



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO DE FIN DE MÁSTER**  
**MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA**  
**CURSO 2023-2024**

**Autor:** Eduardo Mahugo Murciano

**Director:** D. Pedro Fernández Martín

Facultad de Derecho. Universidad Pontificia Comillas

Diciembre 2024



# Índice

Legislación, jurisprudencia y resoluciones aplicables.....	5
I. Legislación.....	5
II. Jurisprudencia.....	6
III. Resoluciones.....	6
<b>Parte 1. Integración de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella de Mar en un único grupo económico .....</b>	<b>7</b>
Preliminar. Nuestra firma .....	7
Previo. Cuestiones previas.....	8
I. Objeto del presente Informe.....	8
II. Estructura de la operación.....	9
Cuestiones relevantes.....	10
1. Introducción.....	10
1.1. Procedimiento sancionador iniciado por la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia por una presunta conducta colusoria.....	10
1.1.1. Consecuencias adversas de la potencial materialización de la contingencia.....	11
1.1.2. Tratamiento contractual.....	14
1.2. Reestructuración societaria.....	16
1.2.1. Aportación de la cuenta 118 del Plan General Contable.....	17
1.2.2. Escisión parcial de Estrella Marruecos, S.L.U. a favor de Estrella de Mar.....	19
1.2.3. Aportación de rama de actividad de Estrella de Mar a Estrella Gestión.....	21
1.3. Existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A. en reclamación de cantidad por un importe que asciende a 36.000 euros.....	23
1.4. Compromiso de no competencia.....	27
<b>Parte. 2. Toma de participación minoritaria en la sociedad cotizada OceanShip, S.A. por parte de Estrella de Mar.....</b>	<b>30</b>
Cuestiones previas.....	30
Única. – Objeto del informe.....	30
Cuestiones relevantes.....	31
1. Contexto de las opas.....	31
1.1. Obligatoriedad de lanzar un opa.....	32
1.2. No obligación de formular opa por fusión.....	34
2. Conflicto con la familia Azcona y su impacto en la operación.....	38
2.1. Validez del pacto de socios.....	38
2.2. Legitimación de la familia Azcona para impugnar el acuerdo de fusión.....	39

2.3. Argumentos sobre los que se basa la posible reclamación.....	39
2.4. Implicaciones de que la fusión esté inscrita en el Registro Mercantil.....	40
<b>Parte 3. Propuesta de retribución a los accionistas con el objetivo de lograr la atracción de grandes inversores institucionales: implementación de un esquema de scrip dividend.</b> .....	<b>42</b>
3.1. Derechos/Opciones del accionista en el sistema de retribución scrip dividend. .	43
3.1.1. Asunción de acciones de nueva emisión. ....	43
3.1.2. Transmisión de los derechos de asignación gratuita. ....	44
3.1.3. Transmisión de los derechos de asignación gratuita en el mercado secundario.....	44
3.2. Procedimiento de aprobación y ejecución de scrip dividends.....	45
3.3. Breves apuntes sobre la fórmula que opera por defecto y oposición de la familia Azcona. ....	46

## **Legislación, jurisprudencia y resoluciones aplicables.**

### **I. Legislación.**

- Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.
- Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia.
- Directiva 2014/23/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2014, relativa a la adjudicación de contratos de concesión.
- Directiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2014, sobre contratación pública y por la que se deroga la Directiva 2004/18/CE.
- Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014.
- 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.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- Reglamento (CE) nº 1/2003 del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativo a la aplicación de las normas sobre competencia previstas en los artículos 81 y 82 del Tratado.
- Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición.

- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
  - Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
  - Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- II. Jurisprudencia.
- Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 29 enero de 2015, Rec. 2872/2013.
  - Tribunal Supremo, Sala Cuarta, de lo Social, Sentencia 503/2016 de 8 junio de 2016, Rec. 224/2015.
  - Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia 577/2022 de 17 mayo de 2022, Rec. 4198/2019
  - Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 120/2020 de 20 febrero de 2020, Rec. 1824/2017
  - Audiencia Provincial de Málaga, Sección 6ª, Sentencia 202/2016 de 30 marzo de 2016, Rec. 706/2013
- III. Resoluciones.
- Resolución de 5 de marzo de 2019 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
  - Resolución de 22 de julio de 2016, de la Dirección General de los Registros y Notariados.
  - Comunicación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración (2005/C 56/03).

**Parte 1. Integración de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella de Mar en un único grupo económico.**

**INFORME LEGAL**

**De:** EMM Abogados, S.L.P.

**Para:** Atlas Capital

**Referencia:** Integración de Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella de Mar en un único grupo económico

**Lugar y fecha:** Madrid, a 18 de diciembre de 2024

---

**Preliminar. Nuestra firma.**

EMM Abogados, S.L.P. somos una firma jurídica nacional e independiente que se distingue por proporcionar servicios legales y fiscales de excelencia dirigidos principalmente a empresas y organizaciones. Nuestro equipo está formado por profesionales altamente cualificados, con una sólida experiencia en diversas áreas del Derecho, integrados en una red internacional que nos permite adoptar una visión global y multidisciplinar en la solución de asuntos que nos confían nuestros clientes.

Nuestra misión es ser una firma de referencia, para lo cual ofrecemos soluciones avanzadas, prácticas e innovadoras, diseñadas para satisfacer las necesidades de nuestros clientes. Nos comprometemos a generar un impacto positivo en los negocios, aportando un enfoque estratégico y riguroso en cada uno de los asuntos que gestionamos.

En línea con nuestro carácter internacional, EMM Abogados S.L.P cuenta con presencia en más de 10 países, a través de una red consolidada de más de 50 oficinas repartidas en todo el mundo. Esta estructura nos permite actuar de manera ágil y eficiente, combinando el conocimiento del entorno local con la experiencia global necesaria para abordar con éxito cualquier desafío jurídico o fiscal en mercados internacionales.

Nuestro compromiso con la rigurosidad, la confidencialidad y el trato personalizado nos posiciona como aliados estratégicos para empresas que buscan una gestión legal íntegra, adaptada a los retos y oportunidades del contexto empresarial actual.

EMM Abogados, S.L.P. más que una firma de abogados es un socio de confianza para sus negocios.

## **Previo. Cuestiones previas.**

### **I. Objeto del presente Informe.**

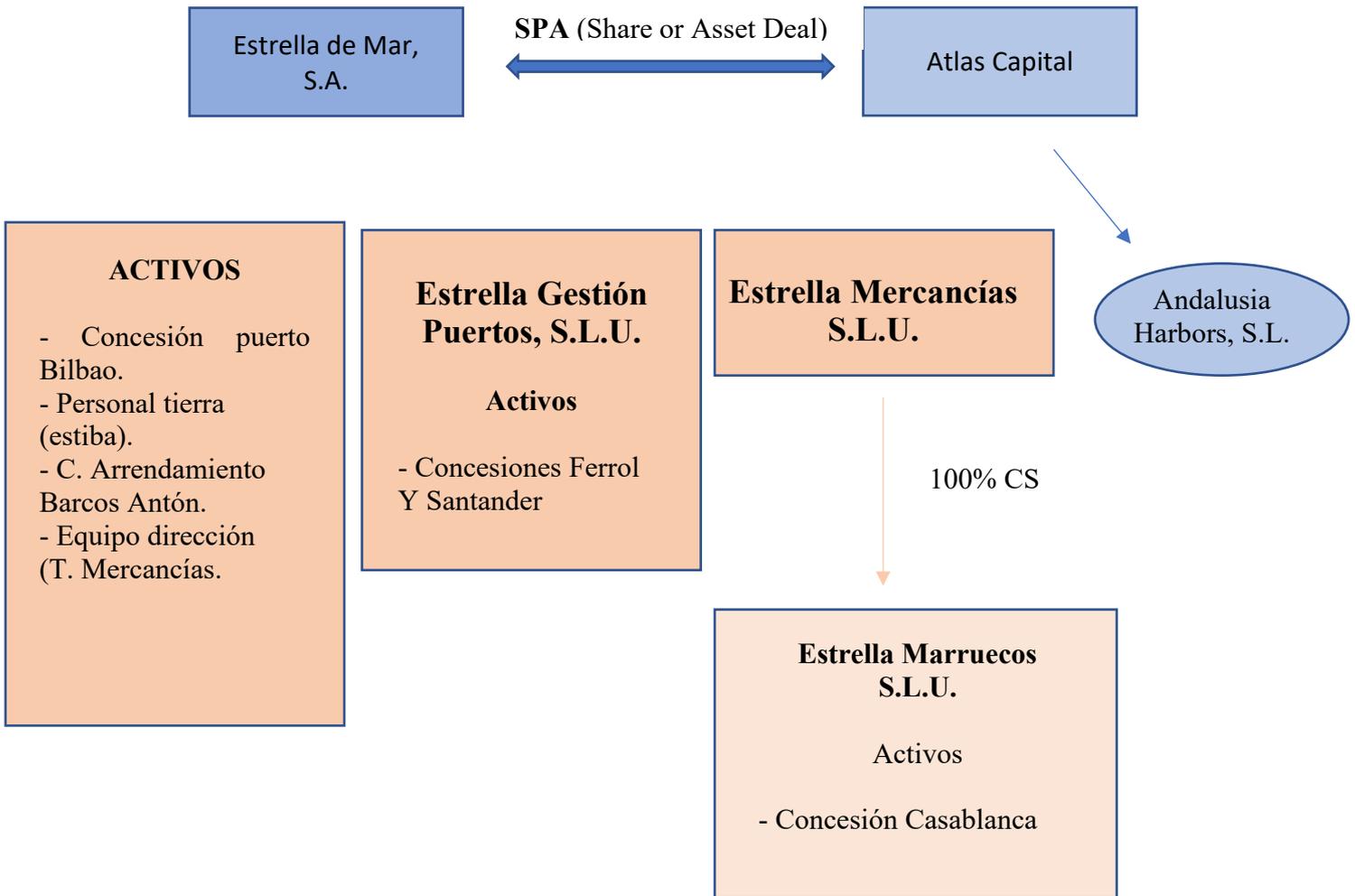
El presente informe tiene como propósito analizar y emitir recomendaciones respecto a la posible adquisición, por parte de nuestro cliente Atlas Capital, de la división de gestión portuaria del grupo empresarial Estrella del Mar, S.A. (en adelante, "Estrella del Mar"). Dicha adquisición se plantea en el marco de la estrategia de integración de esta división con Andalusia Harbors, S.L. (en adelante, "Andalusia Harbors"), propiedad del fondo de inversión Atlas Capital, a través de una fusión que busca consolidar ambas sociedades en un único grupo económico.

Para ello, este despacho aborda las siguientes cuestiones específicas:

- a) Evaluación de las consecuencias jurídicas y económicas derivadas de un procedimiento sancionador abierto por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia contra Estrella del Mar y el impacto contractual de tales contingencias en la operación.
- b) Propuesta de reorganización societaria que garantice que la totalidad de los activos y derechos objeto de adquisición sean transferidos a una entidad controlada por Atlas Capital, considerando las limitaciones impuestas por la parte vendedora y el calendario de ejecución entre la firma y el cierre de la operación.
- c) Análisis del alcance y posibles repercusiones de un procedimiento judicial en curso iniciado contra Estrella del Mar, en el contexto de los riesgos asumidos por el comprador.
- d) Viabilidad de incorporar un pacto de no competencia que salvaguarde los intereses del cliente durante un periodo de cinco años y en la región del Mediterráneo, teniendo en cuenta las implicaciones regulatorias y la necesidad de autorización por parte de la CNMC.

Asimismo, se abordan otras cuestiones relacionadas con el diseño y viabilidad de estructuras legales que aseguren el cumplimiento de los objetivos estratégicos de Atlas Capital en esta transacción, garantizando la mitigación de riesgos y la maximización de las oportunidades derivadas de la operación.

II. Estructura de la operación.



## **Cuestiones relevantes.**

### **1. Introducción.**

El fondo de inversión Atlas Capital nos traslada su intención de integrar la actividad de Andalucía Harbors, relativa a la explotación de las instalaciones portuarias en el sur de España a través de concesiones, con la división de gestión de puertos de Estrella de Mar en un único grupo económico. Para ello nos plantea una serie de cuestiones que deben ser resueltas para que la operación final que implique la efectiva integración satisfaga todos los intereses de las partes involucradas.

Dichas cuestiones versan sobre: (i) el estudio sobre las posibles contingencias en materia de competencia; (ii) reorganización societaria del grupo Estrella de Mar que facilite la operación final de fusión; (iii) estudio sobre las posibles consecuencias adversas de un procedimiento judicial en curso en que está inmersa Estrella de Mar y su tratamiento contractual; (iv) posibilidad de introducir en el contrato una cláusula de no competencia que opere tras el cierre de la operación.

#### 1.1. Procedimiento sancionador iniciado por la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia por una presunta conducta colusoria.

Tras llevar a cabo las comprobaciones oportunas se confirma que en diciembre de 2023 se abrió un expediente sancionador contra, entre otros, Estrella del Mar. Al parecer el encargado de Estrella de Mar se habría reunido en repetidas ocasiones con sus homólogos en otras cuatro compañías a los efectos de repartirse en qué subastas concurrir y así lograr maximizar los retornos económicos, lo cual afectaría, en concreto, a la concesión del puerto de Santander.

Es conveniente adelantar que, como veremos, se trata de una contingencia relevante, toda vez que, en caso de que finalmente se sancione a Estrella de Mar, dicha sanción puede traer consigo implicaciones adversas considerables, hasta el punto de hacer decaer la operación que se pretende llevar a cabo.

Con carácter previo a la exposición detallada de las posibles consecuencias negativas de la conducta que ha llevado a cabo Estrella de Mar y, en consecuencia, la necesidad de reflejar en el contrato de fusión un régimen o tratamiento específico para esta contingencia, conviene analizar sucintamente la actuación que da origen al procedimiento sancionador.

Así las cosas, nos encontramos ante una supuesta conducta colusoria consistente en el reparto de mercado en relación con las subastas para la adjudicación de concesiones para

la gestión de los puertos, en las que, lógicamente, concurren y compiten las diferentes empresas del sector.

El artículo 1.1 c) de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (en lo sucesivo, “LDC”) dispone lo siguiente:

*1. 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.*

Como vemos, el precepto transcrito prohíbe expresamente todas aquellas prácticas colusorias tendentes a repartir el mercado entre varios agentes del sector, desvirtuando de este modo la libre competencia en el mercado.

Pese a no contar con toda la información contenida en el expediente sancionador, basándonos exclusivamente en la información que nos facilita Estrella de Mar, parece que la conducta es subsumible en la literalidad del precepto a que hacemos referencia anteriormente.

1.1.1. Consecuencias adversas de la potencial materialización de la contingencia. Sentado lo anterior, y de conformidad con lo previsto en el artículo 64.2 apartado a) LDC, en caso de que finalmente la Comisión Nacional de Mercados y de la Competencia (en adelante, “CNMC”) aprecie que concurren todos los elementos típicos necesarios para calificar la conducta de Estrella de Mar como colusoria en los términos previstos en el citado cuerpo legal, la infracción será considerada como “muy grave” acarreando una sanción económica de hasta el diez por ciento del volumen de negocios total de Estrella de Mar en el ejercicio anterior al de la imposición de la multa o, en su defecto, es decir, en el caso en que no fuera posible determinar el volumen de negocios, la multa podrá alcanzar el importe de 10 millones de euros (*ex* artículo 63.3 apartado c LDC). Cabe subrayar que la jurisprudencia tiene establecido que para la determinación de la sanción económica no solo se tiene en cuenta la rama de actividad (infractora) sino la empresa en su conjunto <sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Véase STS, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, de 29 de enero de 2015, en la que se concluye que la expresión “volumen de negocios” no es en sí misma conceptualmente diferente de la expresión “volumen de negocios total”, como se ha destacado con cierto. Sin embargo, cuando el legislador de 2007 ha añadido de modo expreso el adjetivo “total” al sustantivo “volumen” que ya figuraba, sin adjetivos, en el precepto análogo de la Ley anterior (así ha sucedido con el artículo 63.1 de la Ley 15/2007 frente a la redacción del artículo 10.1 de la Ley 16/1989), lo que ha querido subrayar es que la cifra de negocios que emplea como base del porcentaje no queda limitada a una parte sino al “todo” de aquel volumen. En otras palabras, con la noción de “volumen total” se ha optado por unificar el concepto

De lo expuesto hasta el momento se desprende que en caso de que la conducta efectivamente se calificase como colusoria, Estrella de Mar sería objeto de una **sanción de naturaleza económica** por un importe considerable, al tratarse de una infracción “muy grave” (desconocemos el volumen de negocios total de Estrella de Mar).

Siguiendo con el expediente sancionador incoado por la CNMC debemos tener en cuenta que no solo puede tener implicaciones desde el momento en que se materializa la contingencia, siendo que el artículo 40 del Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia, permite, en el marco de un expediente sancionador, que la CNMC adopte medidas cautelares tendentes a asegurar la eficacia de la potencial resolución, consistentes en:

- (i) Imposición de condiciones para evitar el daño que pudieran causar las conductas que se analizan (en este caso, el reparto de mercado).
- (ii) Fianza de cualquier clase declarada bastante por el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia para responder de la indemnización de los daños y perjuicios que se pudieran causar.

La circunstancia descrita anteriormente puede tener implicaciones relevantes que, en su caso, desplegarían sus efectos antes de que recayese la resolución sancionadora definitiva. En otras palabras, la adopción de medidas cautelares podría suponer un perjuicio acaecido durante el curso de las negociaciones, por lo que también debemos prever dicho escenario.

Como advertimos en líneas anteriores, las consecuencias adversas abarcan sanciones extramuros de la competencia sancionadora de la CNMC, si bien sería el origen o la causa de las demás consecuencias negativas que pudieran surgir. Es decir, a partir de la calificación como infractora de la normativa de defensa de la competencia por parte de Estrella de Mar, además de la sanción económica que, en su caso, impondría la CNMC, surgirían otras sanciones de diferente índole que a continuación destacamos.

En este sentido, nos encontramos con la **prohibición de contratar con el sector público**. Al respecto conviene traer a colación lo previsto en el artículo 71 de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014, el cual establece que:

---

*de modo que no quepa distinguir entre ingresos brutos agregados o desagregados por ramas de actividad de la empresa autora de la infracción. Voluntad legislativa acorde con esta interpretación que, como bien recuerda el voto particular, rechazó las propuestas de modificación del texto, expuestas en los trabajos preparatorios de su elaboración, que específicamente intentaban reducir el volumen de ventas a tan sólo las realizadas en el mercado afectado por la infracción.*

*1. No podrán contratar con las entidades previstas en el artículo 3 de la presente Ley con los efectos establecidos en el artículo 73, las personas en quienes concurra alguna de las siguientes circunstancias:*

*[...]*

*b) Haber sido sancionadas con carácter firme por infracción grave en materia profesional que ponga en entredicho su integridad, de disciplina de mercado, de falseamiento de la competencia, [...].*

Esta cuestión no es baladí, habida cuenta de que la explotación de concesiones se erige como la actividad principal que desarrolla Estrella de Mar, y las cuales son adjudicadas por la Autoridad Portuaria que es un organismo público. De manera que, la prohibición impediría suscribir contratos con empresas y demás entes del sector público y, como consecuencia, Estrella de Mar no podría seguir desarrollando su actividad ordinaria, causándole graves perjuicios económicos y reputacionales.

Por otro lado, de concretarse que Estrella de Mar ha actuado de forma colusoria, lesionando la libre competencia, mediante el reparto de mercado, y, como consecuencia de ello, hubiera sido adjudicatario de la concesión de Santander, podría suponer una modificación sustancial de las condiciones en que se otorgó la referida concesión y, por tanto, **la Autoridad Portuaria podría decretar la revocación de la concesión para la gestión del puerto de Santander.**

A este respecto cabe traer a colación lo previsto en el artículo 97.2 del Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, el cual dispone que:

*2. Las concesiones pueden ser revocadas por la Autoridad Portuaria, sin derechos a indemnización, cuando se hayan alterado los supuestos determinantes de su otorgamiento que impliquen la posibilidad material o jurídica de la continuación en el disfrute de la concesión y, en caso de fuerza mayor, cuando, en ambos supuestos, no sea posible la revisión del título de otorgamiento.*

Teniendo en cuenta que la intención de Atlas Capital es integrar en un único grupo económico la actividad de gestión portuaria a través de concesiones este escenario es de vital importancia, por cuanto en el caso en que finalmente se revocase la concesión Atlas Capital podría desistir de llevar a cabo la operación.

Por último, es menester hacer referencia a la posible **reclamación de terceros**, que, a su vez, se subdivide en dos posibilidades, a saber:

- a) La tradicional acción de responsabilidad extracontractual, consagrada en el artículo 1902 C.C.<sup>2</sup>, en virtud de la cual todos aquellos perjudicados por la conducta antijurídica llevada a cabo por Estrella de Mar y que presenten un interés directo y legítimo podrán reclamar el pago de una indemnización por daños y perjuicios. La acción por responsabilidad extracontractual prescribe en el plazo de 1 año, a contar desde que el perjudicado tuvo conocimiento de la conducta infractora (art. 1968 C.C.).
- b) Por otro lado, la LDC prevé expresamente la posibilidad de que los perjudicados por alguna de las conductas infractoras tipificadas en el referido cuerpo legal interpongan la correspondiente acción de responsabilidad por los daños y perjuicios sufridos. De conformidad con lo previsto en el artículo 74.1 LDC la ya mencionada acción prescribirá a los 5 años desde que el demandante hubiera tenido conocimiento o hubiera podido razonablemente tener conocimiento de: (i) la conducta y el hecho constitutivo de la infracción; (ii) el perjuicio ocasionado por la citada infracción; (iii) la identidad del infractor. Sin embargo, este plazo de prescripción se encuentra actualmente interrumpido por el inicio del procedimiento sancionador iniciado por la autoridad de competencia, el cual se reanudará un año después de que la resolución adoptada sea firme o se dé por concluido el procedimiento de cualquier otra forma.

En suma, como vemos existe un elenco importante sobre las posibles consecuencias adversas que pudieran surgir con ocasión de la materialización de la contingencia, lo que implica que sea fundamental un tratamiento riguroso en el contrato de fusión que se pretende acometer.

#### 1.1.2. Tratamiento contractual.

Como avanzamos en líneas previas, en vistas de la relevancia de las posibles consecuencias perjudiciales que pudieran traer causa de la materialización de la contingencia (analizadas *ut supra*), es necesario introducir en el contrato aquellos remedios o medios de protección necesarios que garanticen que sea el vendedor, en este caso Estrella de Mar, quien soporte y asuma la potencial sanción económica que se le pudiera imponer, y permitiendo a Atlas Capital desistir del contrato en aquellos casos en que la naturaleza de la sanción impuesta vacíe de contenido las intenciones o motivaciones que llevaron a este a plantearse la operación (vgr. revocación de la concesión o prohibición de contratar con organismos y demás entes públicos implica la imposibilidad de operar o desarrollar la actividad de gestión portuaria).

Existen multitud de alternativas que pudieran resultar funcionales a los efectos pretendidos. No obstante, en las próximas líneas expondremos aquellas que, en nuestra

---

<sup>2</sup> Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

opinión, mejor se ajustan a las necesidades de la operación que nos ocupa, atendiendo a la casuística concreta.

En primer lugar, respecto de la sanción económica, es menester destacar la importancia de introducir en el contrato una *full specific indemnity*, toda vez que se constituye como un instrumento de indemnización al comprador distinto del régimen de manifestaciones y garantías, que se utiliza normalmente para contingencias especialmente relevantes ya conocidas antes de la firma de contrato, y ello con el objetivo de cubrir el riesgo del comprador en caso de que la contingencia se materialice tras el cierre de la operación.

Sostenemos que esta opción se erige como la más viable por cuanto se suele introducir en aquellos casos en que el comprador conoce la existencia de una contingencia de la que es probable que se deriven daños para él y, en lugar de acudir a modificar el precio final de la operación (alternativa que difícilmente aceptará el vendedor por no tratarse de un daño real sino potencial) o, incluso, abandonar la operación (alternativa excesivamente gravosa para ambas partes), acuerda con el vendedor que este asumirá íntegramente las consecuencias económicas negativas asociadas a dicha contingencia (ya que normalmente no están sujetas a ningún tipo de limitación cuantitativa o temporal).

Recordemos que la cifra a la que pudiera ascender la sanción impuesta por la CNMC es de hasta el 10 por ciento de la cifra total de negocios de Estrella de Mar, y que el plazo de prescripción de la acción de reclamación por daños y perjuicios de terceros prescribe e los 5 años. Por lo que para garantizar el cobro de las tales cantidades introduciremos una cláusula que venga a obligar a Estrella de Mar la constitución de una cuenta de *escrow*, bien en una entidad bancaria (a nuestra elección) o bien depositar la cantidad ante Notario.

En la referida cláusula estipularemos que para activar la cobertura dada bajo la *full specific indemnity*, Atlas Capital únicamente tendrá que probar que efectivamente Estrella de Mar ha sido sancionada con base en la conducta colusoria llevada a cabo por el encargado de división, es decir, una cláusula que establezca una suerte de culpa objetiva.

Es cierto que este sistema no puede estar sujeto a perpetuidad, por cuanto podría suponer que Estrella de Mar desistiese de la operación, por lo que estableceremos la posibilidad de que pueda retirar la cantidad de dinero depositada, si bien condicionada a que se de una de las siguientes circunstancias:

- a) Que la resolución adoptada por la CNMC declarando no culpable a Estrella de Mar devenga firme y haya transcurrido el plazo de 5 años de prescripción para la reclamación de terceros.
- b) Que concurra un acuerdo en que conste expresamente el consentimiento de Atlas Capital para que Estrella de Mar retire la cantidad depositada en la cuenta *escrow*.

En definitiva, este sistema de *full specific indemnity* garantizado mediante el depósito de una cantidad de dinero (su cuantía queda pendiente de determinar, previo análisis) en una cuenta *escrow* es la alternativa óptima para salvaguardar los intereses económicos de Atlas Capital en el marco de la operación de fusión, por cuanto el mero hecho de que Estrella de Mar sea sancionada, el primero tendrá derecho a retirar los fondos depositados y hacerlos suyos.

Cubierto contractualmente el aspecto económico de la sanción, es preciso establecer un sistema para el caso en que las sanciones consistan en la revocación de las concesiones otorgadas y la prohibición de contratar con el sector público, habida cuenta de las repercusiones negativas económicas (futuras), operativas y estratégicas que traen consigo.

En efecto, es fundamental introducir una cláusula contractual que contenga: (i) una condición suspensiva, en virtud de la cual se supedita el cierre o consumación de la operación a que no exista riesgo alguno de que la concesión sea revocada por la Autoridad Portuaria, por cuanto se trata de un elemento esencial de la operación; o (ii) una condición resolutoria, en virtud de la cual el mero hecho de que la concesión sea revocada antes del cierre de la operación Atlas Capital tendrá derecho, sin necesidad de indemnizar a Estrella de Mar a desistir de llevar a cabo la operación.

En el párrafo anterior nos hemos referido únicamente a la posibilidad de que la Autoridad Portuaria revocase la concesión adjudicada a Estrella de Mar en el puerto de Santander, pero en los mismos términos se puede adaptar tanto la condición suspensiva como resolutoria para el caso en que se imponga la prohibición de contratar con el sector público durante determinado tiempo.

## 1.2. Reestructuración societaria.

En otro orden de cosas, Atlas Capital nos solicita que, previo análisis correspondiente, se formule una propuesta de reorganización societaria a los efectos de plantearla al grupo Estrella de Mar, y a resultas de la cual la totalidad de la actividad de gestión de puertos quede bajo el perímetro patrimonial de Estrella Gestión de Puertos, S.L.U (en adelante, “Estrella Gestión”) y que ello facilite la operación final de fusión entre Estrella Gestión y Andalusia Harbors.

Sobre este particular se nos indica que Estrella de Mar es totalmente contrario a hacer cualquier tipo de venta intragrupo, y solicita una estimación razonable de calendario, así como las cautelas que deba tener en cuenta, incluyendo a efectos de solicitar las debidas coberturas bajo el contrato de compraventa, tomando en consideración que la reorganización se producirá entre la firma y el cierre de la operación.

### 1.2.1. Aportación de la cuenta 118 del Plan General Contable.

La primera operación que debería de llevar a cabo Estrella de Mar es realizar una aportación a la cuenta 118 del Plan General Contable (en adelante, “PGC”), consistente en la concesión del puerto de Bilbao.

Nos decantamos por esta opción porque, como veremos a continuación, se trata de una vía sencilla, rápida y económica para realizar aportaciones de capital (de bienes y derechos) en las sociedades de capital, frente a las tradicionales aportaciones de capital por parte de socios y accionistas, las cuales están sometidas a trámites legales que no harían sino alargar la operación de reorganización.

Es importante que tengan presente que las aportaciones de la cuenta 118 del PGC carece de un régimen jurídico particular, por lo que se trata de una figura atípica, cuya regulación debe inferirse mediante la oportuna tarea interpretativa.

Dicho lo cual, procedemos a detallar las razones por las cuales consideramos que esta operación es la más idónea para traspasar la concesión del puerto de Bilbao a la sociedad Estrella Gestión.

En primer lugar, subrayamos que no constituyen una suerte de ingresos a nivel contable, sino que forman parte del balance de la sociedad (aportación de fondos propios a la sociedad) y, en consecuencia, se enmarcan en el subgrupo 11 bajo la rúbrica “reservas y otros instrumentos de patrimonio”, en el que también concurren la prima de emisión o asunción, las reservas y otros instrumentos del patrimonio neto.

Su naturaleza es distinta a otro tipo de aportaciones que pueden realizar los socios como los préstamos o créditos subordinados o participativos, lo que, como veremos más adelante supone una flexibilización a efectos de formalidades exigidas.

Otra de las características fundamentales y que, para lo que aquí interesa resulta fundamental, es su falta de retribución. Así, frente a las acciones o participaciones (las cuales se pueden retribuir mediante dividendos) y a los instrumentos de deuda, las aportaciones de la cuenta 118 del PGC no devengan rédito alguno, sino que las aportaciones se hacen a lo que podríamos denominar “fondo perdido”.

Las aportaciones se realizan exclusivamente por parte de los socios, no pudiendo realizarse por terceros que no tengan tal condición. En el caso que nos ocupa es más que obvio que la sociedad titular de la concesión del puerto de Bilbao es Estrella de Mar, la cual posee el 100 por cien del capital social de Estrella Gestión, que será la sociedad beneficiaria.

En cuanto a los requisitos que debe cumplir una determinada aportación de fondos propios para que tenga la consideración de una aportación de la cuenta 118, entendemos que deberían ser los descritos en la Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de

Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) para su contabilización, a saber: (i) certeza de la incorporación de los activos al patrimonio de la sociedad o, en su caso, la condonación de la deuda correspondiente; (ii) identidad de los aportantes y el porcentaje de participación en el capital social de la sociedad; (iii) determinación del importe de la aportación dineraria o el valor razonable de los activos aportados por los socios o de la deuda condonada; y (iv) fundamento o razón objetiva de incremento de los fondos propios de la sociedad y que, por tanto, sea indubitable que su reembolso sea previo cumplimiento de los requisitos legales para el reparto de los beneficios distribuibles.

Al no tratarse de un aumento de capital no se requiere la aprobación de Junta General, a la cual se le anuda la concurrencia de ciertos requisitos procedimentales para que se pueda llevar a cabo. Por el contrario, la operación de la aportación de la cuenta 118 del PGC se trata de una operación liberalizada, exenta de observar el régimen procedimental de los asuntos que deben someterse a Junta de accionistas y, en consecuencia, a las normas sobre quórums y mayorías.

Sentado lo anterior, es relevante destacar que, de conformidad con lo previsto en el artículo 92.2 de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante para la transmisión por actos inter vivos será necesaria la autorización de la Autoridad Portuaria, sometida a la concurrencia de los siguientes requisitos:

- 1) Que el concesionario se encuentre al corriente en el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de la concesión.
- 2) Que el nuevo titular reúna los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad o prestación del servicio objeto de la concesión.
- 3) Que, desde su fecha de otorgamiento, haya transcurrido, al menos, un plazo de dos años. Excepcionalmente, la Autoridad Portuaria podrá autorizar su transmisión antes de que transcurra dicho plazo, siempre que se hayan ejecutado al menos un 50 por ciento de las obras que, en su caso, hayan sido aprobadas.
- 4) Que no se originen situaciones de dominio del mercado susceptibles de afectar a la libre competencia dentro del puerto, en la prestación de los servicios portuarios o en las actividades y servicios comerciales directamente relacionados con la actividad portuaria.

En definitiva, para que Estrella Gestión tenga entre sus activos la concesión del puerto de Bilbao la operación óptima teniendo en cuenta el contexto de las sociedades que intervienen y sus respectivos intereses es la aportación de la mencionada concesión a la cuenta 118 del PGC por parte de Estrella de Mar, siempre y cuando se cuente con la preceptiva autorización de la Autoridad Portuaria.

### 1.2.2. Escisión parcial de Estrella Marruecos, S.L.U. a favor de Estrella de Mar.

La segunda operación que se propone consiste en llevar a cabo una escisión parcial, por medio de la cual se traspasará la rama de actividad relativa a la gestión de puertos de Estrella Marruecos, S.L.U. a su matriz, esto es, Estrella de Mar (beneficiaria).

Así las cosas, conviene subrayar que nuestro ordenamiento jurídico, en concreto en el artículo 58 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad (en adelante, RD-ley 5/2023”), dispone que la escisión mercantil podrá revestir, entre otras, la escisión parcial.

La definición de esta modificación estructural la encontramos en el artículo 60 del precitado cuerpo legal, en virtud del cual se define la escisión parcial como *el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo a cambio los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones o participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiaras de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde y reduciendo ésta el capital social en la cuantía necesaria.*

Del precepto transcrito anteriormente se infiere que para que sea posible llevar a cabo una escisión parcial es fundamental que concurren dos elementos fundamentales, a saber:

- a) Que aquello que se pretende traspasar sea susceptible de ser considerado como una “unidad productiva”, entendiéndose que se trata de un conjunto de elementos patrimoniales, activos y pasivos, que constituyen desde un punto de vista organizativo y de estructura, una explotación autónoma capaz de operar en el tráfico jurídico con sus propios recursos (vid. Resolución de 10 de junio de 1994 de la DGRN). En palabras del Tribunal Supremo, debe entenderse como una unidad productiva, organizada y estructurada aquel conjunto de medios materiales y humanos que permitan una actividad económica propia <sup>3</sup>.
- b) Que los socios de la sociedad que se escinde reciban un número de acciones sociales de la sociedad beneficiaria de la escisión, y que, además, sea proporcional a su respectiva participación en la sociedad escindida.

El primero de los requisitos no plantea mayor complejidad, habida cuenta que los activos y las dos actividades desarrolladas por Estrella Marruecos permiten llevar a cabo la modificación estructural sin que ninguna de las dos ramas de actividad se vea afectadas, siendo posible su funcionamiento operativo.

---

<sup>3</sup> Entre otras, STS, Sala Cuarta, de lo Social, núm. 503/2016, de 8 de junio de 2016 y STS, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, núm. 577/2022, de 17 de mayo de 2022.

Sin embargo, no tiene lógica que la sociedad escindida reciba participaciones de Estrella de Mar, toda vez que aquella está participada en su totalidad por esta. Así, pese a que la operación que vamos a realizar no viene expresamente definida en la Ley, por aplicación supletoria del régimen general, debido a la especial estructura de la titularidad de las acciones es posible llevar a cabo lo que comúnmente se conoce como escisión impropia, de tal manera que Estrella de Mar pasa a adquirir el patrimonio escindido de Estrella Marruecos (filial participada al 100%), sin necesidad de ampliar capital.

En cuanto a los pasos a seguir para llevar a cabo esta modificación destacamos los siguientes:

1.- Primero, será indispensable elaborar un proyecto de fusión (común), en el que se deberá incluir una descripción precisa del patrimonio activo y pasivo de la sociedad escindida y una declaración sobre el modo en que se procederá con el traspaso, así como la acreditación de encontrarse al corriente de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social.

En este sentido, los activos que se pretenden traspasar son fundamentalmente las concesiones del puerto de Casablanca, así como los medios humanos necesarios para poder explotar tales concesiones. En cuanto a los pasivos, trataremos una cuestión fundamental en relación con los medios humanos involucrados en este proceso de escisión.

En relación con el proyecto común de fusión, y siendo que nos encontramos en sede de una fusión impropia, por lo que deviene de aplicación analógicamente la regulación sobre fusiones, no será preciso incluir el tipo de canje de las acciones, lo cual resulta lógico, toda vez que la sociedad escindida no recibirá acciones de la sociedad beneficiaria como contraprestación.

2. – Por otro lado, no será necesario el informe a que hace referencia el artículo 67 RD, de los administradores sociales, ni tampoco el de expertos independientes.

3. – Tampoco será necesario el acuerdo de la Junta de accionistas de la sociedad escindida, pero sí de la matriz, en este caso, la beneficiaria. En este sentido, los administradores de Estrella de Mar convocarán Junta General de acuerdo con los artículos 166 y siguientes LSC, y el acuerdo propiamente dicho deberá regirse por el quórum y mayorías reforzadas, al amparo de lo dispuesto en los artículos 194.1 y 201.2 LSC, respectivamente.

4. – De acuerdo con los artículos 50 y 51 RD el acuerdo de escisión deberá elevarse a escritura pública y posteriormente inscrito en el Registro Mercantil para que despliegue sus efectos.

5. – No obstante su inscripción, el artículo 70 RD, en protección de los acreedores, establece un sistema de responsabilidad solidaria entre las sociedades participantes en la

modificación estructural, por aquellas deudas nacidas antes de la publicación del proyecto de escisión y aún no vencidas.

En suma, Estrella de Mar (matriz, sociedad beneficiaria) recibe una parte del patrimonio de Estrella Marruecos (sociedad escindida), sin que como consecuencia de ello reciba esta acciones de aquella. Como vemos, no es necesario que la matriz amplíe capital, toda vez que se confunde en Estrella de Mar la condición de socio único y adquirente.

Por último, cabe hacer mención a los efectos sobre los medios humanos que implica esta operación societaria. En efecto, la naturaleza de la operación exige que debamos acudir a lo previsto en el artículo 44 Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “ET”), y ello por encontrarnos ante un cambio de titularidad de una unidad productiva.

El precepto antes mencionado impone expresamente la obligación de que el adquirente (Estrella de Mar) se subroge en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social de Estrella Marruecos, incluyendo los compromisos de pensiones, así como cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido esta.

Otra de las exigencias impuestas en aras de salvaguardar los intereses de los trabajadores afectados es la necesidad de informar a los representantes legales de los trabajadores, incluyendo información relativa a la fecha aproximada de la transmisión, los motivos, las consecuencias jurídicas, económicas y sociales, así como las medidas que se pretenden adoptar respecto de los trabajadores (*ex* artículo 44.6 ET), y ello pese a la confusión sobre sujetos que concurre en el presente caso. El legislador entiende que los derechos de los trabajadores en este caso deben respetarse, y que una operación societaria no puede perjudicar sus intereses de manera injustificada.

### 1.2.3. Aportación de rama de actividad de Estrella de Mar a Estrella Gestión.

Llevada a cabo la operación de escisión, Estrella de Mar contará, entre sus activos, con la concesión del puerto de Casablanca, así como con los medios humanos adscritos a la actividad de gestión de puertos. Ahora es necesario traspasar los mencionados activos a la sociedad Estrella Gestión a través de una tercera y última operación, consistente en una aportación de rama de actividad.

Así, es menester subrayar que la aportación de rama de actividad se erige como una modalidad de aportación no dineraria, la cual conserva sustantividad propia por las diferencias estructurales existentes con la escisión en su modalidad de segregación.

El artículo 76.4 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades dispone que *tendrá la consideración de aportación no dineraria de ramas de actividad la operación por la cual una entidad aporta, sin ser disuelta, a otra entidad de nueva*

*creación o ya existente la totalidad o una o más ramas de actividad, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de la entidad adquirente.*

En cuanto a la admisibilidad de este tipo de operaciones resulta ilustrativa la Resolución de 22 de julio de 2016, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en la cual se concluye que *la respuesta a la cuestión planteada debe ser afirmativa, pues existen sobradas razones para entender que la aportación de «rama de actividad» conserva sustantividad propia por las diferencias estructurales existentes entre la misma y la escisión (en su modalidad de segregación), de modo que, a falta de una norma que expresamente imponga la observancia del procedimiento establecido para dicha modalidad específica de la escisión también en los casos en que se aporte una unidad económica –o «rama de actividad»– con exclusión del efecto de sucesión universal, debiéndose presumir que no se produce dicha sucesión, salvo que se dijera lo contrario. Por ello, debe ser admitida esta aportación no dineraria como contravalor del aumento del capital social, toda vez que con el cumplimiento de los requisitos establecidos para la modificación estatutaria correspondiente quedan suficientemente protegidos los distintos intereses en juego.*

Así las cosas, y en relación con los intereses en juego a que hace referencia la meritada resolución conviene destacar los siguientes extremos:

1. – La posición de los socios de Estrella de Mar queda garantizada, por cuanto la operación debe ajustarse a las normas de los aumentos de capital con aportaciones de dinerarias (esto es, régimen de responsabilidad del aportante, informe de administradores, mayorías y quórums cualificados e informe de experto independiente).
2. – En cuanto a Estrella Marruecos es cierto que podría tratarse de un activo esencial, en aplicación de lo previsto en el artículo 160 letra f LSC, por lo que su traspaso debe someterse a acuerdo de la Junta General.
3. – La protección de los acreedores queda a salvo por la propia naturaleza de la operación, al no haber reducción efectiva de la garantía que para ellos representa la cifra de capital social, y ello porque se exige el consentimiento individualizado para la modificación del sujeto pasivo de la relación jurídica.
4. – Igualmente, la posición de los trabajadores queda garantizada por la aplicación del artículo 44 ET, y que damos por reproducido en este extremo.
5. – Esta operación resulta más ventajosa en términos fiscales, por cuanto no tributa por IVA ni por el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En definitiva, llevadas a cabo las operaciones expuestas *ut supra*, entre los activos de Estrella Gestión de Puertos encontraremos las concesiones de los puertos de Bilbao, Ferrol, Santander y Casablanca, así como los medios humanos adscritos a tales

actividades de gestión, los cuales permiten el desarrollo efectivo de la actividad, de tal manera que la operación final de fusión por la que se integra Andalusia Harbors y la división de gestión de puertos de Estrella de Mar en un único grupo económico deviene más sencilla y con más garantías.

1.3. Existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A. en reclamación de cantidad por un importe que asciende a 36.000 euros.

Al contrario que sucede con el procedimiento sancionador iniciado por la CNMC contra, entre otros, Estrella de Mar, por la presunta actuación colusoria, nos encontramos ante una contingencia de entidad menor y que, en consecuencia, en nuestra opinión, el tratamiento contractual debe consistir en atajar o solventar las posibles consecuencias adversas derivadas de la contingencia de acuerdo con el sistema de manifestaciones y garantías establecido en el contrato, el cual nace con ocasión del proceso de *due diligence* llevado a cabo por Atlas Capital.

Como decimos, durante el proceso de investigación de la situación económica y jurídica de Estrella de Mar, Atlas Capital descubre la pendencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros, S.A. en reclamación de 36.000 euros como consecuencia de los daños sufridos por un trabajador en una plataforma elevadora durante la realización de trabajos de estiba llevados a cabo por una grúa pórtico de la sociedad Estrella de Mar en el puerto de Bilbao.

Con la información de que disponemos podemos concluir que la potencial condena a Estrella de Mar en el marco del procedimiento en reclamación de cantidad será única y exclusivamente pecuniaria, es decir, se condenará, en su caso, al pago de todo o parte del importe que se reclama más el importe al que asciendan las costas. En el peor de los casos podemos estar hablando de una cifra que ronda los 60.000 euros.

En cuanto a los honorarios de los profesionales intervinientes en el procedimiento, esto es, los aranceles del procurador (quien ostenta la representación procesal) y los honorarios de la asistencia Letrada rondarán los 25.000 euros, si bien es cierto que tales criterios no son vinculantes, pudiendo cada profesional imponer los aranceles y honorarios, respectivamente, que consideren oportuno.

Entendemos por tanto que tal contingencia no supone un riesgo grave para la operación final que pretenden acometer las partes, por lo que el tratamiento contractual no será tan rígido.

Por ello, la contingencia no merece un tratamiento rígido y específico, sino que se puede incardinar en el sistema de manifestaciones y garantías, que se constituye como un instrumento contractual por medio del cual se refleja la realidad jurídica y económica de

Estrella de Mar, de conformidad con la información facilitada por la misma y matizada por la labor de investigación de Atlas Capital durante el proceso de *due diligence*, y en virtud del cual se establece un régimen de responsabilidad y distribución de riesgo para el caso en que se materialice alguna contingencia.

Al hilo de lo mencionado anteriormente, conviene precisar que debemos introducir en la cláusula un matiz por medio del cual el hecho de que Atlas Capital haya llevado a cabo diligentemente la *due diligence* no limita en modo alguno la responsabilidad de Estrella de Mar de suministrar la información veraz y exacta sobre la realidad del grupo. Así, las únicas excepciones a la responsabilidad de Estrella de Mar serán las derivadas de cuestiones que específicamente se pongan de manifiesto como excepción a las manifestaciones y garantías, las cuales deberán reflejarse en anexos o apéndices al contrato.

Respecto de la responsabilidad, debemos subrayar que es recomendable establecer tres umbrales distintos, a saber: (i) el umbral de contingencias de *minimis*, en virtud del cual se establece un importe mínimo para que una reclamación, considerada individualmente, genere la obligación de indemnizar por parte del vendedor; (ii) un umbral agregado o *basket*, a través del cual se pacta un importe mínimo global de las reclamaciones por debajo del cual Estrella de Mar no responderá; (iii) cláusula *cap*, la cual establece el importe máximo por el cual responderá Estrella de Mar.

Lógicamente la responsabilidad de Estrella de Mar debe tener límites de naturaleza temporal y económica, estableciendo una escala progresiva de disminución de responsabilidad, y un límite máximo, que normalmente oscila entre el 15 y 20 por ciento del valor total de la operación.

Dicho lo cual, siendo consientes que el ya mencionado régimen de responsabilidad no es rígido, sino que puede adoptar diferentes formas, llegando incluso a introducir un sistema híbrido, conviene señalar las diferentes alternativas que existen, para, posteriormente ofrecer la solución que, a nuestro juicio, es la más conveniente para satisfacer los intereses de Atlas Capital.

- 1) Opción 1: establecer un sistema de responsabilidad en virtud del cual las contingencias que, individualmente o por conexidad, no superen una determinada cifra no darán lugar a responsabilidad. Superada dicha cifra, Atlas Capital podrá reclamar a Estrella de Mar.
- 2) Opción 2: establecer un sistema de distribución de riesgos en virtud del cual no darán lugar a responsabilidad las contingencias que no alcancen cada una de ellas o por conexidad un determinado umbral de *minimis*. En cualquier caso, no se podrá reclamar en modo alguno salvo que las sumas de esas contingencias

alcancen una cifra agregada. Dentro de este sistema se pueden introducir los siguientes matices:

- Que únicamente de lugar a indemnización la contingencia que supere el umbral de la cifra agregada, entendiéndose el resto como no indemnizable.
  - Que una vez alcanzada la cifra agregada, se indemnizará toda contingencia, siempre que cada una de ellas supere la cifra del primer umbral (de *minimis*).
  - Que una vez alcanzada la cifra agregada se pueda reclamar por toda contingencia, incluso las que no alcanzan el umbral de *minimis*. Es decir, este con este matiz se pretende que las cantidades por debajo del umbral de *minimis* no se computen para alcanzar la suma agregada, pero sí se indemnicen cuando se alcance la suma agregada.
- 3) Opción 3: establecer un régimen de responsabilidad en que solo se establezca un umbral agregado, lo que implica que hasta que no se alcance el referido umbral no podrá reclamarse nada. Si se alcanza, se podrán reclamar todas las contingencias, incluso las que sean inferiores al umbral de *minimis*.
- 4) Opción 4: establecer un umbral agregado, en virtud del cual no procederá reclamación alguna hasta que se alcance el referido umbral. Por debajo de este umbral sólo se podrán reclamar las que individualmente superen el umbral de *minimis*.

Detalladas las anteriores alternativas respecto del tratamiento contractual de las contingencias que surjan tras el cierre de la operación, la opción que mejor garantiza los intereses de Atlas Capital (pero siendo, a su vez, atractivo para Estrella de Mar) es un sistema mixto estableciendo:

- ➔ Un umbral de *minimis*, en virtud del cual las contingencias consideradas individualmente que no superen este umbral no podrán reclamarse. Este umbral pudiera establecerse en 80.000 euros.
- ➔ Imposición del importe total de 180.000 euros como cifra agregada, permitiendo que una vez alcanzada dicha cifra se pueda reclamar por cualquier contingencia, con independencia de que alcance o no el umbral de *minimis*.

En otro orden de cosas, y dentro de este marco complejo de manifestaciones y garantías, debemos introducir las definiciones sobre qué debemos entender por “cada contingencia”, así como “conexidad y concurrencia” de reclamaciones, detallando de la siguiente manera: (i) la ocurrencia de varias contingencias de la misma clase (vgr. resoluciones judiciales firmes de condena) se considerará como una sola contingencia, a efectos de umbral de *minimis*; (ii) se considerará como una misma contingencia las diversas reclamaciones de distintos terceros, aunque fundadas en un mismo hecho; (iii)

inexistencia de un marco temporal para que las contingencias de la misma clase sigan considerándose como una sola contingencia, a efectos del umbral de *minimis*.

Para reforzar este sistema de responsabilidad y distribución de riesgos viene siendo habitual en la práctica que se suscriban pólizas de seguro relativas a declaraciones y garantías, las cuales han adquirido una notable relevancia en el ámbito de las transacciones de fusiones y adquisiciones, especialmente en aquellas en las que participan fondos de inversión, como es el caso de Atlas Capital. Dichas pólizas tienen como finalidad principal garantizar al comprador frente a eventuales incumplimientos en las declaraciones y garantías efectuadas por el vendedor en el contrato de compraventa. Conforme al principio general que rige este tipo de seguros, la cobertura no debe situar al asegurado en una posición más ventajosa que aquella en la que se encontraba antes de la contratación del seguro, limitándose, por tanto, a reparar los daños efectivamente sufridos, sin que ello implique un enriquecimiento injusto para el comprador.

En este contexto, Atlas Capital puede suscribir una póliza destinada a cubrir contingencias desconocidas. Este tipo de cobertura tiene por objeto proteger frente a riesgos no identificados durante el proceso de *due diligence*, pero que podrían materializarse tras la formalización de la operación.

Resulta fundamental que Atlas Capital lleve a cabo un análisis exhaustivo de los términos de la póliza con anterioridad a la firma del contrato de compraventa o al cierre de la operación. En particular, se deberá prestar especial atención a los siguientes aspectos: en primer lugar, la verificación de los límites y franquicias de la póliza, esto es, los valores máximos y umbrales que serán cubiertos por el seguro, a fin de garantizar una protección adecuada. Asimismo, deberá acordarse la duración de la cobertura, asegurando su alineación con los plazos previstos en el contrato, y confirmarse que la póliza contemple todos los riesgos relevantes, evitando la existencia de lagunas significativas en la protección.

Cabe señalar que, en el mercado, las pólizas de declaraciones y garantías destinadas a cubrir contingencias desconocidas suelen incluir exclusiones específicas. Entre estas, se encuentran las contingencias conocidas por las partes antes de la transacción, los riesgos no contemplados durante el proceso de *due diligence*, las declaraciones relativas a anticorrupción, soborno, blanqueo de capitales y evasión fiscal, así como las multas o sanciones impuestas por autoridades regulatorias. De igual modo, se excluyen aspectos como los mecanismos de ajuste al precio de compra, las declaraciones sobre hechos futuros no verificables, las responsabilidades medioambientales y fiscales (incluyendo aquellas derivadas de precios de transferencia y grupos empresariales), el estado de los activos (como la responsabilidad por productos defectuosos) y las compensaciones de bases imponibles negativas. Adicionalmente, no se incluyen cambios legislativos

posteriores a la transacción ni las obligaciones asumidas por el vendedor en relación con la gestión del negocio durante el período interino previo al cierre.

Con el propósito de obtener una mayor protección, Atlas Capital podría considerar la implementación de un mecanismo adicional denominado *bring-down disclosure*. Este mecanismo requiere que el vendedor emita un certificado en el que se confirme que todas las declaraciones y garantías efectuadas son precisas y veraces en la fecha de cierre o en la fecha de emisión del certificado. En caso de que, durante el período interino entre la firma del contrato y el cierre de la operación, se identifiquen hechos o circunstancias que afecten la exactitud de dichas declaraciones y garantías, el vendedor estará obligado a reflejarlos en el citado certificado. Este procedimiento permite ajustar las expectativas tanto de Atlas Capital como de la aseguradora, asegurando que las contingencias descubiertas con posterioridad a la firma queden adecuadamente cubiertas por la póliza de seguro.

#### 1.4. Compromiso de no competencia.

Con carácter previo a pronunciarnos sobre la validez de la cláusula de compromiso de no competencia con una duración de 5 años, conviene reflejar algunas pinceladas básicas sobre el régimen aplicable a tales cláusulas, en general, y como debe interpretarse en el contexto de una operación entre dos sociedades mercantiles.

En primer lugar, cabe recordar que aquello que se cede, en este caso a favor de la sociedad resultante, no solo engloba medios materiales, de hecho, los medios inmateriales son considerablemente más relevantes debido a su carácter estratégico, por lo que es imprescindible establecer una serie de deberes de colaboración, y ello por dos motivos fundamentales: (i) se trata de un contenido estructural básico en este tipo de operaciones; (ii) de no ser así, la operación quedaría vacía de contenido, y en este caso la sociedad resultante se vería perjudicada. Así las cosas, no es extraño a la práctica que se impongan restricciones a la competencia, normalmente a instancias del comprador, que las incluye como instrumento para asegurar la continuidad de estos valores inmateriales en la empresa transmitida.

Sin embargo, es cierto que los pactos de restricción de la competencia inherentes a los negocios jurídicos de transmisión de la actividad de empresa afectan a la regulación de la competencia, tanto desde la perspectiva de la prohibición de prácticas restrictivas como de la del control de las operaciones de concentración, por lo que su tratamiento debe ser cauteloso, habida cuenta de la posible invalidez o nulidad de la cláusula.

Así, el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, “TFUE”) prohíbe, a través de una cláusula general, la concertación anticompetitiva en el mercado entre empresarios de los Estados miembros, disponiendo que *será incompatibles*

*con el mercado común y quedarán prohibidos todos los acuerdos entre empresas, las decisiones de asociaciones de empresas y las prácticas concertadas que puedan afectar al comercio entre los Estados miembros y que tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común. A través de la cláusula general se definen en abstracto y en términos universales las características esenciales de las conductas prohibidas.*

La efectividad de la prohibición establecida en el artículo 101.1 TFUE se asegura mediante la nulidad de pleno derecho de los acuerdos o decisiones prohibidas, decretada por el apartado 2 del propio precepto, y las multas sancionadoras que la Comisión puede imponer a las empresas o asociaciones de empresas infractoras en virtud de lo establecido en el Reglamento (CE) núm. 1/2003 del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativo a la aplicación de las normas sobre competencia previstas en los antiguos artículos 81 y 82 del TCE (actuales 101 y 102 TFUE).

Por su parte, el artículo 1.1 de la LDC, establece (con mayor amplitud que la norma comunitaria) la cláusula general de prohibición de prácticas concertadas: *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.*

La efectividad de la prohibición establecida en el artículo 1.1 de la LDC se asegura, al igual que en el texto comunitario, mediante la nulidad de pleno derecho de los acuerdos, decisiones y recomendaciones (art. 1.2 LDC). La nulidad, en este caso, deriva de la vulneración de una norma de carácter imperativo recogida en la LDC.

El concepto de acuerdo restrictivo de la competencia que facilita el legislador comunitario y nacional es extraordinariamente amplio, contempla cualquier forma de coordinación anticompetitiva entre empresarios. Resulta evidente que un acuerdo de no competencia entre distintos operadores del mercado, con independencia de cuál sea la causa que lo ha propiciado, conlleva siempre una restricción de competencia y, si concurren el resto de los requisitos mencionados en el precepto, caerá bajo el ámbito de aplicación de la norma.

Ahora bien, la prohibición que recoge la cláusula general del artículo 101.1 TFUE no es absoluta. El objetivo general en materia de competencia del Tratado Constitutivo no responde a la idea de instaurar una competencia perfecta, sino únicamente de asegurar la existencia en el mercado común de una competencia efectiva. A través de las normas antitrust se trata de impedir que las empresas restrinjan mediante acuerdos o concertaciones la competencia que naturalmente podría existir en el mercado si cada una de ellas actuase con plena autonomía, en definitiva, se trata de evitar que las empresas se concierten para cesar o limitar su disputa por una clientela común, o impedir que otros se la disputen a ellas. De ahí que, en principio, convenga advertir que no todo acuerdo

dirigido a limitar la competencia entre dos o más empresarios sea necesariamente un acuerdo nulo.

Al respecto se pronunció la CNMC en la comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03), se recogen los principios aplicables a las restricciones comunes en los casos de adquisición de una empresa: las cláusulas inhibitorias de la competencia garantizan la cesión al comprador del valor íntegro de los activos transferidos, que, por lo general, comprende tanto activos materiales como inmateriales, como el fondo de comercio y los conocimientos técnicos desarrollados por el vendedor. Estas cláusulas no sólo están directamente vinculadas a la concentración, sino que también son necesarias para su realización, porque hay buenos motivos para creer que sin ellas no sería posible la venta de la totalidad de la empresa o de parte de la misma.

Así, la citada Comunicación considera que las cláusulas inhibitorias de la competencia están justificadas durante un máximo de tres años cuando la cesión de la empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnicos.

Teniendo en cuenta lo expuesto *ut supra* en conjunción con la información suministrada al respecto por Atlas Capital, nuestra recomendación es adoptar una posición conservadora e imponer un compromiso de no competencia cuya duración no exceda de tres años, y ello por cuanto es la práctica habitual en este tipo de operaciones, debido a la tendencia de preservar la libre competencia de mercado y, adicionalmente, no consta que exista una justificación suficientemente reforzada para el caso en que soliciten la nulidad de la cláusula (si es que se decide imponer una obligación de no competencia de cinco años).

**Parte. 2. Toma de participación minoritaria en la sociedad cotizada OceanShip, S.A. por parte de Estrella de Mar.**

**INFORME LEGAL**

**De:** EMM Abogados, S.L.P.

**Para:** Estrella de Mar , S.A.

**Referencia:** Toma de participación minoritaria en la sociedad cotizada OceanShip, S.A. por parte de Estrella de Mar.

**Lugar y fecha:** Madrid, a 18 de diciembre de 2024

---

(Damos por reproducido el preliminar expuesto en la Parte 1 relativo a la información sobre EMM Abogados, S.L.).

**Cuestiones previas.**

Única. – Objeto del informe.

El presente informe tiene por objeto analizar y emitir recomendaciones jurídicas en relación con la potencial adquisición, por parte de Estrella del Mar, S.A. (en adelante, "Estrella del Mar"), de una participación minoritaria del 29,7% en OceanShip, S.A. (en adelante, "OceanShip"), sociedad cotizada con sede en Barcelona, líder en el transporte de mercancías en el mar Mediterráneo. Esta operación, promovida por la familia Machado, accionista de control de Estrella del Mar, plantea diversas cuestiones legales y estratégicas que requieren un análisis detallado.

En particular, este despacho aborda las siguientes cuestiones:

- a. Evaluación de la posibilidad de estructurar la operación de compraventa sin incurrir en la obligación de formular una oferta pública de adquisición (OPA) obligatoria, así como los requisitos y condiciones en caso de que esta obligación sea inevitable, incluyendo las implicaciones de un programa de recompra de acciones previsto por el Consejo de OceanShip.
- b. Análisis de la viabilidad de una eventual combinación de negocios entre Estrella del Mar y OceanShip mediante una fusión por absorción, considerando los

impactos en la estructura accionarial resultante, el cumplimiento de los requisitos legales aplicables y las posibles contingencias derivadas de la existencia de un pacto de accionistas entre las familias Machado y Azcona, accionistas significativos de Estrella del Mar.

- c. Valoración del impacto jurídico y económico de las acciones legales anunciadas por la familia Azcona tras la aprobación de la fusión, incluyendo la anulación del acuerdo de fusión y la reclamación de daños, con especial énfasis en las implicaciones del posible conflicto de interés alegado por dicha familia y la validez del pacto de accionistas de 1987.

Este informe busca proporcionar una base jurídica sólida para la toma de decisiones estratégicas por parte de Estrella del Mar, garantizando el cumplimiento de la normativa aplicable y la mitigación de riesgos asociados a la operación.

### **Cuestiones relevantes.**

#### **1. Contexto de las opas.**

Con carácter previo al análisis de las cuestiones planteadas en relación con la adquisición de una participación minoritaria de un 29,7% de la sociedad OceanShip, conviene realizar una explicación sucinta sobre la definición, fundamento y legislación aplicable a las opas.

Así, las opas se configuran como una restricción necesaria a la libertad de concentración en el ámbito del mercado de valores, y en particular, en el mercado de control de las sociedades. Su regulación aparece configurada en la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (en adelante, “la Directiva de Opas), que ha sido transpuesta al Derecho español mediante la incorporación de diversos preceptos sobre la materia en la Ley de Mercado de Valores (en adelante, “LMV”), y singularmente mediante el Real Decreto Legislativo 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición (en adelante, “RD de Opas”).

El fundamento de las opas es asegurar a los accionistas minoritarios una parte proporcional de la prima que el adquirente estaría dispuesto a abonar para tomar el control de la compañía.

Por otro lado, merece destacar que el artículo 1 del RD de Opas que la regulación en materia de opas será de aplicación respecto de sociedades que tengan (i) su domicilio social en España (en este caso, OceanShip tiene su domicilio en Barcelona), y (ii) sus

acciones admitidas a negociación, en todo o en parte, en un mercado secundario oficial español.

Sentado lo anterior, conscientes de que la regulación expuesta *ut supra* deviene plenamente aplicable al supuesto que nos ocupa, pasamos ahora a analizar las cuestiones planteadas.

### 1.1. Obligatoriedad de lanzar un opa.

La obligatoriedad de formular una opa se anuda al hecho de alcanzar el control de una sociedad cotizada, y que dicho control no tiene porque venir precedido de una adquisición (directa) de acciones u otros valores que atribuyen derechos de voto, sino que la propia Ley, en concreto el artículo 108 LMV, y con mayor precisión el artículo 3 del RD de Opas (sobre el que volveremos más adelante), establecen las distintas vías por las cuales una sociedad pasa a tomar el control de una sociedad cotizada.

Así las cosas, conviene determinar qué debe entenderse por el “control” de la sociedad cotizada, para lo cual atenderemos a lo previsto en el artículo 111.1 LMV, el cual dispone que *a los efectos de este Capítulo, se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de consejeros y consejeras que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.*

De igual modo, el artículo 4 del RD de opas, establece una doble definición de participación de control, a saber:

- a. La regla general de que se entenderá que existe control cuando una persona alcance, individualmente o de forma conjunta con otras que actúen en concierto con ella, ya sea de forma directa o indirecta, un porcentaje de derechos de voto en la sociedad objetivo igual o superior al 30%.
- b. La regla especial de que también existe control cuando, en las circunstancias y por los procedimientos descritos en el párrafo anterior, se alcance un porcentaje inferior de derechos de voto siempre que ello vaya acompañado, en los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición del porcentaje inferior indicado, de la designación de un número de consejeros que, unidos en su caso, a los que ya hubiera designado el interesado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad objetivo.

Pues bien, es necesario ahora determinar a quien se le atribuyen los derechos de voto para ver si existe o no la obligación de formular la opa, siendo que el artículo 5.1 a) RD de opas sostiene que se atribuirán a la misma persona los porcentajes de voto que correspondan a las sociedades que pertenezcan al mismo grupo, tal como éste se define en el artículo 4 de la LMV, así como los de los miembros de sus órganos de administración.

Pues bien, el artículo 4 LNM nos remite, a su vez, al artículo 42 del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio, el cual de forma clara establece que existirá grupo de empresa cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de unas u otras. No olvidemos que la familia Machado ostenta actualmente el 88 por ciento del capital social de Estrella de Mar, lo que implica que tenga la mayoría de votos, que tenga la facultad de nombrar y destituir a la mayoría de miembros del órgano de administración, etc. Por ello, es lógico que sea a la familia Machado a quien se atribuya la totalidad de los derechos de voto, tanto los que posee directamente, como los que pasará a adquirir indirectamente supone que surja la obligación de formular una opa.

Es decir, por el contrario a lo que pudiera pensarse en cuanto atribuir únicamente el porcentaje proporcional al 88 por ciento del capital social que ostenta la familia Machado en Estrella de Mar sobre el 29,7 por ciento que se pretende adquirir sobre el capital social de OceanShip (lo que supondría que no se alcanza el control de la sociedad cotizada, quedando el porcentaje sobre el capital social por debajo del umbral mínimo previsto en el RD de opas, 29,63 por ciento), se le debe atribuir el 100 por cien del 29,7 por ciento, por cuanto las decisiones que se tomen en el seno de Estrella de Mar contarán con el visto bueno de la familia machado, por lo que indirectamente supone un control indirecto, y de ahí que nazca la obligación (*ex* artículo 4 RD de opas) de formular una opa por parte de la familia Machado.

Para tratar de evitar la necesidad de formular una opa nos encontramos distintas alternativas:

- a) Reducir el número de acciones que se pretenden adquirir, y que con ello se reduzca consecuentemente el porcentaje respecto del capital social de la cotizada, quedando por debajo del 30 por ciento.
- b) Instar a la familia Machado a que venda su participación del 3,5 por ciento sobre las acciones de OceanShip, permitiendo que Estrella de Mar adquiriera el porcentaje pensado originalmente.

No obstante lo anterior, debemos hacer mención a que el Consejo de OceanShip ha anunciado que tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones en los próximos

meses, y se dice, puede afectar hasta el 1 por ciento del capital actualmente en circulación. Ello a priori podría parecer una operación insignificante, pero que a lo que aquí intereses puede tener una relevancia significativa, hasta el punto de poder suponer la obligación de formular una opa.

Como venimos diciendo, la obligatoriedad de formular opa no solo nace de la adquisición directa de acciones que superen el umbral del 30 por ciento, sino que la Ley prevé otros escenarios en los que por la marcha corriente de la sociedad un accionista obtenga el control de la misma.

En este caso el programa de recompra supone una variación en la autocartera de OceanShip, la cual implicará una disminución de los derechos de voto totales, por lo que es posible que aquellos accionistas minoritarios (como es el caso de Estrella de Mar) que cuente con un porcentaje de votos cercano al 30 por ciento pueda, como consecuencia de esa adquisición de autocartera, y sin necesidad de adquirir acciones adicionales, pasar a ser titulares de más del 30 por ciento de los derechos totales de voto de OceanShip y, en consecuencia, venir obligados a formular opa.

Bien es cierto que del escenario descrito anteriormente no surge una obligación automática y absoluta, pues la propia sociedad puede enervarla si durante el periodo de tres meses vuleve a poner en el mercado la autocartera adquirida. Con ello se producirá una dilución automática del porcentaje de voto del accionista obligado a formular la opa.

### 1.2.No obligación de formular opa por fusión.

El RD de opas prevé una serie de circunstancias en las cuales, pese a haberse superado el umbral del 30 por ciento sobre los derechos de voto, no es necesario formular una opa.

Uno de los supuestos de exclusión, en concreto el contenido en el apartado 8 g) RD de opas, se refiere a la adquisición de participaciones de control a través de un proceso de fusión. Indica el mencionado precepto que en caso de fusión estarán exentos de la obligación de formular opa los accionistas de las sociedades cotizadas o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcance en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el umbral de opa aplicable, siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general de l sociedad afectada (esto es, la cotizada, por lo que nada impide, lógicamente, que lo hagan en la junta general de accionista de Estrella de Mar) y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

En este caso, corresponderá a la CNMV acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista (la familia Machado o su patrimonial), que no resulta exigible una oferta pública, una vez

comprobado que se dan las circunstancias señaladas en el artículo 8 g) RD de opas, explicado *ut supra*.

Bien, a continuación, pasamos a exponer los hitos más relevantes del proceso de fusión, cuyo procedimiento legal se divide en tres fases fundamentales; preparatoria, de decisión y de ejecución.

#### 1. – Fase de preparación.

Como cualquier operación transaccional, la fase de preparación de una fusión se extiende desde los primeros contactos entre las sociedades potencialmente interesadas en llevar a cabo la fusión hasta la adopción de las decisiones por los órganos competentes, generalmente sus juntas generales de socios.

Normalmente, los contactos iniciales no están definidos jurídicamente. Son, en la mayoría de casos, llevados a cabo por los distintos órganos de administración con la finalidad de asentar las bases legales y económicas de la operación. El marco jurídico en el que se desarrollan suele conformarse por la suscripción de un acuerdo de confidencialidad, si bien al tratarse de una sociedad cotizada la que interviene en la operación, esta tiene el deber de comunicar al mercado toda la información relevante que pueda influir en la cotización de las acciones.

Puede ocurrir, como sucede en la compraventa de acciones ordinaria, que las partes acuerden por escrito una serie de compromisos tendentes a la consumación de la operación, lo que en la práctica se suele denominar protocolo de fusión, que recogerá los acuerdos alcanzados y el compromiso (lógicamente sujeto a las condiciones y autorizaciones en el previstas) de incorporar su contenido al proyecto de fusión.

El ya mencionado proyecto de fusión es un documento fundamental, el cual deberá ser elaborado por ambas sociedades (es decir, pese a que intervienen dos sociedades distintas lideradas por sus respectivos ejecutivos sólo se elabora un proyecto de fusión común).

La finalidad del proyecto no es otra que la de informar a los socios de las razones y fundamentos que subyacen en la operación, así como los posibles beneficios que traería consigo la misma, y sirviendo de base para la que los socios puedan tomar una decisión fundada en la correspondiente Junta General.

En cuanto al contenido del proyecto común de fusión debemos remitirnos a lo previsto en el artículo 40 del RD-ley 5/2023, el cual dispone que:

*El proyecto común de fusión además de las menciones contempladas en las disposiciones comunes incluirá:*

*1.º Los datos identificadores de la inscripción de las sociedades participantes en el Registro Mercantil.*

- 2.º Los de la sociedad resultante de la fusión o, en su caso, el proyecto de escritura y estatutos de la sociedad de nueva creación.*
- 3.º El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.*
- 4.º La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.*
- 5.º La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.*
- 6.º La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables.*
- 7.º La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.*
- 8.º Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión.*
- 9.º La acreditación de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente.*

La propia Ley impone la obligación de, una vez suscrito el proyecto común de fusión, no alterar las bases del mismo, impidiendo que los administradores de las sociedades que participan en la operación realicen actos que pudieran comprometer su aprobación o modificar sustancialmente la relación de canje de las acciones.

Igualmente, los administradores vienen obligados a publicar el proyecto común de fusión en la página web de las sociedades intervinientes, así como en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, con al menos, un mes a la fecha prevista para la celebración de la junta general que haya de acordar la fusión, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 46 RD-ley 5/2023.

En este caso, debido a la naturaleza de las sociedades intervinientes resulta imperativo el nombramiento de un experto independiente, quien se encargará de realizar un informe sobre el proyecto de fusión, en el que, entre otros, deberá constar los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones, así como la opinión de si el patrimonio de las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al importe del aumento de capital de la sociedad absorbente (OceanShip).

## 2. – Fase de decisión.

Con carácter general, la fusión de sociedades es competencia reservada a la Junta General de accionistas de cada una de las sociedades intervinientes, ajustándose estrictamente al proyecto de fusión común, de conformidad con lo previsto en el artículo 47 RD-ley 5/2023. Es decir, sobre un mismo proyecto de fusión se llevan a cabo dos Juntas Generales independientes, en este caso, una en la sociedad absorbente (OceanShip) y otra en la sociedad absorbida (Estrella de Mar).

Tratándose el punto del día de la Junta General de la aprobación (o no) de una operación de fusión la Ley, en concreto el art. 194 LSC, exige que para que la junta general de accionistas pueda acorar válidamente la fusión será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de acciones presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto.

Como hemos avanzado, el deber de información inherente a este tipo de operaciones es riguroso, más tratándose de una sociedad cotizada, por lo que será necesario que, antes de la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas generales, se deberá informar a los socios, a los terceros con interés legítimo, así como a los representantes legales de los trabajadores, facilitándoles aquellos documentos recogidos en el art. 46 RD-ley 5/2023, tales como las cuentas anuales y los informes de gestión de los últimos ejercicios, el balance de fusión de cada una de las sociedades, los Estatutos Sociales y la identidad de los administradores de las sociedades que participan en la fusión.

El acuerdo de fusión deberá ajustarse estrictamente al proyecto común de fusión y ser adoptado con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen aplicable a las sociedades que se fusionan. Esto es, de conformidad con lo previsto en el artículo 201.2 LSC, para la adopción del acuerdo de fusión, si el capital presente o representado supera el 50 por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Una vez adoptado el acuerdo deberá ser comunicado a los socios y acreedores.

## 3. – Fase de ejecución.

Tanto Oceanship como Estrella de Mar deberán elevar a escritura pública el acuerdo de fusión, al que deberán acompañar necesariamente el balance de fusión, el cual en el primero de los casos podrá ser sustituido por el informe financiero semestral exigido por la LMV, siempre que dicho informe hubiese sido cerrado y hecho público dentro de los seis meses anteriores a la fecha de proyecto de fusión, y ello por tratarse de una sociedad cotizada cuyos valores están admitidos a negociación en un mercado regulado, domiciliado en la Unión Europea.

De conformidad con lo previsto en el artículo 51 RD-ley 5/2023, la eficacia de la fusión se producirá con la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil.

## **2. Conflicto con la familia Azcona y su impacto en la operación.**

El conflicto entre la familia Machado y la familia Azcona, titulares del 88 por ciento y del 12 por ciento del capital social de Estrella de Mar, respectivamente, surge con ocasión de un supuesto incumplimiento de un pacto de socios que ambas familias firmaron en 1987 y que estipulaba que para la aprobación de cualquier modificación estructural sería necesario el voto favorable de la familia Azcona. Según la información que nos facilitan el referido pacto de socios sigue vigente en la actualidad.

Tiempo después de que se produjese la aprobación de la fusión por parte de la familia Machado, sin que la familia Azcona hubiese acudido a la Junta General, por distintas desavenencias sobre la operación, la familia Machado recibe una notificación de la familia Azcona anunciando acciones legales derivadas de la aprobación de la fusión sin su voto, la anulación del acuerdo de fusión por contravenir lo estipulado en el pacto de socios y reclamación de los daños y perjuicios que pudieran derivarse.

Por ello, se nos solicita que analicemos el posible impacto de la acción de la familia Azcona en la operación de fusión entre Estrella de Mar y OceanShip, distinguiendo si esta se ha inscrito o no.

### 2.1. Validez del pacto de socios.

Es menester comenzar destacando que los pactos de socios son acuerdos o contratos entre los socios (o alguno de ellos) de una sociedad que se caracterizan por regular aspectos de la relación jurídica societaria al margen de los Estatutos Sociales, y que pueden tener contenido de diversa índole, siempre que operen dentro de los límites de la autonomía de la voluntad.

Estos pactos devienen plenamente válidos y eficaces entre los socios firmantes en virtud del principio de relatividad de los contratos, consagrado en el artículo 1257 C.C. Sin embargo, la jurisprudencia tiene declarado que, incluso en aquellos casos en que el pacto de socios hubiese sido suscrito por la totalidad de los socios (lo que, en la práctica, se conoce como “pactos omnilaterales”) este no será oponible frente a la sociedad, precisamente por así venir expresado en el artículo 29 LSC <sup>4</sup>.

Por ello, teniendo en cuenta que el pacto de socios está vigente en la actualidad sí que podría surtir efectos entre las partes, por lo que la familia Azcona contará con las acciones previstas en el mismo, o, en su defecto, con aquellas que ofrece el Código Civil, en concreto, el artículo 1101 y 1124.

En nuestra opinión, el cauce procesal adecuado para que no se lleve a cabo la fusión no sería tanto la reclamación judicial por incumplimiento del pacto parasocial, que más bien

---

<sup>4</sup> Véase STS, Sala Primera, de lo Civil, núm. 120/2020, de 20 de febrero de 2020.

daría derecho a la cláusula penal estipulada, a la reclamación de daños y perjuicios, rescisión del contrato, etc. sino la impugnación del acuerdo social en que se aprueba la fusión con base en dicho incumplimiento.

### 2.2. Legitimación de la familia Azcona para impugnar el acuerdo de fusión.

De conformidad con lo previsto en el artículo 206 LSC los socios que hubieran adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo, siempre que representen, individual o conjuntamente, al menos un uno por ciento del capital social podrá impugnar los acuerdos sociales. Es decir, es perfectamente posible que la familia Azcona impugne el acuerdo de fusión, dando lugar a un procedimiento judicial que se ventilará por los cauces del juicio ordinario, por las normas contenidas al efecto en la Ley de Enjuiciamiento Civil, y que en su momento será resuelta por un Juez (recordemos que la familia Machado ostenta el 12 por ciento del capital social de Estrella de Mar).

Es importante subrayar que este escenario únicamente se dará en caso de que la fusión no hubiese sido inscrita en el Registro Mercantil.

### 2.3. Argumentos sobre los que se basa la posible reclamación.

Como parte de la fundamentación jurídica, la familia Azcona alega conflicto de interés de la familia Machado, que tiene un consejero dominical designado en OceanShip, añadiendo, además, que la operación carece de justificación económica para Estrella de Mar y es una excusa de la familia Machado para tomar el control de OceanShip y diluirlos.

Desconocemos si la familia Machado tiene presencia en el consejo de administración de Estrella de Mar. De no ser así no existiría en modo alguno conflicto de interés, toda vez que los intereses de los socios o accionistas no tienen porque coincidir con el interés social. En caso contrario, de tener presencia en el consejo, si podría incurrir en conflicto de interés. Veámoslo.

Es cierto que la LSC impone a los administradores sociales la obligación de actuar en el mejor interés de la sociedad, de buen fe, adoptando para ello todas las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad.

La idea que subyace en este deber es clara: cuando se produce un conflicto entre los intereses del administrador social y los de la sociedad cuyos bienes y derechos gestiona existe el riesgo evidente de que aquel haga prevalecer los suyos sobre los de esta.

Sin embargo, en el caso que nos ocupa, nuestra opinión difiere de lo manifestado por la familia Azcona, o cuando menos, tendrán muy complicado probar que existe conflicto de interés y que la operación de fusión no responde a criterios económicos.

Las razones que nos llevan a concluir en este sentido son: (i) uno de los requisitos legalmente exigidos para evitar formular una opa cuando mediante una operación por la que se va a adquirir el control de una sociedad cotizada es precisamente que el afectado (familia Machado) no vote favorablemente en el acuerdo de junta general celebrada en el seno de la sociedad cotizada (OceanShip). Es decir, teniendo en cuenta que la familia Machado no puede votar en la junta de accionistas, y siendo que se trata de una sociedad cotizada en que concurren multitud de personas (desconocidas entre ellas) es perfectamente posible que en caso de no ser viable o no responder a razones que beneficien a la sociedad no se logre aprobar el acuerdo; (ii) por otro lado, otra de las exigencias legales para no tener que formular la opa es que se justifique que la operación no responde a una razón caprichosa del interesado, sino que detrás exista una razón de interés económico y estratégico para el desarrollo de la actividad de ambas sociedades. Recordemos también que sobre el proyecto de fusión (elaborado por los órganos de administración de ambas sociedades participantes) se pronuncia también un experto independiente, por lo que, presumiblemente, el proyecto de fusión respondía a fines legítimos.

A lo anterior debemos añadir que las normas procesales, en concreto el artículo 217 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, impone la carga de la prueba al demandante. Es decir, será la familia Azcona la que deberá demostrar que efectivamente existe un conflicto de interés y que la operación no responde a criterios legítimos sino puramente personales.

Por todo lo expuesto *ut supra*, entendemos que los argumentos esgrimidos por la familia Azcona resultan insuficientes para impedir que se lleve a cabo una operación de este calibre, siendo que con ello se perjudicaría a multitud de sujetos implicados. No obstante, las vías que ofrece el Código Civil son plenamente válidas y le facultan tanto a resolver el pacto de socios, como a reclamar los daños y perjuicios con base en el incumplimiento contractual.

#### 2.4. Implicaciones de que la fusión esté inscrita en el Registro Mercantil.

Como venimos diciendo, los pactos de socios únicamente vinculan a quienes lo suscribieron, pero en ningún caso forman parte de la esfera societaria de la sociedad. Es decir, carecen de fuerza vinculante frente a terceros ajenos al pacto, como bien pudiera ser OceanShip, quien no participó en el acuerdo que ahora se incumple.

Pudiera pensarse que si la familia Azcona hubiera actuado con antelación, el incumplimiento del pacto de socios pudiera ser una barrera para llevar a cabo la fusión. Sin embargo, el simple hecho de inscribir la operación de fusión en el Registro Mercantil (recordemos su carácter constitutivo) implica que la operación despliegue todos sus

efectos, y no sólo eso, sino que la posición de terceros ajenos al pacto de socios queda más reforzada si cabe, por cuanto un simple incumplimiento contractual, que queda fuera de la esfera societaria, en este caso, de la sociedad absorbida, no puede perjudicar una operación que ha respetado todos y cada uno de los requisitos procedimentales y formales exigidos por la Ley.

En estos términos resolvió la Sentencia dictada por la Audiencia Provincial de Málaga, Sección 6ª, núm. 202/2016, de 30 de marzo de 2016, concluyendo que:

*La citada RDGRN plantea la controversia señalando: «Se plantea el discutido tema de la eficacia de la sentencia de nulidad de acuerdos sociales. [...] No en vano se ha dicho que la implantación de un canon de retroactividad fuerte, por sus consecuencias devastadoras de los derechos adquiridos por socios y terceros, puede conducir al caos jurídico. Esto explica que hayan prosperado en tiempos recientes en ordenamientos societarios de nuestro entorno soluciones más ponderadas o conformes con el principio de estabilidad o conservación de los efectos de los acuerdos sociales de gestión, como es la que establece la convalidación de la fusión o escisión debidamente inscritas ( art. 47.1 LME ; art. 17 Directiva de Fusiones Transfronterizas ; art. 30 del Reglamento de la Sociedad Europea ). [...] La sentencia declarativa de nulidad no produce de manera automática u 'ope legis' una especie de radical 'restituto in integrum' societaria o automático regreso al estado de cosas anterior al acuerdo anulado ni siquiera a efectos internos. Como bien expone el recurrente en su escrito de recurso, no cabe extender en este ámbito el régimen jurídico común de la nulidad y anulabilidad de los negocios jurídicos». Y añade: «La cancelación de la inscripción del acuerdo objeto de impugnación, así como la de las inscripciones contradictorias, no produce como consecuencia jurídica, la automática supresión, en contra de terceros de buena fe, de los efectos jurídico-organizativos que se derivan de los actos de ejecución de dichos acuerdos. Los administradores deberán convocar a los socios a una junta que resuelva adoptar las medidas adecuadas para regularizar la situación en que se encuentra la sociedad. [...] A pesar de lo que parece inferirse del art. 222.3 LEC, los 'nuevos socios', siempre que lo sean de buena fe, tienen derecho a ser mantenidos en su posición jurídica; [...] los dichos socios que hubiesen efectuado las correspondientes aportaciones sociales en los correspondientes aumentos de capital cancelados o sus causahabientes podrán en su lugar pedir la resolución de la obligación de aportar y tendrán derecho a solicitar que se les restituyan las aportaciones efectuadas (vid. por analogía lo previsto en los arts. 310.2; 311.2; 316 y 508 LSC). [...] En lo que hace a los terceros acreedores, cuyos intereses no pueden resultar perjudicados por la sentencia declarativa de la nulidad ex art. 222.3 LSC a contrario; tienen derecho*

*a que la eventual devolución de las aportaciones que deba hacerse en favor de los socios nuevos que no optaren por permanecer en la sociedad se instrumente como una reducción efectiva del capital social inscrito.*

Lo que viene a decir la Sentencia transcrita básicamente es que en estos casos debe primar los principios de estabilidad y conservación, en aras fundamentalmente de garantizar la seguridad jurídica (en este caso, respecto de los terceros de buena fe), de lo contrario se estaría propiciando, y destacamos literalmente, “un caos jurídico”.

### **Parte 3. Propuesta de retribución a los accionistas con el objetivo de lograr la atracción de grandes inversores institucionales: implementación de un esquema de *scrip dividend*.**

Sobre la cuestión planteada cabe partir de la premisa de que el derecho a la participación en las ganancias sociales (ex artículo 93 a LSC) se erige como uno de los derechos elementales reconocidos a todos los socios, entendiendo que la razón última que le llevó a realizar su inversión no es otra sino recibir una rentabilidad a cargo de los beneficios de la sociedad. Este derecho en abstracto se configura como uno de los principales incentivos (si no el fundamental) por el que el inversor decide inyectar fondos propios en la sociedad cotizada.

Lo cierto es que no existe una única vía para satisfacer este derecho, sino que el mismo puede materializarse a través de diferentes formas de remuneración a los accionistas, dando lugar a lo que se viene denominando “Políticas de Retribución al Accionista” que normalmente aparecen publicadas en la página web de la sociedad, en cumplimiento de lo previsto en el art. 11 bis LSC.

Así, en lo últimos años ha cobrado especial protagonismo fórmulas que permiten al accionista elegir (a su discreción) entre una remuneración en efectivo y la remuneración en acciones, o incluso por una fórmula mixta, entre las que destaca el *Scrip Dividend*; por medio de las cuales no solo se atrae inversores, sino que pudiera suponer una reducción de la salida de caja de la sociedad, favoreciendo con ello nuevas inversiones.

En estas operaciones de *scrip dividends*, la participación en el capital social se concreta en el número de derechos de asignación gratuita que le corresponden a cada accionista. Generalmente, la relación que se establece es la de un derecho de asignación gratuita por cada acción, de manera que el cobro de efectivo o la suscripción de nuevas acciones, deberá realizarse en proporción al número de derechos de asignación gratuita de los que cada accionista sea titular en la fecha de referencia (*record date*). En este sentido, cabe destacar que, en esta operativa y, en concreto, para los accionistas que opten por recibir nuevas acciones, los derechos de asignación gratuita, de manera semejante a los derechos

de suscripción preferente, cumplen la función de mantener la posición del socio, tanto en la dimensión económica como administrativa.

De lo anterior se desprende que las operaciones o el sistema de *scrip dividends* se entiende como aquella operación por medio de la cual se presenta a los accionistas de una sociedad cotizada la posibilidad de participar en los beneficios sociales mediante (i) bien la suscripción de acciones de nueva emisión de la propia sociedad, o (ii) bien mediante el cobro en efectivo de la cantidad correspondiente. En cualquier caso, lógicamente, se tendrá en cuenta el porcentaje de capital social suscrito por cada uno de los accionistas.

En definitiva, se trata de una combinación entre la distribución de dividendos entre los socios, de acuerdo con el régimen previsto en los artículos 275 y ss. LSC, y los aumentos de capital mediante la capitalización de parte de sus recursos propios, conforme al régimen recogido en el artículo 303 LSC, constituyendo ambas vías una suerte de remuneración al accionista.

Sentado lo anterior, conviene ahora exponer qué derechos confiere este sistema de *scrip dividend* a los accionistas.

### 3.1. Derechos/Opciones del accionista en el sistema de retribución scrip dividend.

Como consecuencia de lo que venimos apuntando, y debido a que la operación de *scrip dividend* resulta de la combinación de dos operaciones independientes (pero interrelacionadas), a los accionistas se les presentan como alternativas las mismas opciones que les corresponderían en esas operaciones, en caso de ser ejecutadas, cada una de ellas, singularmente.

#### 3.1.1. Asunción de acciones de nueva emisión.

En aquellos casos en que el accionista se decante por asumir nuevas acciones le será entregado de manera gratuita un número de acciones que le correspondan conforme a los derechos de asignación de los que sea titular.

Para llevar a cabo esta operación será necesario una ampliación de capital, por medio de la cual la sociedad emitirá acciones con cargo a las reservas de libre disposición. De esta manera no se produce una modificación cuantitativa en el patrimonio de la sociedad, sino que, únicamente se produce una modificación cualitativa en la estructura de los fondos propios, en la medida en que aumenta el capital social y se reducen las reservas en igual cuantía.

Aprovechamos para avanzar que esta opción se presenta como la opción subsidiaria de los *scrip dividends*, ya que, en ausencia de comunicación expresa por parte del accionista

acerca de cual es la opción por la que se decide, se le aplicará por defecto esta opción, de manera que recibirá acciones de nueva emisión.

En nuestra opinión, ello no conculca el derecho de los accionistas de recibir retribución, sino que la propia naturaleza de los derechos de asignación gratuita es precisamente que no sea necesaria una solicitud expresa, por cuanto se ejecutan de manera automática. Por el contrario, aquellos accionistas que deseen el pago en efectivo sí deben comunicarlo expresamente, pues en su defecto, existe una presunción de que desea recibir el pago en acciones.

### 3.1.2. Transmisión de los derechos de asignación gratuita.

Por el contrario, los accionistas podrán optar por recibir el pago de los dividendos que le corresponden como contraprestación a la transmisión de sus derechos de asignación gratuita a la sociedad.

El importe a recibir por los accionistas que opten por esta modalidad de retribución será el resultado de multiplicar el número de derechos de asignación gratuita que posean por el precio fijado para la adquisición de dichos derechos por parte de la sociedad.

El precio predeterminado para la adquisición de los derechos de asignación gratuita será calculado conforme a lo dispuesto en el acuerdo adoptado por la junta general de accionistas. Este cálculo se basará en dividir el precio de referencia, habitualmente determinado como la media aritmética de los precios medios ponderados de cotización de la sociedad durante las cinco sesiones bursátiles previas al acuerdo de ejecución del aumento de capital, entre el número de derechos de asignación gratuita necesarios para obtener una acción nueva, incrementado en una unidad.

El precio fijado en el compromiso de compra de derechos será comunicado mediante hecho relevante, con carácter previo al inicio del período de negociación de los derechos de asignación gratuita.

### 3.1.3. Transmisión de los derechos de asignación gratuita en el mercado secundario.

De acuerdo con lo dispuesto en el apartado 2 del art. 306 LSC, los derechos de asignación gratuita son negociables en el mercado en las mismas condiciones que las acciones de las que se derivan. Conforme a ello, durante un plazo determinado, estos derechos de asignación gratuita pueden ser transmitidos libremente en el mercado.

A través de esta opción, el accionista también estaría recibiendo el importe en efectivo. Sin embargo, la principal diferencia respecto a la opción de transmitir los derechos a la sociedad sería que, en este caso, la transmisión no se realizaría al precio predeterminado, sino al precio de cotización de esos derechos en cada momento.

### 3.2. Procedimiento de aprobación y ejecución de scrip dividends.

Como avanzamos en líneas previas, el sistema de *scrip dividends* se materializa llevando a cabo la combinación de dos operaciones: (i) la distribución de dividendos y (ii) la ampliación de capital mediante la capitalización de parte de los recursos propios. Conforme a ello, la operación se presenta como la aprobación de la aplicación de resultado del ejercicio (art. 273 y ss. LSC), junto con un aumento de capital mediante la emisión de nuevas acciones (art. 303 LSC). Estos acuerdos están vinculados entre sí, y recíprocamente condicionados, de manera que es necesaria la aprobación de ambos por la Junta General de accionistas. En este aumento de capital, se ofrecerá a todos los accionistas de la sociedad la posibilidad de que suscriban las correspondientes acciones liberadas de nueva emisión o que, mediante la transmisión a la sociedad de los derechos de asignación gratuita que les correspondan, obtengan un valor efectivo que equivaldría al dividendo tradicional.

No olvidemos que son dos acuerdos independientes y que cada uno de ellos deberá respetar las normas de quórum y mayorías establecidos legalmente, y que difieren el uno del otro. Veámoslo:

- a. Para el acuerdo sobre la aprobación de la propuesta de aplicación del resultado y distribución del dividendo estaremos a lo previsto en el artículo 193 LSC, en virtud del cual para la válida constitución de la Junta General se requerirá un quorum ordinario; y en cuanto a la mayoría necesaria para la aprobación del acuerdo habrá que atender a lo dispuesto por el artículo 201.1 LSC, por medio del cual se exigirá mayoría simple.
- b. Por el contrario, para el acuerdo sobre la aprobación del aumento de capital será necesario el quorum reforzado (*ex* artículo 194 LSC), y se exigirá, de conformidad con lo previsto en el artículo 201.2 LSC una mayoría reforzada.

Conviene señalar que respecto de la aplicación del resultado, la Junta General se imita únicamente a aprobar (o no) la propuesta presentada por el Consejo de Administración. Mientras que, en lo referente a la ampliación de capital (teniendo en cuenta el sistema de retribución objeto del presente Informe) el acuerdo de la Junta deberá recoger las bases y criterios de cálculo, si bien, posteriormente el Consejo podrá complementar tales condiciones para su efectiva ejecución, de acuerdo con lo previsto en el art. 297 LSC.

Por último, corresponde al Consejo de Administración el señalamiento de la fecha en que el acuerdo de ampliación de capital debe llevarse a efecto, así como el establecimiento de las condiciones de la ampliación (aprobados en Junta), debiendo, entre otros, pronunciarse sobre (i) fijación del importe del aumento, de conformidad con la fórmula predeterminada; (ii) fijación concreta de la fecha de ejecución; (iii) concretar las reservas con cargo a las cuales se realizará íntegramente la ejecución de aumento de capital (art.

303 LSC) y el importe de las mismas; (iv) renuncia efectiva a los derechos de asignación gratuita.

### 3.3. Breves apuntes sobre la fórmula que opera por defecto y oposición de la familia Azcona.

Sin ánimos de ser reiterativos, nos remitimos a lo expuesto en los párrafos en que tratamos la cuestión de los *scrip dividens* para un análisis más profundo, si bien merece destacarse, con ánimo de ser claros al respecto, las siguientes cuestiones:

- A. Debido a la propia naturaleza de los *scrip dividens* la fórmula que opera por defecto, es decir, aquella que opera en caso de que el accionista no se pronuncie expresamente sobre la opción de retribución por la que se decide, recibirá acciones de nueva emisión, por un valor equivalente al que habría recibido de decantarse por el pago en metálico.
- B. La implantación de un sistema retributivo basado en el *scrip dividend* en modo algún vulnera el principio.

## Referencias bibliográficas.

1. Álvarez Arjona, J.M. y Carrascosa Perera, Á. (Dirs.). (n.d.) *Adquisiciones de empresas* (5ª ed.). Editorial Thomson Reuters Aranzadi.
2. Carretero Gil de Biedma, E. (2015). *Revista de Derecho de Mercado de Valores*, (17), Sección Análisis, Segundo semestre. Editorial La Ley. La Ley 505/2016.
3. Sebastián Quetglas, R. (Dir.), y Jordano Luna, M. (Coord.). (2021). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (3ª ed.). Editorial La Ley.
4. Vidal Vela, D. (2021). *Una aproximación jurídica a la figura contable aportaciones de socios o propietarios de la cuenta 118 del Plan General Contable*. *Revista La Ley Mercantil*, (80). Editorial Wolters Kluwer.
5. Zarzalejos Toledano, I. (2018). *La Ley Mercantil*, (48), Sección Sociedades Opinión Legal. Editorial Wolters Kluwer. La Ley 6604/2018.
6. (2025). *Memento práctico sociedades mercantiles*, (ed. 2025). Editorial Francis Lefebvre.