la fusión se inscribirá en el Registro Mercantil competente y la fusión surte efectos: las sociedades extinguidas se cancelan registralmente y la sociedad absorbente adquiere por sucesión universal todos los derechos y obligaciones de las sociedades fusionadas.

Pacto parasocial familia Azcona

- **Oponibilidad de un pacto parasocial ni inscrito, ni incorporado a estatutos ni firmado por la propia sociedad**

Se discute en este punto la eficacia de un pacto parasocial firmado por las familias Machado y Azcona en el año 1987 que estipulaba que cualquier modificación estructural de la sociedad Estrella de Mar solo podría efectuarse si existiera consentimiento de la familia Azcona. Así, habiéndose efectuado la fusión, la familia Azcona ha iniciado acciones legales con el objetivo de instar la anulación del acuerdo de fusión suscrito.

Desde nuestro punto de vista, las acciones interesadas por la familia Azcona deben estudiarse desde varios puntos de vista, el primero de ellos, con relación a su posible afectación al acuerdo de fusión ya suscrito.

La primera cuestión que cabe plantearse es clara, ¿puede afectar este pacto parasocial a la viabilidad del proyecto de fusión? Para poder responder a esta pregunta es necesario plantearnos los diferentes perjuicios que se derivarían de prosperar la acción de la familia Azcona. En este sentido, los diferentes sujetos interesados e intervinientes en el proyecto de fusión podemos identificarlos como aquellos que han tenido facultades decisorias respecto del mismo, es decir, existirá perjuicio respecto de aquellos sujetos que, habiendo votado “sí” al proyecto de fusión, como consecuencia de la prosperidad de la acción de la familia Azcona ahora ese “sí” no pueda verse materializado en una operación de fusión por absorción. Este punto es importante, porque concurren en este punto varios sujetos que han contado con facultades decisorias respecto de la eficacia del proyecto de fusión, debemos diferenciar así cuatro sujetos intervinientes:

- Los accionistas de Estrella de Mar que votaron a favor del Proyecto de fusión en Junta General, válidamente constituida conforme a derecho
- La sociedad Estrella de Mar que, a través de los miembros que conforman su órgano de gestión y representación (el consejo de administración) suscribió un proyecto de fusión aprobado por la mayoría de sus miembros conforme a derecho.
- Los accionistas de OceanShip que igualmente votaron a favor del Proyecto de fusión en Junta General, válidamente constituida conforme a derecho
- La sociedad OceanShip que igualmente, a través de los miembros que conforman su órgano de gestión y representación (el consejo de administración) suscribió un proyecto de fusión aprobado por la mayoría de sus miembros conforme a derecho.

Cuatro sujetos identificados distintos e independientes respecto de los cuales de prosperar la acción instada por la familia Azcona, se verían afectados y perjudicados.

Un pacto parasocial se configura en nuestro ordenamiento como un acuerdo suscrito fuera del ámbito del derecho de sociedades y que debe regirse por las normas contempladas respecto de los contratos privados del derecho civil. En atención al punto de vista del legislador, el Derecho de Sociedades y el Derecho de Obligaciones se configuran como dos esferas independientes. Así, si ciertos acuerdos reservados se originan fuera del marco societario, su exigibilidad y debate deberán ser planteados igualmente en un ámbito no societario. No resulta lógico reinterpretar como de naturaleza societaria aquello que, desde el inicio, las partes interesadas ubicaron conscientemente fuera del orden societario. Está marcada separación entre la esfera societaria y la extrasocietaria ha sido sostenida de manera inquebrantable por nuestra jurisprudencia.⁹

En este sentido, debemos atender a lo expuesto por la jurisprudencia respecto de este tipo de acuerdos, estos son, acuerdos reservados entre los socios de una compañía, que no han sido elevados a público ni incorporados a los estatutos sociales. La posición del Tribunal Supremo sobre los pactos parasociales es clara, consistente y ha sido confirmada por la sentencia núm. 300/2022, de la Sala Primera del Tribunal Supremo, de 7 de abril de 2022, que continúa la línea trazada por las sentencias núm. 131/2009, de 5 de marzo de 2009, y núms. 128/2009 y 138/2009, de 6 de marzo de 2009.

En esencia, la doctrina del Tribunal Supremo sobre esta materia se puede resumir de la siguiente manera:

- Los pactos parasociales son válidos y obligan a las partes que los suscriben (artículo 1901 del Código Civil, es ley entre las partes)
- Estos acuerdos no pueden oponerse a la sociedad ni la vinculan, ya que la sociedad no participa en ellos, sino que es su objeto. Por ello, y conforme al artículo 29 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 2 de julio (Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital), los pactos reservados entre socios no serán oponibles a la sociedad.

Por tanto, parece claro en este punto que la acción interesada por la familia Machado no podría instar el cumplimiento del contenido del pacto parasocial y anular la operación de fusión, pues, de haberse realizado la operación de fusión conforme a derecho, el acuerdo

⁹ Eficacia ad extra de los pactos parasociales. ¿Realidad o ficción?. Mateo C. JUAN GÓMEZ. Abogado Bufete Buades. Diario La Ley, Nº 8578, Sección Doctrina, 8 de Julio de 2015, Ref. D-273, LA LEY

privado estaría soslayando los límites que el propio legislador estableció en nuestro ordenamiento jurídico, esto es, el artículo 1.255 del Código Civil:

Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público

Así, el titular de un derecho (la familia Azcona, en virtud de un pacto parasocial) no podría atacar la posición adquirida por un tercero de buena fe y conforme a derecho (la sociedad Estrella de Mar y la sociedad OceanShip y sus accionistas).

Parece claro en este punto que el pacto parasocial no es oponible frente a la sociedad OceanShip y sus accionistas, sin embargo, una primera aproximación podría llevar a pensar que, al haber sido firmado el acuerdo por los socios de Estrella del Mar siendo este un pacto omnilateral firmado por todos los miembros de su accionariado, podría ser oponible frente a la sociedad, sin embargo, no es posible llegar a esta conclusión por las razones que a continuación exponemos.

En primer lugar, porque el propio artículo 29 de la LSC determina lo siguiente:

Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

Y, por otro lado, porque, aunque del estudio de la doctrina y jurisprudencia encontramos algunos supuestos en los que se ha considerado que un pacto parasocial es oponible a la sociedad, podemos concluir del estudio de estos que no nos encontramos en ninguno de estos supuestos (sociedad como beneficiaria de los pactos reservados, sociedad deudora en pactos de relación, sociedad como parte del contrato, pactos omnilaterales¹⁰)

- Sobre las posibles acciones que sí podrían prosperar de la familia Azcona.

Ante el presente contexto, en el que bajo nuestra opinión no es posible que prospere acción alguna por la familia Azcona que comporte la nulidad del acuerdo de fusión, el acuerdo sigo siendo válido y desplegando sus efectos entre las partes (art. 1902 del CC, entre las familias enfrentadas) y por tanto el incumplimiento por parte de la familia Machado del acuerdo privado suscrito en 1987 no deja a la familia Azcona sin herramientas legales. Aunque la vía societaria esté cerrada, el Derecho de Obligaciones ofrece una serie de acciones y remedios a su disposición que pasamos a estudiar a continuación.

¹⁰ Nos encontramos ante un supuesto en el que todos los socios de la compañía participaron en el pacto parasocial, cabría pensar entonces, en un plano puramente lógico, que no debería sostenerse una separación tan estricta entre el orden societario y el orden extrasocietario que ampare su incumplimiento. Sin embargo, la jurisprudencia actual ha optado por declarar la inoponibilidad radical de los pactos parasociales frente a la sociedad, a pesar de que en el pasado recurrió a herramientas conceptualmente discutibles, más cercanas a una jurisprudencia de intereses que a fundamentos jurídicos firmes, para justificar la nulidad de acuerdos que infringían dichos pactos. Entre estos recursos se hallaban, por ejemplo, la presunción de una Junta Universal ficticia, la aplicación de la doctrina del levantamiento del velo o la noción de abuso de derecho.

- **Acción de reparación. Indemnización de daños y perjuicios**

La más común en este tipo de supuestos, de acuerdo con el artículo 1101 del Código Civil, quien incumple sus obligaciones debe indemnizar los perjuicios causados, ya sea por actuar con dolo, negligencia o incluso con simple morosidad.

Para el que la familia Azcona considere que la familia Machado ha incumplido un pacto parasocial relativo a la imposibilidad de efectuar modificaciones estructurales en Estrella de Mar sin su consentimiento, la acción de indemnización resultaría pertinente si se acredita que el incumplimiento les ha producido un daño evaluable económicamente. Así, si la familia Azcona puede demostrar que la fusión (realizada sin su avenencia, contraviniendo el acuerdo privado) le ha ocasionado un menoscabo patrimonial, una pérdida de oportunidades de negocio o cualquier perjuicio cuantificable, podría exigir una compensación económica.

No basta, sin embargo, con alegar la existencia de un pacto y su incumplimiento: la familia Azcona deberá probar que el perjuicio existe, cuantificarlo y establecer el nexo causal entre el incumplimiento del pacto parasocial y el daño sufrido. Si logra hacerlo, el tribunal podría condenar a la familia Machado a resarcir dichos daños. Esta vía, por tanto, no restablece la situación societaria previa, ni revierte la fusión, pero ofrece una solución económica compensatoria al socio perjudicado.

Adicionalmente conviene estudiar la posible presencia de cláusulas penales, pues las partes podrían haber previsto de antemano las consecuencias del incumplimiento a través de estas (arts. 1152 y ss. CC). Estas cláusulas permiten fijar una indemnización predeterminada para el caso de incumplimiento, evitando las dificultades probatorias relativas al daño efectivo.

1. Que, a pesar de las múltiples modificaciones de estatutos aprobadas por ambos accionistas hasta el día de hoy, ninguna de las cuales trató la cuestión relativa a este derecho.

Debe diferenciarse en este punto validez de oponibilidad, el pacto parasocial se configura como un negocio jurídico válido que despliega sus efectos frente a las partes firmantes del mismo, no se cuestiona su validez sino su oponibilidad. En este punto, no es oponible y por tanto no despliega su eficacia, respecto de aquellos sujetos que no formaron parte de este.

2. Que, la familia Azcona no acudió a la Junta General en la que se votó el proyecto de fusión.

Esta cuestión debe de resolverse respecto de la validez de la celebración de la Junta General que aprueba el pacto de fusión, ¿puede constituirse la junta general y decidirse la cuestión sin haber acudido la familia azcona? Pues si la junta se hubiese convocado debidamente, quedaría válidamente constituida, de acuerdo con el artículo 193 de la LSC, en

primera convocatoria, cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto.

Si nada se hubiese pactado en Estatutos respecto de la necesidad de un quorum superior, al ostentar la familia Machado el 88% del capital social, la junta General quedaría válidamente constituida a pesar de no haber acudido la familia Azcona, por tanto, la operación de fusión en lo que refiere a este punto, se habría aprobado conforme a derecho.

3. Que, el consejero designado por la familia Azcona en el Consejo de Estrella del Mar mostró sus desavenencias sobre la operación en repetidas ocasiones (las cuales constan en acta).

De nuevo debemos acudir a la Ley de Sociedades de Capital, de acuerdo con el artículo 39 de la señalada Ley, el proyecto de fusión es elaborado y suscrito por los consejos de administración de ambas sociedades. En este sentido, las decisiones llevadas a cabo por los consejos de administración de las sociedades anónimas deben atender al artículo 248 de la LSC, que regula las mayorías necesarias para la adopción de acuerdos por el consejo de administración de una sociedad anónima. Por mucho que el consejero designado por la familia Azcona hubiese votado en contra de la suscripción del proyecto de fusión, en la sociedad anónima los acuerdos del consejo de administración se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros. Por tanto, mientras se haya cumplido con esta directriz, el proyecto habría sido elaborado y suscrito conforme a derecho.

4. Que, existe un conflicto de interés de la familia Machado, que tiene un consejero dominical designado en OceanShip, la operación carece de justificación económica para Estrella del Mar y es una excusa de la familia Machado para tomar el control de OceanShip y diluirlos.

Recordemos que, tal y como se ha expuesto con anterioridad, la Familia Machado deberá votar en contra de la operación de fusión cuando se decida sobre ésta en la Junta General de la sociedad OceanShip, este es uno de los requisitos legales previstos para la obtención de la exención de lanzar una OPA obligatoria prevista en el artículo 8 f) del Real Decreto regulador de las OPAs. Cabe en este punto adentrarse en el sentido de la norma, que no es otro que el de demostrar la familia Machado que la operación no se lleva a cabo con la intención de adquirir el control de OceanShip, sino que existen motivos empresariales o industriales que justifican la operación y, por tanto, la exención.

Se presenta entonces la cuestión relativa al consejero dominical designado en el consejo de administración de OceanShip por la familia Machado. En este sentido cabe cuestionarse si el voto emitido por este respecto al proyecto de fusión que deben redactar y suscribir los administradores de ambas sociedades, puede concebirse como una extensión de la voluntad del socio en el consejo de administración, de acorde a la naturaleza de los consejeros dominicales,

así lo entiende la familia Azcona alegando, como consecuencia, un conflicto de intereses de tal forma que el voto a favor del proyecto de fusión del consejero dominical era una extensión de la voluntad del accionista lo que evidencia que la operación fue ejecutada con la intención de la familia Machado de tomar el control de OceanShip y diluir la participación de la familia Azcona.

Un consejero dominical es el que forma parte del Consejo de Administración de una sociedad por su condición de accionista de la sociedad, o bien por detentar una participación superior al 5% del capital, estos pueden formar parte del consejo de forma directa o a través de un representante y son nombrados para representar los intereses de un accionista o un grupo de accionistas en el consejo de administración.

El catedrático Cándido Paz-Ares ya abordó la cuestión relativa a la dependencia de los consejeros dominicales alegando que el dominus (accionista que lo nombra, la Familia Macahdo) se encuentra ante un mandato natural que no obliga jurídicamente al consejero a seguir las instrucciones del mandante, por lo que su voto puede ser una expresión de su propio criterio y no necesariamente una muestra de intención de control por parte de la familia Machado. Cabe recordar que un consejero dominical asume la responsabilidad personal de sus decisiones, por lo que está incentivado a actuar en el mejor interés de OceanShip, evitando que sus acciones sean meramente una extensión de la voluntad de la familia Machado.

Por contraposición simétrica (i) el que aconseja, indica o exhorta no está dotado de poder coactivo, sólo posee una vis directiva, y en esa misma posición se encuentra el dominus en nuestro mandato natural; (ii) el destinatario del consejo es libre de seguir o no seguir las indicaciones recibidas, y en esa posición se encuentra también... el consejero dominical, de ahí su independencia¹¹

Por tanto, bajo nuestra opinión, el consejero dominical, aunque designado por la familia Machado, debe ejercer su juicio de manera independiente, pero resulta aconsejable que así lo hubiese justificado de alguna forma cuando emitió su voto. En este sentido entendemos que, por la naturaleza de figura del consejero dominical y las circunstancias del caso concreto, no existe conflicto de interés.

- **Sobre el hecho de que se haya procedido o no a la inscripción de la operación de fusión en el Registro Mercantil**

El Artículo 106 de Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio determina que la operación de fusión se entenderá consumada en los siguientes términos

¹¹ Cándido Paz-Ares, Identidad y diferencia del Consejero Dominical, en Liber Amicorum Rodríguez Artigas/Esteban Velasco, II, 2017, pp 88-93

“cuando la sociedad resultante de la fusión sea española la operación surtirá efectos a partir de la inscripción en el Registro Mercantil”

El hecho de que la operación conste o no inscrita en el Registro Mercantil está directamente relacionada con las armas que en este contexto se le confieren a la familia Azcona. De cara a una posible reclamación posterior de indemnización de daños y perjuicios, el hecho de que la familia Azcona hubiese puesto de manifiesto la existencia de este pacto parasocial de forma previa a la inscripción de la operación de fusión, juega en su favor da cara a considerar que dicha operación se ha realizado expresamente en contra de este contrato privado. Sin embargo, entendemos que, aun poniendo de manifiesto la familia Azcona la existencia del pacto antes de la inscripción de la fusión en el registro, este sigue sin ser oponible a los terceros participantes de la operación y que su posibilidad de impedir la inscripción de la fusión es muy limitada.

PARTE 3

El consejo de administración de la sociedad resultante de la fusión de Estrella de Mar y OceanShip se plantea la posibilidad de instaurar un esquema de retribución a los accionistas de scrip dividend que combine, a elección del accionista, la posibilidad de recibir un dividendo en metálico o acciones por un valor equivalente. A continuación, se explicará su funcionamiento y se resolverán algunas cuestiones respecto del mismo.

- **La figura del scrip dividend, concepto y naturaleza.**

El scrip dividend es una modalidad de retribución al accionista que permite a los socios elegir entre recibir un dividendo en efectivo o en forma de nuevas acciones de la sociedad. Esta fórmula, también conocida como dividendo flexible, ofrece al accionista la posibilidad de decidir cómo materializar su derecho a participar en las ganancias sociales, adaptándose a sus preferencias individuales y circunstancias financieras. Al mismo tiempo, permite a la empresa conservar liquidez al evitar un desembolso inmediato en efectivo, reforzando su estructura de capital a través de la emisión de nuevas acciones.

La clave de este mecanismo radica en que no se fuerza a los accionistas a optar por una única forma de retribución, sino que se les otorga plena libertad para elegir entre las distintas opciones. Si eligen las acciones, su participación en la sociedad aumenta proporcionalmente, mientras que, si prefieren el efectivo, pueden disponer de liquidez inmediata sin alterar el valor de sus derechos en la empresa. Este sistema se ha consolidado como estrategia interesante para las sociedades cotizadas, especialmente en contextos donde es fundamental preservar la tesorería sin renunciar a retribuir a los socios.

- **Estructura y funcionamiento de un sistema de scrip dividend, de acuerdo con algunos de los ya utilizados en la práctica de las sociedades cotizadas españolas.**

El primer paso consistirá en conseguir un acuerdo de la Junta General de la compañía el cual contemple un sistema de reparto de dividendos flexible (scrip dividend) para que, posteriormente el Consejo de Administración pueda ejecutar tal sistema de reparto. Este sistema de scrip dividend se basa en la asignación de derechos gratuitos a los accionistas que los recibirán en proporción a la cantidad de acciones que posea en la fecha de referencia establecida. Estos derechos gratuitos actuarán como una herramienta que permitirá a los inversores decidir cómo desean recibir su dividendo: en efectivo, en nuevas acciones de la compañía, o una combinación de ambas opciones.

Por tanto, en primer lugar, como opción que comporta la recepción de los dividendos en efectivo, OceanShip ofrecerá la opción de adquirir directamente los derechos de asignación gratuita otorgados a los accionistas a un precio fijo garantizado, a través de un compromiso de compra por parte de la sociedad de estos derechos. Este precio será previamente determinado

por el Consejo de Administración de la compañía, buscando ser competitivo y justo para todos los accionistas.

Por otro lado, para los accionistas que decidan mantener sus derechos y suscribir nuevas acciones, se establecerá un número fijo de derechos necesarios para recibir una acción nueva. Este cálculo se basará en el promedio ponderado de la cotización de las acciones de OceanShip durante los días previos al anuncio del scrip dividend. Las nuevas acciones emitidas serán totalmente liberadas, lo que significa que se financiarán con cargo a reservas voluntarias (de conformidad con el artículo 303 de la LSC) o beneficios acumulados de la compañía, sin que ello suponga ningún costo adicional para los accionistas. A diferencia de un aumento de capital tradicional, en el que los socios deben desembolsar un importe para suscribir nuevas acciones, en este caso el otorgamiento de las acciones se configura como una contraprestación por los derechos gratuitos asignados a los accionistas. Por tanto, no será necesario que los accionistas realicen ningún desembolso.

Por último, como ya se apuntaba anteriormente, los titulares de las acciones que reciben estos derechos gratuitos no están obligados a utilizarlos únicamente para recibir nuevas acciones o un precio en efectivo; también pueden ser vendidos en el mercado de valores. Estos derechos de asignación gratuita otorgados son negociables, es decir, se comportan como si fueran acciones o títulos que se pueden comprar y vender en el mercado durante un período específico al precio que determine la oferta y la demanda.

A continuación, una posible tabla ilustrativa de los posibles hitos que podrían acontecer respecto del presente sistema retributivo:

| FECHAS PREVISTAS | PRINCIPALES HITOS |
|--|---|
| 01/07/2025 (martes) | - Publicación del anuncio del Aumento de Capital en el BORME y en los boletines oficiales de cotización de las Bolsas de Valores. |
| 02/07/2025 (miércoles) | - Comienzo del período de negociación de los derechos de asignación gratuita. |
| - Ex-date: fecha en la cual las acciones de OceanShip se negocian ya sin derechos. | |
| 03/07/2025 (jueves) | - Record date: fecha efectiva de liquidación de las operaciones realizadas en el last trading date. |
| 09/07/2025 (miércoles) | - Fin del plazo para solicitar la retribución en efectivo en virtud del Compromiso de Compra. |
| 16/07/2025 (miércoles) | - Fin del período de negociación de los derechos de asignación gratuita. |
| 18/07/2025 (viernes) | - Pago efectivo a los accionistas que hubieran optado por vender sus derechos a OceanShip. |
| Del 23/07/2025 al 30/07/2025 | - Trámites para la inscripción del Aumento de Capital y la admisión a negociación de las nuevas acciones emitidas en las Bolsas de Valores. |
| - Abono del Dividendo Compensatorio a los titulares de las nuevas acciones emitidas. | |
| 31/07/2025 (jueves) | - Fecha estimada del inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones emitidas en las Bolsas de Valores. |

- **Sobre la cuestión acerca de la "fórmula" que debe operar por defecto.**

El siguiente texto tratará de dar respuesta a la siguiente cuestión planteada, si un accionista no se pronuncia sobre qué opción elige en el plazo estipulado, que debe entregarsele ¿un dividendo en metálico o acciones?

En el ordenamiento jurídico español, la configuración de un scrip dividend descansa sobre una operativa basada en la ampliación de capital con cargo a reservas o beneficios, combinada con la posibilidad de que el accionista obtenga liquidez mediante la venta de los derechos de asignación gratuita a la propia sociedad. Este mecanismo, sin una normativa específica que lo regule de forma exhaustiva, se asienta sobre las facultades que la Ley de Sociedades de Capital concede a la junta general y, por delegación, al consejo de administración. Dada su naturaleza flexible, es la propia sociedad quien diseña y comunica las reglas del juego a sus inversores, incluyendo la opción por defecto en el caso de que alguno de ellos no se pronuncie.

A diferencia de otros ordenamientos, en los que el dividendo flexible se articula directamente como un reparto de dividendos en metálico con la opción de recibir acciones, en España la elección del accionista se encuadra en el aumento de capital con cargo a reservas. Así, el reparto flexible de beneficios se articula como la asignación de derechos gratuitos sobre nuevas acciones, combinada con el compromiso de la sociedad de adquirir tales derechos a un

precio fijo para quienes prefieran el efectivo. Este matiz es trascendental, pues el acto de pronunciarse a favor del dividendo en metálico supone en realidad la venta de los derechos a la sociedad, mientras que el mantenimiento de los derechos se traduce en la recepción de nuevas acciones.

La consecuencia práctica de este diseño operativo es que, en España, la opción por defecto, en caso de silencio del accionista (default option o regla supletoria), no es la entrega del dividendo en dinero, sino la adjudicación de nuevas acciones. Si el accionista no comunica su voluntad de vender sus derechos a la sociedad durante el plazo establecido, se entiende que opta por la suscripción de acciones liberadas. Esta situación contrasta con lo que sucede, por ejemplo, en Francia, donde el accionista que guarda silencio recibe automáticamente el importe pactado en metálico, configurándose así una dinámica inversa respecto de la española.

El enfoque español presenta, por tanto, una lógica en la que la inacción del socio fortalece la capitalización de la compañía, reteniendo beneficios a través de la ampliación de capital y, por ende, de la emisión de nuevas acciones. El coste de esta flexibilidad es la carga que asume el accionista que desee el efectivo, que debe manifestar activamente su voluntad en el plazo concedido.

- **Sobre la posición de la familia Azcona que entiende que el derecho a recibir el dividendo en metálico es la esencia del contrato social.**

La posición de la familia Azcona, que reclama el derecho a recibir el dividendo en metálico como esencia del contrato de sociedad, debe ser contextualizada a la luz del marco legal y la práctica societaria en España respecto del sistema de scrip dividend. Si bien el ánimo de lucro es el elemento central de la participación en una sociedad mercantil, la forma en que el socio accede a las ganancias no está necesariamente limitada al pago en efectivo. De hecho, el derecho a un dividendo no es siempre automático ni periódico, y ha sido objeto de una evolución legal y jurisprudencial que reconoce la necesidad de equilibrar las expectativas de los accionistas con las exigencias propias del interés social.

La introducción del artículo 348 bis en la Ley de Sociedades de Capital (Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos) aporta cierta protección a los socios minoritarios, pero no convierte el dividendo en metálico en un derecho inalterable. Por el contrario, tal derecho depende de la voluntad de la junta general, siempre limitada por las normas legales, estatutarias y el interés social.

Los scrip dividends constituyen una fórmula que, sin negar la retribución del socio, la adapta a las necesidades financieras de la compañía, pues permiten mantener liquidez interna y, al mismo tiempo, ofrecer una remuneración flexible. Si el accionista desea efectivo, puede optar por vender los derechos correspondientes, mientras que quien prefiera incrementar su posición en el capital sin desembolsar dinero puede recibir las nuevas acciones liberadas. El

accionista conserva así su libertad de elección, y la sociedad evita descapitalizarse por la obligación de pagar en metálico en momentos en que el interés social aconseja reinvertir las ganancias.

La postura de la familia Azcona, que considera que el dividendo en metálico es la esencia del contrato, debe ser puesta en contexto con la soberanía de la junta general para determinar la aplicación de resultados. Si bien es cierto que esta soberanía no es absoluta pues se encuentra sujeta al control judicial y puede ser impugnada si actúa de manera abusiva en perjuicio del socio minoritario. No obstante, cuando la retención de beneficios responde a razones legítimas, no puede tildarse de injusta o contraria a la naturaleza de la sociedad.

En este punto conviene destacar que, al ofrecerse un scrip dividend, el inversor que desee mantener intacta su proporción en el capital social se ve empujado a recibir acciones, y no el dividendo en metálico. Aunque formalmente se concede la opción de elegir entre efectivo o títulos, en la práctica la libertad queda condicionada por el temor a la dilución accionarial. De esta forma, la posición del socio que quiere preservar su porcentaje y al mismo tiempo disponer de sus beneficios en efectivo se ve comprometida, lo que podría ser interpretado como una limitación indirecta de su derecho a participar en las ganancias sociales en la forma que considere más oportuna.

No obstante, bajo nuestro punto de vista esta situación es similar a lo que ocurre en una ampliación de capital con derechos de suscripción preferente, pues el socio que no ejerce sus derechos asume las consecuencias de su decisión al ver reducida su participación, sin que se considere una lesión intrínseca de su derecho. Solo en los casos en los que no haya alternativa y se imponga obligatoriamente una entrega de acciones en vez de dinero, podría entenderse que se vulnera la esencia del derecho a recibir el dividendo.

BIBLIOGRAFIA

- Álvarez, S. (2016, 28 de septiembre). La aportación de una unidad económica puede hacerse mediante un aumento de capital. Almacén de Derecho <https://almacendederecho.org/la-aportacion-una-unidad-economica-puede-hacerse-mediante-aumento-capital>
- Marín De La Bárcena, F. (s.f.). Profesor titular de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid. Aportación no dineraria (conjunta) de activos y deuda.
- Magide Herrero, M. (2024). Consideraciones jurídico-administrativas en relación con las fusiones y adquisiciones de empresas: sectores regulados y condicionantes generales. En R. Sebastián Quetglas & M. Jordano Luna (Coords.), Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. LA LEY.
- Gómez Pomar, F., & Gili Saldaña, M. (2024). Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas. En R. Sebastián Quetglas & M. Jordano Luna (Coords.), Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (3ª ed.). LA LEY.
- El Supremo lo borda: análisis de la validez de las cláusulas de no competencia en contratos de transmisión de empresa. (2012, junio). En Derecho Mercantil España. <https://derechomercantilesparna.blogspot.com/2012/06/el-supremo-lo-borda-analisis-de-la.html>
- Alfaro, J. (2016, 27 de mayo). Casos: Transmisión de empresa y prohibición de competencia del vendedor. Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/casos-transmision-empresa-prohibicion-competencia-del-vendedor>
- Alfaro, J. (2021, 27 de julio). La compraventa de empresas (III): Contenido típico de un contrato de compraventa de empresa (SPA sale-purchase agreement). Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/la-compraventa-de-empresas-iv-contenido-tipico-de-un-contrato-de-compraventa-de-empresa-spa-sale-purchase-agreement>
- Tortuero Ortiz, J. (2024). The shares sale and purchase agreement. En R. Sebastián Quetglas & M. Jordano Luna (Coords.), Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (3ª ed.). LA LEY.
- García de Enterría, J. (2023, 3 de enero). Sobre el concierto en materia de OPA obligatoria: concierto en la adquisición de acciones y concierto en el ejercicio de los derechos de voto. Almacén de Derecho. <https://almacendederecho.org/sobre-el->

[concierto-en-materia-de-opa-obligatoria-concierto-en-la-adquisicion-de-acciones-y-concierto-en-el-ejercicio-de-los-derechos-de-voto](#)

- Mas Villaseñor, J. (2017, 10 de julio). La fusión de Gamesa y Siemens. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/good-papers-la-fusion-gamesa-siemens>
- Gutiérrez Gilsanz, J. (s.f.). La fusión como se ha supuesto excluido de la obligación de formular una OPA. Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale.
- Paz-Ares, C. (2017). Identidad y diferencia del Consejero Dominical. En Liber Amicorum Rodríguez Artigas/Esteban Velasco (Vol. II).
- De Dios Martínez, L. M. (2009). La OPA por toma indirecta o sobrevenida del control. Revista Derecho de Sociedades, (33),
- Juan Gómez, M. C. (2015, 8 de julio). Eficacia ad extra de los pactos parasociales. ¿Realidad o ficción?. Diario La Ley, (8578). LA LEY.
- De la Fuente, J. (2023, 5 de junio). Pactos parasociales: estado de la cuestión. Diario La Ley, (10300). LA LEY.
- Zarzalejos Toledano, I. (2018, junio). Derecho de los socios a participar en las ganancias sociales. LA LEY mercantil, (48). Wolters Kluwer.
- Arakelyan, A., Canadell, E., González Redondo, J., Gutiérrez Urtiaga, M., & Sáez Lacave, M. (s.f.). Los denominados «dividendos flexibles» (scrip dividends) y la evidencia empírica en España.
- Ibáñez Benlloch, J. (s.f.). Análisis de las cláusulas de no competencia en los contratos mercantiles.
- Calvo Vérguez, J. (2023). Análisis de los distintos conceptos mercantiles sobre los que opera el régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una sociedad europea o una sociedad cooperativa europea de un estado miembro a otro de la Unión Europea. Especial referencia a la nueva regulación contenida en el RD Ley 5/2023, de 28 de junio. LA LEY, (4). LA LEY 9094/2023.