



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Trabajo de Fin de Máster
Máster de Acceso a la Abogacía y la Procura

+

Especialización en empresa
Universidad Pontificia Comillas

Álvaro Ortiz Gómez

Tutor: Francisco Javier Vasserot González

Parte 1

CLIENTE: FONDO DE INVERSIÓN ATLAS CAPITAL + ANDALUSIA HARBORS

Estimados Juan y Adolfo,

Como directivos del Fondo de Inversión Atlas Capital (“Atlas Capital”) y de la sociedad Andalusia Harbors S.L. (“Andalusia Harbors”), queremos agradecer la confianza depositada en Ortiz & CO, por el mandato que nos habéis otorgado. Como os hemos trasladado a lo largo de estos días estamos muy interesados en tener ocasión de ayudaros durante estos meses, y confiamos en cumplir de forma profesional y diligente con vuestros requerimientos y expectativas.

Como sabéis Ortiz & CO es un despacho multidisciplinar desde el que podemos ofrecer un *full service* a nuestros clientes.

Con las pautas que nos habéis dado y la información que tenemos a disposición, nuestro asesoramiento estará enfocado a tratar de solucionar los siguientes problemas, quedando siempre sujetos a cualquier duda que os pueda surgir o problema adicional durante el asesoramiento:

- a) Evaluación de las consecuencias de las conductas adoptadas por Directivos de Estrella del Mar S.A. (“Estrella del Mar”) y su protección en un hipotético contrato de compraventa
- b) Regulación del Contrato de Compraventa
- c) Reorganización Societaria Societaria del Grupo Estrella del Mar S.A.
- d) Procedimiento Judicial Iniciado por Generali Seguros contra la sociedad Estrella del Mar
- e) Evaluación e instauración de un compromiso de no competencia de 5 años al grupo Estrella de Mar

Abort Fees

Creemos haberles comentado en correos previos el tema de los (“**Abort Fees**”) o (“**Tarifa de Aborto**”). Queremos una relación comercial que perdure en el tiempo. Por lo tanto, desde el despacho en el caso de que se encuentren contingencias que finalmente no puedan hacer efectiva la operación. No se cobrará la totalidad del servicio y se pondrá un límite de 20.000 euros. Por lo tanto; (i) en el caso de que no se haya excedido este límite se cobrará únicamente hasta el precio que se haya incurrido, (i) sin embargo, en el caso de que, si se exceda de este precio, si la operación finalmente no se lleva a cabo únicamente se cobrará la cantidad aquí mencionada.

Miembros Involucrados en la operación

	Álvaro Ortiz Socio Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 603 452 693 @ alvaro.ortiz@ortiz&Co.com		Nicolás Pastor Socio Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 625 231 526 @ nicolas.pastor@ortiz&Co.com
	Iñigo Prego Asociado Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 605 897 563 @ inigo.prego@ortiz&Co.com		Mario Borbolla <i>Legal Director</i> Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 645 785 123 @ mario.borbolla@ortiz&Co.com

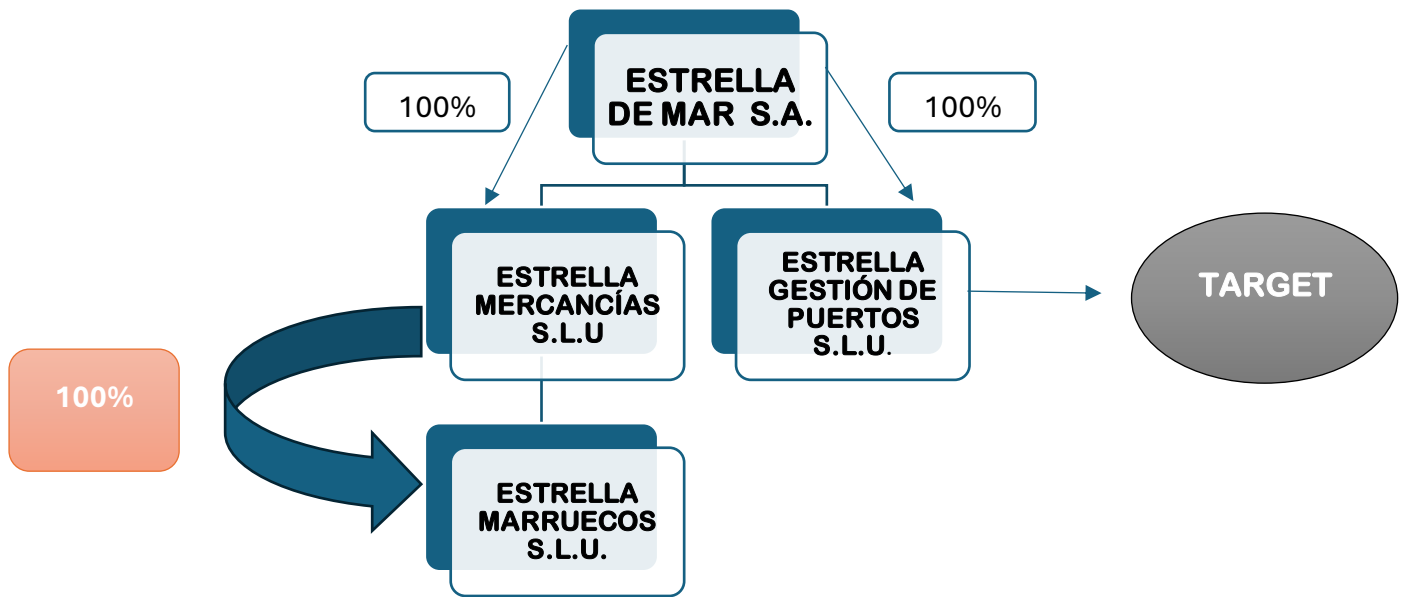
Nuestro equipo de mercantil ya se ha puesto en marcha con sus consultas y les ha parecido oportuno recapitular los datos que nos han proporcionado y empezar con un pequeño esquema con los datos que nos habéis proporcionado, para dejar todo más claro tanto por vuestra parte como por la nuestra.



Nos ha quedado claro que recientemente habéis adquirido Andalusia Harbors, además según nos han comentado y hemos leído la operación fue un éxito. También nos habéis dejado claro que queréis integrar esta con Estrella del Mar. Otra sociedad que como hemos visto tiene dos tipos de negocios diferentes. Por un lado, el transporte internacional de mercancías y por otro la gestión portuaria a través de concesiones que se han otorgado por las autoridades competentes. En puertos como Bilbao Santander Ferrol y Casablanca. Todos ellos como hemos podido ver están en puntos estratégicos, donde hay una gran actividad económica.

Hemos visto que la Sociedad Estrella del Mar tiene una gran estructura societaria. Sin embargo y con las distintas filiales que tiene nos habéis pedido que la totalidad de la actividad objeto de adquisición sea adquirida por Estrella Gestión Puertos S.L.U. ("Estrella Gestión Puertos"). Esta a su vez será definida como la "Target" o Sociedad Objeto de Compraventa y sobre la cual queréis articular la operación. Para ello deberemos de llevar a cabo una restructuración societaria en la que ya están trabajando nuestros abogados y de la que os vamos a ir informando a lo largo de este informe.

Queremos que veáis visualmente bien la estructura societaria de Estrella del Mar, y pensamos que la mejor forma es a través de un pequeño esquema que aquí os adjuntamos:

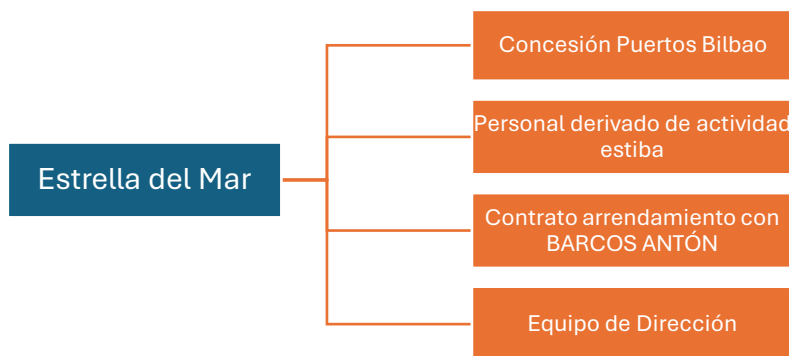


Esquema estructura ESTRELLA DE MAR

Como veis, Estrella de Mar S.A. es la matriz, que tiene por un lado Estrella Gestión de Puertos S.L.U. y que será nuestra Target dentro de la operación. Por otro lado, tenemos, Estrella Mercancías la cual participa al 100% y a su vez esta como vemos tiene un 100% de Estrella de Marruecos S.L.U.

A su vez dentro de cada sociedad tenemos un desglose bien de activos o bien de actividad que estas desarrollan y que nos parece importante que lo podéis ver visualmente para llevar a cabo posteriormente la reestructuración societaria.

Sociedad 1 – Estrella de Mar S.A.



Activos Estrella del Mar S.A.

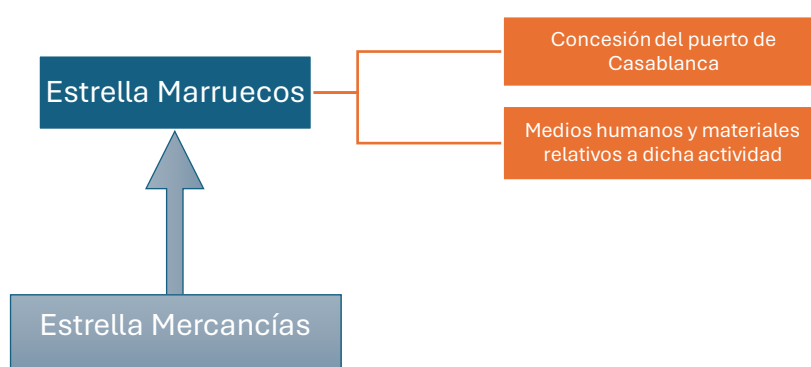
Como veis en este caso, Estrella del Mar S.A. es titular de: (i) la concesión de puertos de Bilbao, (ii) personal de tierra derivado de la actividad de estiba, (iii) titular de un contrato de arrendamiento con Barcos Antón S.L., y por último (iv) equipo de directivos que prestan soporte a la actividad.

Sociedad 2 - Estrella Gestión de Puertos S.L.U.

Activos Estrella Gestión de Puertos

Como veis, en este caso Estrella Gestión de Puertos es titular de: (i) Concesión del Puerto de Ferrol, (ii) Concesión del Puerto de Santander y por último (iii) activos ligados a dichas actividades.

Sociedad 3 – Estrella de Marruecos S.L.U.



Activos Estrella Marruecos S.L.U

Como veis en este caso, Estrella de Marruecos: por un lado, está participada por Estrella de Mercancías, y a su vez posee (i) por un lado la concesión del puerto de Casablanca y por otro lado (ii) posee los medios humanos y materiales necesarios para llevar a cabo la actividad.

Una vez os hemos dejado claro ya la estructura societaria de Estrella del Mar, que como vez es compleja, vamos a ir abordando uno a uno los problemas que nos habéis ido comentando, quedando sujetos como siempre a cualquier tipo de duda que os pueda surgir.

Problema Nº 1 – Actuación por parte de del jefe de división de Estrella de Mar

Nos habéis comentado que el jefe de división de la sociedad Estrella del Mar se ha reunido en repetidas ocasiones con sus homólogos en otras 4 compañías con el fin de repartirse las subastas en las que concurrir y así lograr maximizar al máximo los retornos económicos. Estos hechos afectarían a la concesión del puerto de Santander, esto es un dato importante ya que afectaría dentro del esquema societario de manera directa a la sociedad Estrella de Gestión S.L.U. y por lo tanto target dentro de la operación, con lo que luego también veremos como actuar frente a ello. Además, se nos dice que se podría abrir un expediente sancionador. Por lo tanto, puede ser una carta con la que jugar desde el punto de vista del comprador para llevar a cabo la operación.

Hemos llevado a cabo un estudio de las conductas que ha cometido el jefe de la división de Estrella del Mar y queremos explicaros que nos podríamos encontrarnos ante dos tipos de sanciones. Por un lado, nos podríamos encontrar con una responsabilidad administrativa y por otro lado con una responsabilidad penal.

En primer lugar, nos vamos a la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, en la que se regulan una serie de normas para prevenir y sancionar conductas anticompetitivas. Habiendo examinado esta ley, dentro del artículo 1 se nos dice que *“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 el mismo sentido se pronuncia el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que también dice que *“Serán incompatibles con el mercado interior 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”*. En nuestro caso, el jefe de la división se ha reunido con sus homólogos para repartirse en que subastas concurrir dentro del mercado. Con lo cual entendemos que es una práctica que claramente podría encajar dentro de lo que se tipifica en este artículo. Esta actividad no la comete, únicamente una persona, sino que la cometen también jefes de otras 4 compañías.

Si seguimos indagando en esta ley, la disposición adicional cuarta de la misma en el apartado de definiciones nos dice que *“se entiende por cártel todo acuerdo o práctica concertada entre dos o más competidores cuyo objetivo consista en coordinar su comportamiento competitivo en el mercado o influir en los parámetros de la competencia”*. Esto también nos podría encajar dentro de las conductas que se están adoptando por parte de los jefes de división y por lo tanto que afectan a las distintas compañías. Formar parte de un cártel, está considerado como una infracción muy grave dentro de la Ley de Defensa de la Competencia. Detectarlos es complicado, sin embargo, para ello existe un programa de clemencia, para empresas que pueden participar en estas actitudes y que denuncian su existencia. Con ello, conseguirán una reducción o rebaja respecto de las sanciones que se les pueda imponer. Lo que os acabamos de mencionar, al supuesto que nos habéis planteado le es de importancia ya que quizá, si nos encontramos ante este tipo de prácticas, Estrella del Mar podría conseguir denunciarlas y con ello lograr una rebaja respecto de una posible multa futura. Algo que también os influiría a vosotros si finalmente se firma la operación.

Además, en esta LDC en el título V se nos habla del régimen sancionador. Es importante comentaros esto para ver las posibles multas a las que se puede enfrentar Estrella del Mar, por los actos que ha llevado a cabo. El artículo 62 de esta ley distingue 3 tipos de infracciones; (i)leves, (ii)graves y (iii) muy graves. En nuestro caso, nos inclinaríamos a decir que supondría una infracción del artículo 1 y por lo tanto el 62.4 LDC lo calificaría como una infracción muy grave. Esto sería muy perjudicial para Estrella de Mar ya que la multa puede ser muy elevada. Puede ser:

- (i) Una multa de hasta el 10% del volumen de negocios total mundial de la empresa infractora en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa.
- (ii) En caso de que no sea posible delimitar el volumen de negocios de la compañía se dice que la multa será de unos 10.000.000 millones de euros.

Así lo cuantifica el artículo 63 LDC.

Se nos dice que hay fuentes que apuntan que la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (“CNMC”) podría haber abierto un procedimiento sancionador. Os afirmamos que sería el organismo correcto para imponer multas a este tipo de conductas, así lo establece el artículo 3 de esta misma Ley. Esto no es la primera vez que ocurriría ya que dentro de los mercados ocurre que las empresas se reparten las licitaciones en las que concurrir. Un ejemplo

de esto fue en cuando en octubre de 2021 se publicó que la CNMC había multado a o empresas entre las que se encontraban, Alstom o Nokia, por haber formado un cártel en el que se repartían las licitaciones en las que concurrir en obras de la red ferroviaria. Además de la multa de las empresas, se multó a 10 directivos de las compañías por su responsabilidad en los hechos. Esto os lo dejamos como ejemplo para que veáis en que puede derivar este tipo de conductas.

Viendo en lo que puede desencadenar todo esto también deberíamos de tener en cuenta si la sociedad Estrella del Mar, tiene un programa como ya lo tienen implantado en la mayoría de las empresas, como es un sistema de *compliance*, en el que se integre el sistema normativo de la empresa, así como las políticas, procedimientos y pautas de conducta exigibles a los integrantes del despacho. El código penal hoy en día no obliga a implantar un modelo de cumplimiento legal interno, tampoco obliga a no cometer delitos, sino que sanciona a las empresas que los cometan.

Por último, respecto al procedimiento iniciado por la CNMC, debemos que además de ser el organismo competente tiene capacidad para iniciar este procedimiento de oficio, cuyo plazo en instrucción será de doce meses es decir hasta diciembre de 2024. Este podría prorrogarse hasta un plazo de 18 como plazo máximo y si no se obtiene una resolución el procedimiento caducará. Esto para más seguridad jurídica en la información viene reflejado en los artículos 25 y 28 del Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el reglamento de defensa de la competencia.

Una vez tratada la responsabilidad administrativa en la que podría incurrir la empresa tenemos que comentaros que también cabe la posibilidad de incurrir en una cierta responsabilidad penal.

Hemos analizado el capítulo VII del Código penal y hemos visto que las conductas adoptadas por parte de los jefes de división de la sociedad podrían incurrir con lo establecido en el artículo 262 CP. Los directivos de la empresa se han reunido para ver en que subastas concurrir con un objetivo económico, esta conducta encuadra con lo que refleja este artículo que castiga a aquellos que en cierto modo manipulen el concurso o que alteren el precio. La pena prevista será la de prisión de uno a tres años y multa de doce a veinticuatro meses. También se podría contemplar la inhabilitación para licitar en subastas judiciales entre tres y cinco años. En línea con este artículo debemos de tener en cuenta también lo que nos dice el artículo 31 BIS CP que nos habla de la responsabilidad penal de la persona jurídica y de que serán penalmente responsables de los delitos cometidos por sus representantes.

Como último apunte debemos de tener en cuenta que este tipo de conductas y actuaciones generalmente vienen acompañadas no solo de un delito en la propia licitación, sino que puede llevar aparejado un delito de soborno/cohecho o de falsedad documental entre otros.

Quizá os puedan parecer un tanto exagerados nuestros comentarios, sin embargo, desde el despacho preferimos ponerlos en preaviso de lo que puede ocurrir y con ello valorar con vosotros de manera conjunta como afectaría esto a la operación.

Una vez os hemos comentado las posibles consecuencias en las que se podría incurrir por los actos llevado a cabo por el jefe de división de Estrella del Mar, se nos han ocurrido una serie de mecanismos para tratar de protegeros de cara a la compra de la sociedad y dejarlo bien atado en el contrato de compraventa.

Lo primero que se nos ocurre es implantar algún tipo de condición en el contrato para cubrir nuestra responsabilidad y dejar sin efectos el contrato de compraventa si finalmente hay algún procedimiento sancionador contra Estrella del Mar. Bien, para ello estableceríamos una condición suspensiva en la que dejar claro que el contrato queda sujeto a la no sanción por parte de Estrella de Mar en el procedimiento iniciado por la CNMC. Para que os hagáis una idea os adjuntamos una cláusula modelo adaptada a vuestro caso y que se podría incluir en el contrato de compraventa.

Cláusula [*] – Condición suspensiva

El Contrato que a fecha [*] subscriben las partes, quedará sujeto a la NO sanción por parte de la Comisión Nacional de Mercados y de la Competencia (“CNMC”) en el procedimiento iniciado contra la sociedad Estrella del Mar.

Si esta fuese sancionada, el Comprador, a su voluntad, podrá dejar sin efectos este Contrato, sin que el Vendedor pueda llevar a cabo ninguna reclamación contra el Comprador.

Esta sería una cláusula modelo para dejar en cierto modo suspendida la operación a lo que la CNMC diga respecto al procedimiento iniciación contra la sociedad que es objeto también de compra.

Además de este procedimiento desconocemos si pudiera haber algún procedimiento más iniciado contra la sociedad. Esto, es importante tenerlo en cuenta. Por ello, para una mayor seguridad jurídica como parte compradora os aconsejaríamos incorporar en el contrato una cláusula en la que reflejar una serie de declaraciones y garantías, o lo que comúnmente se conoce como *Reps and Warranties* (“R&W”). Estas, si nunca las habéis utilizado, dentro del mundo de las operaciones mercantiles juegan un papel fundamental.

Hablamos de cláusulas que nacen en EEUU y que pueden ser utilizadas por la parte vendedora o compradora. En nuestro caso la vendedora daría una presunta veracidad de la información en relación con la empresa que nos vende. Sin embargo, puede ser que esto no sea así. Dentro de estas cláusulas, se pueden hacer manifestaciones respecto de diferentes puntos: situación financiera, titularidad de los activos, propiedad intelectual y más.

En nuestro caso, en cierto modo ya venimos con un preaviso respecto de un posible litigio al que tiene que hacer frente la sociedad. Por ello, lo que nosotros queremos es que los vendedores nos garanticen:

- (i) en primer lugar, que la causa por la que se ha abierto el expediente sancionador sea que el jefe de la división de la sociedad se reunió con otros 4 con el objetivo de repartirse las subastas a las que concurrir y maximizar los retornos económicos, y;
- (ii) En segundo lugar, que no hay más procedimientos abiertos iniciados contra la sociedad.

Nosotros como compradores lo que nos interesa es comprar esta libre de cargas y pleitos.

Ademas, en este tipo de cláusulas es común que el comprador intente garantizar que lo que dice el vendedor es verdad, mediante una retención del total del precio de compra sujeta a un pago aplazado para el caso de que las manifestaciones del vendedor sean inexactas. Este dinero se depositará en una cuenta *escrow* o también llamada cuenta de depósito en garantía hasta que en un periodo de tiempo (que suele oscilar entre 12 y 36 meses) se cumplan las manifestaciones llevadas a cabo por el vendedor.

Dicho esto, si finalmente la vendedora la información que nos ha facilitado es falsa o no es del todo verdadera, deberá indemnizar a la parte compradora, por ello. Si se acuerda la retención del precio en una cuenta *escrow* y las manifestaciones hechas por el vendedor son inexactas no recibirá dicha cantidad del pago,

Este tipo de cláusulas no solo proporcionan seguridad al comprador, sino que también actúan como un mecanismo de ajuste de precio si surgen discrepancias posteriores al cierre de la operación.

Por último, y dada nuestra experiencia en este tipo de operaciones, surgen controversias que, desde el punto de vista del comprador, pueden poner en riesgo las operaciones. Con las *reps* nos estamos cubriendo de una serie de manifestaciones que no conocemos dentro de la operación. Sin embargo, durante el proceso de due diligence puede haber contingencias que si que conocemos y de las que no queremos hacernos responsables.

Por ello, nosotros os aconsejaríamos incluir alguna cláusula de *indeminities*. En estas cláusulas, si que sabemos que hay una serie de puntos sobre los que como parte compradora no queremos

ser responsables en caso de que efectivamente sean una realidad. Por ejemplo, en temas fiscales, no queremos hacernos responsables de pagos a los que no ha hecho frente la sociedad.

Bien, pues dicho esto, pactaríamos este tipo de cláusulas para que en el caso de que con la contingencia vista y examinada en la due diligence, esta se haga efectiva la sanción, será responsable la parte vendedora.

Tanto, (i) la condición suspensiva, (ii) como pactar una cláusula de *reps and warranties*, (iii) como la cláusula de *indemnities*, serían perfectas para nuestro contrato de compraventa y con ellos cubriríamos: a) el riesgo del procedimiento sancionador iniciado por la CNMC, b) riesgos que no conocemos, c) riesgos que conocemos y de los que no queremos hacernos responsables en caso de que sean una realidad.

Problema Nº 2 – Propuesta de reorganización societaria de Estrella del Mar, S.A

Como hemos visto al principio de nuestro informe legal, Estrella del Mar S.A. presenta una estructura societaria bastante complicada, con bastantes activos en cada sociedad y con diferentes actividades en cada una de ellas.

En este caso lo que nos habéis pedido es que llevemos a cabo una reorganización societaria de la sociedad, teniendo en cuenta que; (i) preferiblemente no se quiere hacer ningún tipo de venta intragrupo y (ii) que la sociedad objeto de compra controle la totalidad de la actividad.

En primer lugar, comentaros que en nuestras operaciones es muy común que dentro de sociedades objeto de compra, haya activos que se quieren adquirir por el comprador y sin embargo otros sean totalmente ajenos al negocio que posteriormente quiere desarrollar el comprador. Por lo tanto, no esta en sus planes adquirir esa parte. Para ello se utilizan mecanismos como el *carve out* societario. Esto os lo podríamos definir como la separación de los activos en la compra por no ser estratégicos en la operación o en el negocio a desarrollar por el comprador.

Esto os lo decimos porque vosotros queréis que la target, sea Estrella Gestión de Puertos, que tiene controlada la gestión de los puertos de Ferrol y de Santander. Sin embargo, la concesión del puerto de Bilbao la tiene la sociedad Estrella del Mar y la concesión del puerto de Casablanca la tiene Estrella de Marruecos y de ambas puede haber cosas que nos interesen y cosas que no. A través del *carve out* societario, podríamos seleccionar por ejemplo de la sociedad Estrella del Mar, de los activos que tiene y que os hemos dejado arriba enunciados en la tabla podríamos quedarnos con: i) la concesión del puerto de Bilbao; así como con ii) el Contrato de Arrendamiento con Barcos Antón.

Es decir, aquellos elementos necesarios para que vamos a comprar, Estrella Gestión Puertos controle la actividad del puerto de Bilbao con los elementos necesarios para ello.

Bien plantear esto es común, pero hay que ver que el tipo de actividad que se lleva a cabo, es decir la concesión de los diferentes puertos se pueda ceder. Es muy importante ya que, si esto es personalísimo por la sociedad que lo gestiona, podríamos poner en serios problemas la operación.

Para asesoraros en este punto hemos llevado a cabo un estudio 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.

En el capítulo III del Título V, se nos habla en el artículo 92 de esta ley los actos de transmisión y de gravamen. Os lo adjuntamos al informe ya que creemos que es de vital importancia en la operación.

En su apartado 2 se nos dice que “*Previa autorización de la Autoridad Portuaria, las concesiones podrán transmitirse por actos inter vivos, subrogándose el nuevo titular en los derechos y obligaciones derivados de la concesión.*”

En el apartado 3 de este mismo artículo se nos dice que:

“Para que la Autoridad Portuaria autorice la transmisión de una concesión se deberán cumplir, al menos, las siguientes condiciones:

- a) Que el concesionario se encuentre al corriente en el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de la concesión.*
- b) Que el nuevo titular reúna los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad o prestación del servicio objeto de la concesión.*
- c) 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.*
- d) 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, de acuerdo con lo establecido en el apartado 4.”*

También os queremos dejar constancia de lo que se dice en el apartado 4:

“La enajenación de las acciones, participaciones o cuotas de una sociedad, comunidad de bienes u otros entes sin personalidad jurídica que tengan como actividad principal la explotación de la concesión exigirá la autorización de la Autoridad Portuaria siempre que pueda suponer que el adquirente obtenga una posición que le permita influir de manera efectiva en la gestión o control de dicha sociedad o comunidad.”

En el artículo 96 de esta misma ley se nos habla de las causas de extinción de las concesiones y podemos afirmar que no es de aplicación ninguna al caso que se nos presenta.

Con esto las conclusiones que hemos sacado nosotros son:

- Las concesiones portuarias se pueden ceder previa autorización de la Autoridad Portuaria. En el caso de que se haga inter vivos.
- En el caso de que se produzca una venta de acciones, se podría llevar a cabo también la transmisión de la venta, siempre que haya una autorización por parte de la Autoridad Portuaria.

Para llevar a cabo y seguir con la reestructuración, vamos a tener en cuenta que como siempre la sociedad objeto de compra es Estrella de Gestión de Puertos.

Dentro del esquema que hemos hecho con las sociedades anteriormente, el primer paso que vamos a dar va a ser el de llevar a cabo una transmisión mediante una serie de aportaciones no dinerarias, a la sociedad objeto de compra.

En el despacho entendíamos que se podía hacer. Sin embargo, hemos encontrado una resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 22 de julio de 2016 que ahora os vamos a contar y que nos va a servir también de refuerzo jurídico para apoyarnos en la operación.

En esta resolución de la DGRN en primer lugar se califica de manera negativa el aumento de capital de una sociedad, como consecuencia de la aportación no dineraria de una rama de actividad. A lo largo de la resolución se dice que antes de en la legislación mercantil se ha tratado en la rama de fiscalidad y en concreto el artículo 76.3 de la Ley sobre el Impuesto de sociedades nos dice que si que se considera como aportación no dineraria el aportar una rama de actividad a una sociedad. Además en esta resolución también se nos dice que *“ha señalado el Tribunal Supremo, la aportación no dineraria de rama de actividad se diferencia de la fusión en tener por fin no una concentración, sino una disgregación de fuerzas económicas, útil para la creación de sociedades filiales; de la fusión y de la escisión total, en que la sociedad aportante no se extingue; y de las tres operaciones en que no son sus socios, sino ella misma, la que recibe en*

contraprestación las acciones o participaciones de la beneficiaria, con lo que produce en su patrimonio una subrogación real”.

Por último, señalar que esta resolución termina diciendo que *“debe ser admitida esta aportación no dineraria como contravalor del aumento del capital social”*

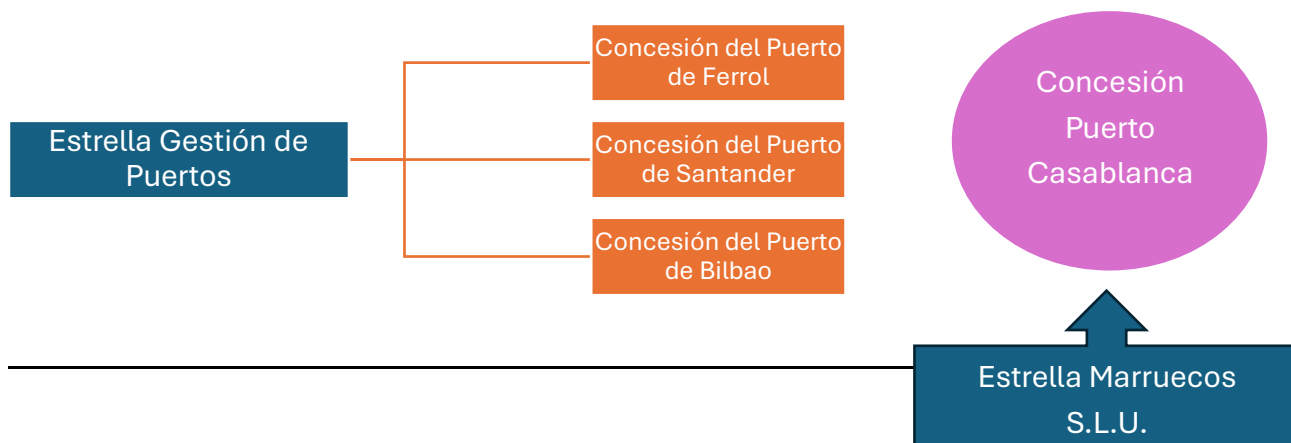
Bien después de esto desde Ortiz&Co lo que hemos pensado es:

En primer lugar y en relación a Estrella del Mar, S.A.: esta hace una aportación no dineraria a la target, (Estrella Gestión de puertos S.L.U.) de la concesión del puerto de Bilbao, y quizá de algún activo que sea relevante. Esta aportación no dineraria implica un aumento de capital, no líquido, pero sí un aumento para la sociedad que lo recibe (Estrella de Gestión de Puertos). Esto además es importante ya que, no incorporaremos socios de Estrella del Mar a la sociedad Estrella Gestión de Puertos, sino que al igual que se menciona en la resolución, las acciones como consecuencia de esa aportación pasarán a formar parte de la sociedad que ha realizado esa aportación (Estrella del Mar), que pasará a su vez a ser socio de la sociedad a la que ha llevado a cabo la aportación. Las aportaciones no dinerarias están reguladas en la LSC dentro del título III y del capítulo I en la sección II. Aquí se regulan tanto las aportaciones dinerarias como las no dinerarias.

Con esto pasaría la target a controlar la actividad de la concesión del puerto de Bilbao y además si quisiera de algún activo relevante en la actividad.

Siempre estamos sujetos a dudas que os puedan surgir dentro de la operación. Con este primer movimiento la target ya tendría una de las actividades que nos interesan en la operación.

Una vez planteado la situación con respecto a Estrella del Mar, debemos de tener en cuenta que queremos que la target controle las concesiones. En este punto de la reestructuración la target tendría si hablamos de concesiones las siguientes:



En este punto de la operación se nos plantean dudas sobre como actuar, entendemos que podría haber o no algún motivo detrás de la concesión del puerto de Casablanca por ello, para tratar de mover, societariamente hablando, ahora la concesión de Casablanca a la target.

Os vamos a proponer dos opciones:

Opción a

Llevar a cabo la transmisión desde una aportación no dineraria directamente desde Estrella de Marruecos a la target con las formalidades que hemos visto anteriormente. Sin embargo, esto nos parece poco viable debido a como esta participada Estrella de Marruecos.

Opción b

Es un poco más compleja pero quizá de más utilidad para el entramado societario de Estrella del Mar.

Como habéis podido ver Estrella Marruecos esta participada al 100% por, Estrella de Mercancías y que esta a su vez está participada al 100% por Estrella del Mar.

En este punto nos hemos planteado si llevar a cabo una escisión parcial de la de la sociedad Estrella de Marruecos en dos sociedades que a su vez estén participadas al 100% por Estrella Mercancías.

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

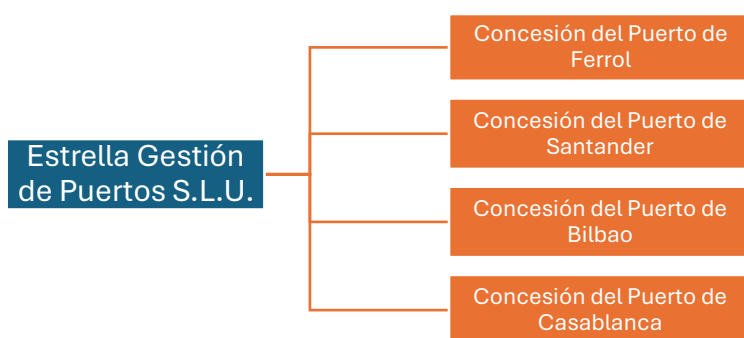
Con la escisión parcial la operación nos quedaría con:

- Estrella de Marruecos 1: con la gestión de las mercancías.
- Estrella de Marruecos 2: con la concesión del puerto de Casablanca y medios materiales y humanos para llevar a cabo la actividad.

Dicho esto, Estrella de Mercancías seguiría teniendo como hemos dicho el 100% Estrella de Marruecos 2 en la que tenemos la concesión de Casablanca.

Hecho esto y con base en la RDGRN en la que se permite este tipo de aportaciones no dinerarias, como sería la concesión relativa al puerto de Casablanca, podemos decir que nuestra target, volvería aumentar el capital, y la sociedad deberá de darle las acciones correspondientes como consecuencia de esa aportación a la sociedad Estrella Mercancías, S.L.U., que era la que tenía el 100% de la sociedad que ha realizado la aportación.

Hecha esta operación, la sociedad objeto de compraventa tendría las 4 concesiones de la actividad de puertos. Sin necesidad de llevar a cabo ninguna venta intragrupo, como nos habéis pedido. Quedamos sujetos a comentarios que tengáis al respecto.



Target – Post reorganización societaria

Si bien es verdad, que podemos tener claro la reorganización societaria, nos habéis solicitado que también adjuntemos un pequeño calendario respecto de la operación. Sin embargo, es difícil ser preciso en un tema como este, ya que como habéis visto el tema de las concesiones de las

actividades portuarias también está sujeta a autorizaciones de los organismos competentes y demás trámites administrativos. También debemos de ver bien durante el proceso de *due diligence*, las sociedades dentro del *scope*, que todo vaya bien y materializarlo después para que todo sea un éxito.

Entendemos que también estará sujeto toda esta reorganización a que finalmente la operación se haga efectiva. Desde Ortiz & Co, hemos preferido ser cautelosos, respecto a esta parte del informe y no quedar sujeto a un calendario.

Entendemos que por vuestra parte queréis acelerar el proceso lo mayor posible y desde el despacho trabajaremos en ello, pero dar un plazo estimado con todas las acciones que hay que llevar a cabo para nosotros también supone un riesgo, ya que no dependen únicamente de Ortiz & Co.

Dicho esto, sabemos que vuestro fin último es el de fusionar Andalusia Harbors y la target. Para que os hagáis una idea, un proyecto de fusión quedará sin efecto, si no ha sido aprobado en el plazo de los 6 meses siguientes a su fecha. El mismo plazo se establece para el caso de proyecto de escisión de sociedades. Así se establece en el RD 5/2023 y con ello podéis ver que el proceso será largo, aunque haremos todo lo que este en nuestra mano para reducir plazos y hacerlo a la mayor brevedad posible.

Es importante también que tengáis en cuenta que una vez se haya firmado el contrato privado entre las partes, no se pone fin a la operación. Por ello debemos distinguir entre la firma y el cierre. O lo que en terminología anglosajona se denomina el "*signing*" y el "*closing*".

A nosotros en la práctica se nos han dado casos en lo que, firmado el contrato, finalmente no se cumplen condiciones sujetas al closing y la operación se cae. Es por eso que debemos afirmar que estamos ante uno de los tiempos más importantes dentro de la operación y que desde el despacho haremos un seguimiento exhaustivo de esta parte del *deal* para que se pueda materializar.

La reorganización se produciría entre la firma y el cierre, sin embargo, nosotros en el SPA que pretendemos hacer en la operación, como previamente os hemos comentado dejaremos siempre que estéis de acuerdo, la condición suspensiva anteriormente mencionada para que en caso de que la voluntad del comprador sea que si hay más procedimientos se pueda dejar sin voluntad el contrato y esto sea posible. Por lo tanto, nuestro closing ya estaría sujeto a una condición que entendemos que para vosotros es relevante dentro de la operación. También del mismo modo y relacionado con lo anterior y estas condiciones suspensivas, podemos dejar sujeto como hemos mencionado el pago del precio en una cuenta *escrow* o cuenta de depósito en garantía y los pagos con ello dejarlos sujetos al closing de la operación. Esto es muy normal dentro de estas operaciones societarias y que entendemos que a la vuestra también le podría venir muy bien.

Problema Nº 3- Procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros SA

Nos habéis comentado también la existencia de un procedimiento judicial iniciado por Generali Seguros S.A. Hablamos de un procedimiento de reclamación judicial de 36.000 euros. De este daño no se nos había informado al principio de la operación, y se ha encontrado durante el ejercicio de la *due diligence*.

En nuestra opinión este daño le tendríais cubierto, bien por la cláusula de *representations and warranties* que como sabéis protege de daños potenciales no identificados o bien por la cláusula que se ha incluido también en el SPA en relación con las *indemnities* para riesgos ya conocidos para el comprador.

Respecto de este punto, podríamos pedir a los vendedores:

- I) Por un lado y como vuestros abogados, hacemos cargo del procedimiento judicial.

- II) Por otro lado, solicitar una reducción del precio de la compraventa para que la sociedad vendedora se haga cargo del pago de esta cantidad si efectivamente el juez del procedimiento judicial así lo acuerda.

Podemos dejar también sujeta la operación si os interesa a que:

- I) Se reduzca el precio de la compraventa
- II) Se paguen 36.000 euros o la cantidad que el juez indique como consecuencia de la reclamación judicial iniciada por Generali Seguros.
- III) Dejar sujeta la operación y por lo tanto el *closing* a la no aparición de más litigios por parte de la sociedad vendedora. De este modo quizá cuando se lo proponamos en las negociaciones, pueden que no estén de acuerdo y también nosotros podríamos jugar con esa carta, para meter presión, ya que si no hay más reclamaciones judiciales pendientes no debería de haber problema en dejar esta cláusula.

Viendo la reclamación en global debemos de tener en cuenta que esta cantidad son 36.000€ y la multa que se puede imponer por la CNMC puede ser mucho más.

Es por ello que debemos y os aconsejamos dejar bien claras las condiciones suspensivas de la operación ya que para nosotros pueden ser importantes. Tendríamos la posibilidad de resolver si finalmente todo lo iniciado por la CNMC sale adelante. Si esta no es grave o no se impone finalmente sanción dejar sujeto al *closing* a la posibilidad de reducir el precio de la compraventa o que se nos abone por la parte vendedora la cantidad como consecuencia del proceso judicial iniciado por Generali Seguros.

Consideramos que, como vuestros abogados dentro de la operación, y teniendo en cuenta que queremos comprar la sociedad vendedora, deberíamos de encargarnos desde Ortiz & Co del procedimiento judicial que ha iniciado Generali Seguros, entendemos que es importante para el devenir de la operación revisar todo esto y estar al día con respeto a este procedimiento.

Ya sabéis como os hemos ido comentando desde que tomamos contacto con vosotros que nuestro despacho ofrece un *full service*. Dentro de nuestra área de litigación contamos con un socio experto en este tipo de juicios contra aseguradoras, que creemos que os podría venir fenomenal y con el que os podemos poner en contacto en cuanto nos deis el visto bueno. Se llama Álvaro Praderas (alvaro.praderas@ortiz&co.com), su profundo conocimiento dentro del sector la han permitido haber sido elegido como uno de los mejores abogados en esta materia por CHAMBERS & PARNERTS o THE LEGAL 500.

Como ya comentamos en nuestros correos iniciales y con los que ustedes estaban de acuerdo, los honorarios de nuestros abogados van:

- La hora desde los 200 hasta los 400 euros para los asociados
- La hora desde los 500 euros hasta los 700 los socios

Sin embargo, como les hemos dicho desde el primer momento, queremos una relación duradera con ustedes. Como han confiado en nosotros para llevar a cabo la operación global, en este punto vamos a llevar a cabo un reajuste de nuestros honorarios, ya que la reclamación de 36.000 euros y no es para nada elevada si la comparamos con los litigios que tienen nuestros socios.

Hemos comentado esto con nuestro socio y a modo de favor os propone cerrar unos honorarios de 3.000 euros por gestionar toda la operación. Algo que desde Ortiz & Co hemos avalado si tenemos en cuenta el precio de su hora.

Si no están de acuerdo nos lo podéis hacer saber para tratar de llegar a un acuerdo, algo que como ven es nuestra intención. Si nos dieran el visto bueno, os pondríamos en contacto de inmediato con nuestro socio y que desde el departamento pongan solución al problema.

Si hablamos de más profesionales con los que deberemos de tener en cuenta en esta operación también necesitaremos un procurador. Generalmente estos, tienen una serie de tablas que sirven

como varemos para saber cuanto tiene que cobrar dentro de un procedimiento, dependiendo del que se trate.

El Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de profesionales de la Procura, en su artículo 2, regula los aranceles que pueden cobrar los procuradores en los procedimientos de cuantía determinada como es el nuestro. Para los procedimientos de importe 36.000 euros se tiene fijado un importe máximo de 714 euros. Este importe será una cifra muy aproximada de lo que puede costarles el procurador en el procedimiento.

Por último, tenemos que tener en cuenta que quizá en el procedimiento necesitamos de peritos. Estos serán los encargados de valorar los daños sufridos en la plataforma elevadora y ocasionados como consecuencia de trabajos de estiba, llevados a cabo por la grúa propiedad de Estrella del Mar. Desde Ortiz & Co, podríamos gestionar esto ya que nuestro socio suele trabajar casi siempre en estas operaciones con los mismos peritos. Nuestro socio tiene mucha confianza en ellos, os recomendamos esto ya que elegir un buen o un mal perito dentro de la operación puede tener unas consecuencias fatales.

Problema Nº 4 – Cláusula de No competencia

Sabemos, que otra de vuestras preocupaciones dentro de la operación, es el temor de que el vendedor pueda continuar compitiendo dentro del mercado. Vosotros vais a llevar a cabo una apuesta muy fuerte con esta operación, entendemos el temor y haremos todo lo posible para evitar la competencia de la empresa en el sector que os interesa.

Este tipo de cláusulas es uno de los recursos que empleándolo bien mayor eficacia tiene para proteger el legítimo interés que puede tener una empresa en que su actividad no se vea afectada por la competencia de quien en algún momento operó en su plantilla. Y es que Estrella del Mar seguirá contando con trabajadores que tienen el conocimiento necesario para poner en práctica y desarrollar si fuese necesario otra vez el modelo de negocio.

Ante esto, trataremos de elaborar una cláusula de no competencia entre ambas, que quizá sea conveniente incorporarla en el SPA que posteriormente se firmará entre las partes.

Para comenzar queremos dejaros claro lo que entiende la legislación que es una cláusula de no competencia. El Reglamento de Defensa de la Competencia nos dice en su artículo 2.5 c) que *“Se entenderá por cláusula de no competencia cualquier obligación directa o indirecta que prohíba al comprador fabricar, adquirir, vender o revender bienes o servicios que compitan con los bienes o servicios contractuales, o cualquier obligación, directa o indirecta, que exija al comprador adquirir al proveedor o a otra empresa designada por éste más del 80 por ciento del total de sus compras de los bienes o servicios contractuales y de sus sustitutos en el mercado de referencia, calculadas sobre la base del valor de sus compras en el año precedente.”*

Como veis la ley define claramente lo que se considera como una cláusula de no competencia. Sin embargo, esto debemos de articularlo con respecto a la operación que nos planteáis.

Hablamos de que estos pactos suelen ser alcanzados entre partes, con obligaciones bilaterales y recíprocas para ambas.

Hemos llevado a cabo un estudio de la actual legislación española respecto de cláusulas de no competencia. Hemos visto que la Ley que regula el contrato de agencia en su artículo 20, nos dice que, el pacto de la limitación de la competencia no podrá tener una duración superior a dos años a contar desde la extinción del contrato de agencia. Queremos recordarles que el contrato de agencia es aquel en virtud del cual, una persona (el agente) se obliga a otra (el principal) a promover y concluir por cuenta ajena operaciones comerciales.

Este tipo de cláusulas también encuentran su regulación en legislación como es el 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 el artículo 21 de este, se nos dice que el pacto de no

competencia, una vez finalizado el contrato, no podrá tener una duración superior a 2 años para técnicos y 6 meses para los demás trabajadores.

Este tipo de cláusulas también deben de cumplir una serie de requisitos como son: (i) un interés efectivo o comercial por parte del empresario, que en este caso entendemos que se cumple, (ii) una duración del pacto que no sea superior a dos años, aunque encontramos excepciones respecto del plazo, y por último si es respecto de empleados (iii) una retribución económica adecuada.

Sin embargo, la jurisprudencia ha admitido llegado el caso, cláusulas de no competencia con una duración mayor a dos años. Debemos de destacar aquí el caso N° COMP/M.1980 - Volvo/Renault. En este caso se dan una serie de circunstancias que hace que ambas empresas deban de elevar una serie de pactos de no competencia por periodos de mayor duración de dos años, en este caso es de 5 años. La Comisión Europea aquí se pronuncia y nos dice que si se tiene en cuenta el grado alto de fidelidad de los clientes en los mercados de camiones y los largos ciclos de vida de los camiones, los periodos mayores a 2 años, en el caso 5, pueden aceptarse.

No hay una regulación expresa como tal de este tipo de cláusulas, sino que aplicamos a estas por analogía, las que se ha mencionado anteriormente. También se admitió superar ese plazo de dos años a tres, a la vista de lo que decidió la Comisión Europea en su decisión de 1 de septiembre de 2000 (caso Clayton Dubilier & Rise/Itatel) en el que la Comisión nos dice que esta cláusula de no competencia es necesaria para proteger la inversión de los compradores en Itatel, ya que ésta posee relativamente pocas patentes significativas y una parte sustancial del valor de sus negocios se compone de conocimientos técnicos y fondo de comercio.

En nuestro caso, si se justifican debidamente los motivos por los que se debe aumentar el periodo de 2 años que como vemos es el general para este tipo de cláusulas podrán ser válidos porque como vemos otra vez se ha podido aumentar el plazo de duración de la no competencia. Sino se deberá de respetar este periodo y no podrá ser de 5 años la cláusula de no competencia como en un principio os hubiese gustado.

La zona a la que nos habéis comentado que queréis extender esta cláusula es el mediterráneo, sin embargo, desde Ortiz & Co, no hemos llegado a entender bien este punto estratégico ya que pensamos que tendría más sentido imponer este tipo de cláusulas en zonas donde ya operáis y tenéis posibilidad de seguir desarrollando negocio como es sobre todo la zona del norte de España. Sin embargo, tendremos la posibilidad de comentar con vosotros para en la negociación de esta cláusula extender esto a la zona del mediterráneo.

Como última puntualización a la operación podemos decir que desde el despacho consideramos que nos encontramos ante una concentración económica y que para hacer efectivo la totalidad de la operación también hay que cumplir con las formalidades necesarias.

En el artículo 7 de la LDC se nos define lo que es una concentración económica, nos encaja dentro de nuestro supuesto, ya que hay un cambio de control en parte de una empresa como consecuencia de un procedimiento de fusión/adquisición. Por lo tanto y como nos encontramos dentro de una concentración económica será necesario notificárselo a la CNMC de manera previa a su ejecución. Si hay una cierta dimensión comunitaria que entendemos que no es nuestro caso (art 8) se verá de comunicar a la Comisión Europea. Aunque entendemos que esto no es de aplicación a nuestro caso.

No debemos de dejar de lado que también dentro del scope global de la operación tenemos cierta relación comercial con Marruecos, relativa a la gestión de la concesión del puerto de Casablanca, con lo que quizá se deberá de llevar a cabo la notificación a la autoridad marroquí competente.

Desde Ortiz & Co estamos felices de establecer relaciones comerciales con vosotros y quedamos sujetos con total disponibilidad a cualquier duda. Seguimos comentando. Muchas gracias por la confianza depositada

Ortiz & Co

Parte 2

CLIENTE: ESTRELLA DEL MAR S.A.

Estimados Alfonso Juan,

Como miembros del equipo directivo de la sociedad Estrella del Mar S.A. ("Estrella del Mar"), queremos agradecer la confianza depositada en Ortiz & CO, por el mandato que nos habéis otorgado. Como os hemos trasladado a lo largo de estos días estamos muy interesados en tener ocasión de ayudaros durante estos meses, y confiamos en cumplir de forma profesional y diligente con vuestros requerimientos y expectativas.

Como sabéis Ortiz & CO es un despacho multidisciplinar desde el que podemos ofrecer un full service a nuestros clientes.

Con las pautas que nos habéis dado y la información que tenemos a disposición nuestro asesoramiento estará enfocado a tratar de solucionar los siguientes problemas, quedando siempre sujetos a cualquier duda que os pueda surgir o problema adicional durante el asesoramiento:

Esta parte la vamos a dividir en dos consultas:

Parte 1

- a) Evaluar la posibilidad de lanzar o no una OPA obligatoria
- b) Como podría articularse la compraventa
- c) Programa de recompra de acciones

Parte 2

- a) Posibilidad o no de lanzar una OPA
- b) Proyecto de Fusión
- c) Adopción de acuerdos entre las familias Machado y Azcona

Abort Fees

Creemos haberles comentado en correos previos el tema de los ("**Abort Fees**") o ("**Tarifa de Aborto**"). Queremos una relación comercial que perdure en el tiempo, Por lo tanto, desde el despacho en el caso de que se encuentren contingencias que finalmente no puedan hacer efectiva la operación. No se cobrará la totalidad del servicio y se pondrá un límite de 20.000 euros. Por lo tanto; (i) en el caso de que no se haya excedido este límite se cobrará únicamente hasta el precio que se haya incurrido, (i) sin embargo, en el caso de que, si se exceda de este precio, si la operación finalmente no se lleva a cabo únicamente se cobrará la cantidad aquí mencionada.

Miembros Involucrados en la operación

Ortiz & Co	Álvaro Ortiz Socio Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 603 452 693 @ alvaro.ortiz@ortiz&Co.com	Ortiz & Co	Nicolás Pastor Socio Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 625 231 526 @ nicolas.pastor@ortiz&Co.com
Ortiz & Co	Iñigo Prego Asociado Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 605 897 563 @ inigo.prego@ortiz&Co.com	Ortiz & Co	Mario Borbolla <i>Legal Director</i> Mercantil ☎ +34 910 512 452 ☎ +34 645 785 123 @ mario.borbolla@ortiz&Co.com

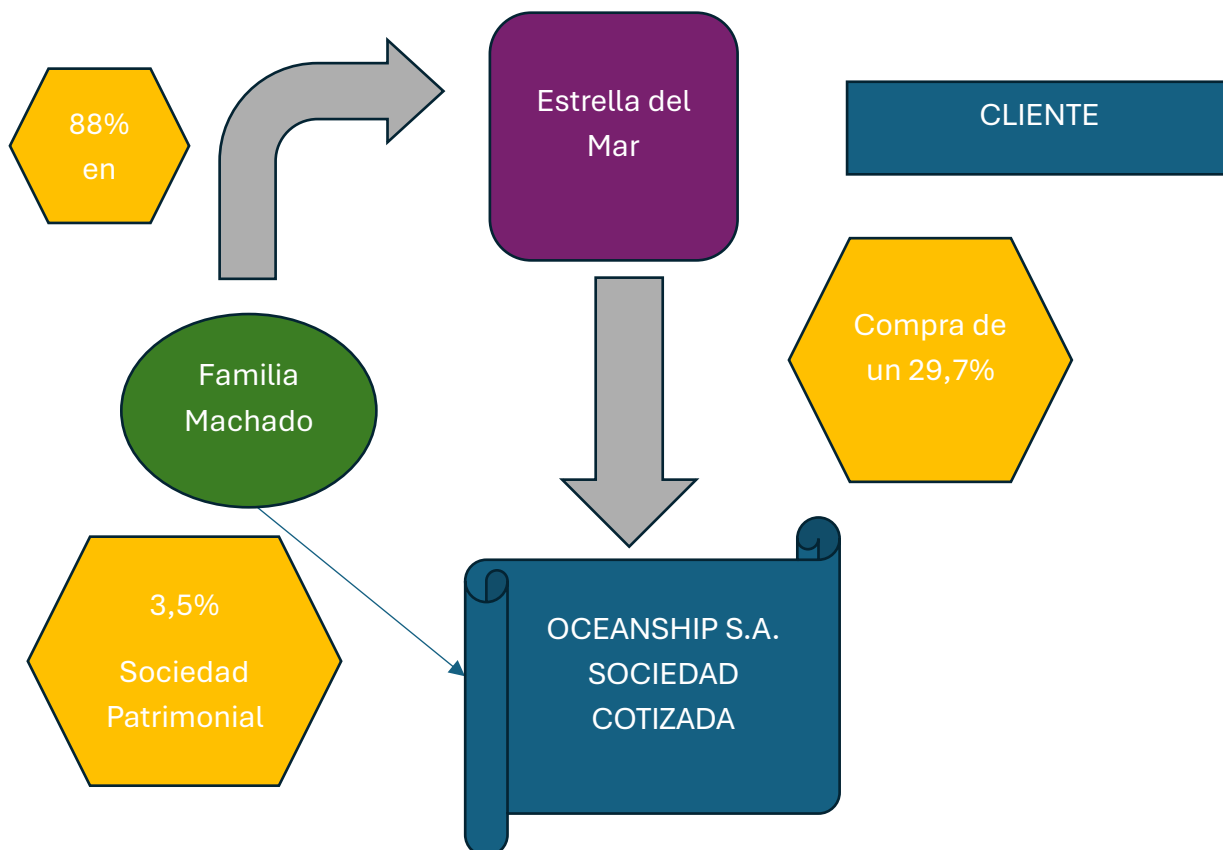
Nuestro equipo está muy contento de haber empezado a trabajar con una sociedad tan importante como es Estrella del Mar, ya que el trabajar ahora con ustedes también ha sido fruto del gran esfuerzo realizado por todo el equipo durante la operación realizada también con Atlas Capital.

En este caso, nos planteáis que os gustaría llevar a cabo una compra de un porcentaje del 29,7% de la sociedad cotizada española OceanShip S.A. (OceanShip).

Esta operación viene motivada por uno de los accionistas de control de Estrella de Mar, la familia Machado que posee un 88%.

Esta familia a su vez posee un 3,5% en el capital de OceanShip a través de una sociedad patrimonial.

Para facilitaros el entender más aun el caso desde Ortiz & Co os hemos preparado un esquema:



Parte 1

Con este esquema, creemos que os ha quedado claro, como se estructura la operación con los datos de que nos habéis facilitado.

Para empezar a resolver vuestras dudas, nos parece importante informaros en donde esta regulado todo lo relativo a las OPAS y como vamos a estructurar la consulta.

El artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores, nos dice que estará obligado a formular una opa quien posea la totalidad de las acciones u otros valores necesarios de manera directa o indirecta para llevar a cabo su formulación.

El artículo 111 de esta misma ley nos dice que se entiende que una persona física o jurídica tiene el control de la sociedad cuando alcance directa o indirectamente un porcentaje de votos igual o superior al 30%. O cuando no alcanzando esta cifra, haya designado a un número de consejeros que unidos a los que ya hubiera designado representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Debemos de tener en cuenta que en el caso de que haya una persona con un porcentaje de voto igual o superior, no se estará obligado a formular esta.

Visto esto tenemos que tener en cuenta en nuestro caso que el porcentaje que nos interesa para lanzar o no la OPA de manera obligatoria es del 30%.

El artículo 3 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición y de valores, nos dice que la OPA se estará obligado a lanzarla, cuando se posea capital necesario de manera i) directa, ii) indirecta, iii) sobrevenida, iv) mediante pactos parasociales. El artículo 4 nos vuelve a recalcar lo que ya hemos dicho anteriormente que se deberá lanzar de manera obligatoria cuando se posea un porcentaje de derechos igual o superior al 30%. También al igual que el anterior se deberá de lanzar cuando se posea directa o indirectamente un porcentaje de derechos de votos que permita designar consejeros y que unido a los que ya hubieras designado representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración.

Lanzar OPA

Este punto que analizaremos ahora es de vital importancia ya que con ello veréis si tendríais o no que lanzar una opa de manera obligatoria.

Además, entendemos que el caso que nos planteáis lo podemos ver desde el punto de vista de Estrella del Mar o de la Familia Machado como accionista de control de esta.

En un principio Estrella de Mar va a lanzar una oferta para adquirir el 29,7% de OcenShip. A priori esta sociedad no supera el umbral del 30% establecido para lanzar una OPA de manera obligatoria. Con lo cual a priori Estrella del Mar sale de la ecuación sin necesidad de lanzar una opa obligatoria.

Esto viene motivado por la familia MACHADO que posee un control del 88% de Estrella del Mar.

Por lo tanto, según nuestros cálculos con estos números, la familia Machado, será propietaria del 88% del 29,7% total que se quiere adquirir de OceanShip.

Por lo tanto, el 88% de ese 29,7% total por el que se quiere lanzar la adquisición sería 26,136% (de este porcentaje sería dueña la familia Machado).

Estamos en el siguiente punto:

- La Familia Machado postadquisición: porcentaje de OceanShip 26,136 %.

Esto nos lleva a la conclusión de que la familia Machado, en este punto tal y como se presenta no tendría la obligación de lanzar la OPA.

Sin embargo, no solo tenemos esto, sino que también tenemos que tener en cuenta que, a través de una sociedad patrimonial, la familia Machado también tiene una representación de un 3,5% en el capital de OceanShip por lo que en este punto deberíamos sumar:

- 26,136% (del porcentaje que le correspondería a la familia Machado sobre ese 29,7 total).
- +
- 3,5% del porcentaje que tiene de la sociedad patrimonial vinculada a OceanShip.
- Esto, nos daría un total de 29,63% del porcentaje sobre OceanShip total por parte de la familia Machado.

Con esto que os acabamos de reflejar la familia Machado que ejerce un control mayoritario y podríamos decir que casi total sobre Estrella del Mar, tampoco debería en este punto tener la obligación de lanzar una opa obligatoria sobre la sociedad.

Os preguntareis también porque desde el despacho sumamos ese 3,5% que corresponde a la sociedad patrimonial para llevar a cabo el computo total de las acciones que tiene la familia Machado. Pues bien, porque así se regula en el real decreto de opas, que antes hemos mencionado en el artículo 5 en el apartado primero cuando se refería a que se computarán los votos de personas o entidades que pertenezcan el mismo grupo, o las acciones poseídas por persona interpuesta. Dentro de esto incluimos ese porcentaje que se tiene a través de la sociedad patrimonial.

Llegados a este punto como vemos no se debería de lanzar la opa obligatoria.

Programa de recompra de acciones

Sin embargo, vamos a tratar ahora un punto clave dentro de la operación para lanzar la opa. El programa de recompra de acciones que se va a lanzar por parte de OceanShip y que podría afectar al 1% del capital en circulación. En este punto es importante tener en cuenta que la familia Machado con un 29,63% con lo que una pequeña variación le haría llegar al 30% y con ello se vería en la obligación de lanzar la opa.

En primer lugar, nos habéis comentado en correos que no tenáis muy claro como operaba y funcionaba un programa de recompra de acciones. La recompra de acciones o “*share buyback*” es una forma de remunerar a los accionistas dentro de las compañías que en los últimos años se está poniendo muy de moda.

Una recompra de acciones es una operación financiera en la que la empresa adquiere sus propias acciones en el mercado. El objetivo principal de la empresa es reducir el capital social, es decir reducir el número de acciones en circulación amortizando o eliminando las acciones recompradas.

Os queremos mostrar un ejemplo, ya que entendemos que así veréis de manera práctica como funciona y como os aplicaría a vosotros.

Un accionista tiene 100 acciones de un total de 1200 que tiene la empresa y que están en circulación.

Si la empresa tuviese 1500 euros en beneficios y decide repartir 900 euros en dividendos entre sus accionistas tendríamos.

- Un beneficio por acción de $(1500/1200) = 1,25$ euros por acción
- Un reparto de dividendo de $(900/1200) = 0,75$ euros por acción

Vamos a poner el mismo ejemplo ahora con una RECOMPRA de 200 acciones:

En primer lugar, tendríamos un total de 1000 acciones

- Un beneficio por acción de $(1500/1000) = 1,50$ euros por acción
- Un reparto de dividendo de $(900/1000) = 0,9$ céntimos por acción

Por lo tanto, si repartimos el mismo importe, la retribución por acción será más elevada en el caso de que haya habido una recompra de acciones.

Además, si en un principio el accionista tiene un 8,33% de la sociedad, con la recompra de acciones, tendría una participación mayor, que en este caso sería de un 10%

A efectos de lo que nos habéis planteado tenemos las siguientes propuestas:

Por un lado, nos habéis dicho que se tiene previsto lanzar un programa de recompra de acciones, con lo cual esto todavía no se ha llevado a cabo, la recompra no nos afecta y nuestra conclusión por lo tanto sería que no tendríais que lanzar la opa de manera obligatoria.

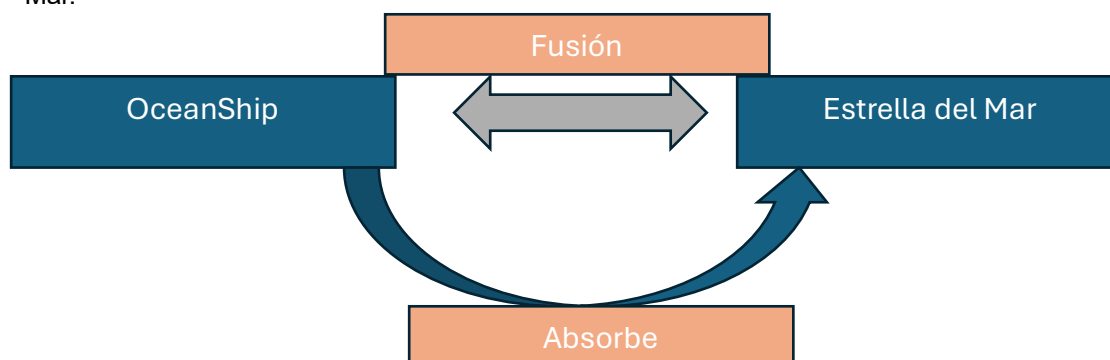
Por otro lado, si el programa de recompra de acciones entra en vigor y nos es de aplicación, podría hacer que el porcentaje dentro del accionariado aumente, y por lo tanto se tenga la obligación de lanzar la opa de manera obligatoria.

Sin embargo, en el hipotético caso de vernos en la posición de tener que lanzar una opa obligatoria, y no sea de vuestro interés, podríamos aplicar lo que hemos denominado como mecanismos de prevención de opa:

- (I) podríais en el plazo de 3 meses vender el porcentaje necesario para reducir derechos de voto sobre el 30%.
- (II) Otra opción es solicitar una dispensa ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Esta dispensa deberá de ser solicitada por el interesado, quien al mismo tiempo se la notificará a la sociedad afectada. Una vez presentado esto habrá un plazo de 3 días hábiles para formular alegaciones ante la CNMV. La CNMV posteriormente tendrá un plazo para resolver de 10 días hábiles para resolver desde la solicitud o desde la fecha de registro de los documentos. La CNMV comunicará al interesado y a la sociedad afectada y lo publicará en su página web.
Esto viene reflejado en el art 4 del RD que regula lo relativo a las opas.

Parte 2

Habiendo comentado ya el tema de las opas, nos habéis comentado que, sobre la mesa, se encuentra la posibilidad de llevar a cabo una fusión por la que OceanShip absorba a Estrella del Mar.



Viabilidad de no lanzar la OPA obligatoria

Además de lo que os acabamos de mencionar, es importante tener en cuenta que, si finalmente se produce esa fusión, la familia Machado pasaría a controlar un 57% de la sociedad resultante de la fusión.

Lo importante aquí es volveros a recalcar como ya hemos dicho anteriormente que el Real Decreto que regula lo relativo a las ofertas públicas de adquisición de valores, en su artículo 4 nos dice que se tendrá la obligación de lanzar una opa cuando se tenga un porcentaje superior al 30% o cuando con un porcentaje inferior, se designe en los 24 meses siguientes a la fecha de adquisición del porcentaje inferior se designe a un número de consejeros que unido a los que ya se hubieren designado representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración.

En nuestro caso como ya hemos dicho se cumple lo que nos dice este artículo y por ello se tendrá la obligación de lanzar la OPA.

El artículo 7 de este RD nos dice que si como consecuencia de la fusión nos alzamos con ese porcentaje superior a lo establecido por la ley nos encontraremos ante una fusión indirecta o sobrevenida.

Sin embargo, aunque todo parece apuntar a que se tendría la obligación de formular la OPA, sin embargo, dentro de vuestro caso podríamos encontrarnos dentro de uno de los supuestos de exclusión que la ley incluye para no tener que hacer frente a esto.

Para evitar el tener que lanzar esa opa de manera obligatoria, lo que la ley dice es que no se tendría que haber votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada.

Además, deberá de poderse justificar que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control de la sociedad, sino que se tiene un objetivo industrial o empresarial. Esto si que podría tener una justificación, ya que OceanShip, es una sociedad que nos habéis comentado que es líder en en el transporte de mercaderías entre los principales puertos del mediterráneo y por lo tanto si absorbe a Estrella del Mar, tendría un claro objetivo empresarial de seguir aumentando sus beneficios y su expansión.

Como vuestros abogados, también os informamos ya con carácter previo que, si efectivamente esto no se quisiera llevar a cabo, se deberá presentar una solicitud por el accionista, en nuestro caso la familia Machado, de que no resulta exigible la oferta, y el organismo que deberá de admitir

esta solicitud o no será la CNMC y para ello tendrá un plazo de 15 días a contar desde la presentación. Para vuestra mayor seguridad jurídica y por si quisierais mirarlo, queda regulado en el artículo 8 apartado g) del RD que regula las opas.

Procedimiento de fusión

Dentro de la operación que tenéis entre manos, es muy importante tenerla bien estructurada. Nosotros a continuación os hemos elaborado un pequeño resumen de como se haría una correcta implantación de un procedimiento de fusión teniendo en cuenta plazos, tanto de impugnación como ordinarios para llevar a cabo la fusión de manera correcta. I

Vuestra intención es fusionar ambas sociedades y ello requiere de un procedimiento y unas formalidades para nada fáciles.

Ya sabéis que la fusión se puede hacer a través de la unión de dos sociedades o mediante una absorción de una sobre la otra. Debéis de tener en cuenta que en vuestro caso se hará una fusión por absorción, la resultante, es decir, este caso OceanShip adquirirá por sucesión universal el patrimonio de la sociedad absorbida en este caso de Estrella del Mar, aumentando si es necesario en la cuantía que proceda el capital social por parte de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda.

Los socios de ambas sociedades de la fusión se integrarán en la sociedad resultante de la fusión y recibirán el número de acciones en proporción a lo que se tenía anteriormente. Es decir, los socios de Estrella del Mar no se quedarán sin acciones, sino que recibirán estas de manera proporcional a las que ya tenían.

A continuación, os vamos a dar una serie de pautas para implementar el proyecto de fusión de manera práctica y los pasos que esto conlleva:

1. Proyecto común de fusión

El primero de los pasos para llevar a cabo la operación con éxito, será implementar un proyecto común de fusión. Este lo deberán de elaborar los administradores de cada una de las sociedades, en este caso de OceanShip y de Estrella del Mar. Estos administradores deberán de firmar el proyecto y si falta la firma de alguno se señalará al final del proyecto indicando la causa específica de ello. Una vez suscrito el proyecto común de fusión los administradores de las sociedades de la fusión se abstendrán de realizar actos que pudieran comprometer la aprobación del proyecto.

El proyecto común de fusión, deberá de contener (i)datos identificades de la inscripción de las sociedades participantes, (ii)datos identificantes de la sociedad que va a resultar como consecuencia de la fusión, (iii)tipo de canje, (iv)fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contable, (v)información del patrimonio de la sociedad,(vi)fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan,(vii)acreditación de estar al corriente de obligaciones tributarias y de seguridad social entre otras.

Plazo

El proyecto de fusión quedará sin efecto si no hubiera sido aprobado por las juntas de socios de las sociedades que participen en la fusión dentro de los 6 meses siguientes a su fecha.

Informe de expertos sobre el proyecto de fusión

En nuestro caso, dentro del proyecto de fusión, nos encontramos con sociedades anónimas, por ello, los administradores deberán de solicitar al registrador mercantil donde se encuentre el domicilio social, el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos para que emitan un informe sobre el proyecto de fusión.

2. El balance de fusión

Cada una de las sociedades que van a formar el proyecto de fusión deberán de presentar un balance de fusión. Hablamos de un balance de cada una de las sociedades que van a formar la fusión proyectada por administradores y que servirá de base a dicha fusión. El último balance del ejercicio podrá considerarse como balance de fusión, siempre que este tenga haya sido cerrado en los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión.

Si no se cumple este requisito será necesario elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión, siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual.

El balance de la fusión y las modificaciones de las valoraciones contenidas en el mismo balance deberán de ser verificados por el auditor de cuentas de la sociedad cuando exista una obligación de auditar y posteriormente se necesitará de aprobación de la junta general que resuelva sobre la fusión a cuyos efectos deberá mencionarse expresamente en el orden de la junta. No siempre este paso es de aplicación por lo que deberá de verse nuestro caso si es de aplicación. La impugnación del balance no podrá ser motivo para suspender la ejecución de la fusión.

3. Acuerdo de fusión

Una vez en este punto los administradores como paso previo deberán insertar en la página web de la sociedad, con posibilidad de descargarlos e imprimirlos y si no se tuviera se deberá de poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y de los representantes de los trabajadores, en el domicilio social además de lo mencionado anteriormente una serie de documentación que viene establecida en el art 46.1 del RD 5/2023.

Es importante mencionar que si en alguna sociedad se han producido modificaciones deberán de informar a los administradores para que informen a sus respectivas juntas. Esto no se tendrá que hacer si lo acuerdan la totalidad de los socios con derecho de voto.

Aprobación

La aprobación de la fusión deberá de ser acordada en junta general de cada una de las sociedades que participen en ella. Es decir, deberá de ser aprobada en junta de la sociedad Estrella del Mar y también en OceanShip. Además, una vez aprobado esto se publicará tanto en el BORME como en un diario de importante relevancia dentro de la provincia donde se ubiquen las sociedades participantes.

La publicación de la convocatoria de la junta o de la comunicación o la comunicación individual de ese anuncio a los socios, se deberá de realizar con un mes de antelación como mínimo a la fecha de celebración de la junta.

Si algún socio responde ilimitadamente de las deudas, se necesitará su consentimiento.

En el plazo de dos meses desde la fecha de la publicación del acuerdo de la junta general, los socios de las sociedades que se fusionen si consideran que la relación de canje no es la adecuada pueden impugnarla y reclamar el pago en efectivo. La impugnación del canje no paralizará la fusión ni impedirá su inscripción en el registro mercantil.

Las mayorías establecidas para llevar a cabo la aprobación del proyecto de fusión vendrán establecidas en la Ley de Sociedades de Capital, para sociedades anónimas están reguladas de los artículos 191-195 y 201 LSC. Sin embargo, para las sociedades limitadas, lo encontramos en los artículos 198, 199 y 200 LSC.

4. Formalización de la fusión

Escritura Pública

Dentro del procedimiento de fusión es muy importante este paso, una vez adoptado el acuerdo de fusión, este se elevará a escritura pública, a la cual incorporaremos el balance de fusión que anteriormente os hemos mencionado. En el caso de una cotizada como es OceanShip, se incorporará el informe financiero semestral por el que el balance se hubiera sustituido.

En nuestro caso hacemos una fusión por absorción, por lo tanto, la escritura deberá de contener las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión. También se deberán de incluir el número, clase y serie de las acciones o las participaciones o cuotas que hayan de ser atribuidas en cada caso a cada uno de los nuevos socios.

Inscripción Registro de la Propiedad

Además de la escritura pública será también imprescindible, la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil competente. Una vez inscrita se cancelarán los asientos registrales de las sociedades extinguidas.

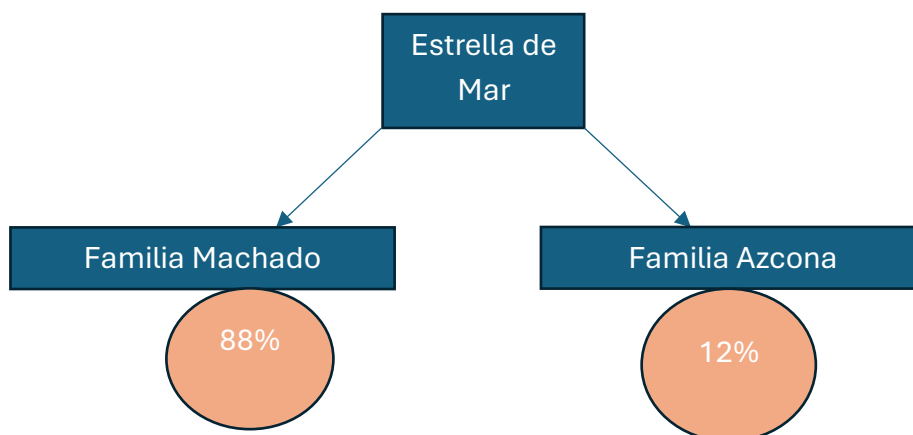
Nota: Tener en cuenta que salvo que los acreedores hayan consentido de modo expreso la fusión, los socios responsables personalmente de las deudas de las sociedades que se extingan por la fusión, que se hayan contraído con anterioridad a esa fusión continuarán respondiendo de las deudas por un periodo de 5 años a contar desde que se publique la fusión en el BORME.

A continuación de adjuntará un pequeño calendario, de estimación de tiempo respecto de la operación:

<u>Semana</u>	<u>Fase de la operación</u>	<u>Actividad</u>
1-4	Due Diligence de las sociedades	Durante esta fase se llevará a cabo un estudio de las sociedades que están dentro del scope y se examinarán las posibles contingencias.
4-6	Elaboración del proyecto común de fusión	Elaboración del proyecto común de fusión. Quedará sin efectos si no se aprueba en 6 meses
6-8	Elaboración de informes	Elaboración de informes por expertos independientes
8-9	Balance fusión	Se presentará el balance de fusión
9-16	Aprobación de la fusión	En esta fase se deberá de tener en cuenta: La convocatoria de la junta La aprobación en junta y demás formalidades.
16-19	Inscripción de la fusión	En esta fase se tendrá que elevar a público la escritura y se procederá a su inscripción en el registro.
19-22	Ejecución de la fusión	Comunicación a los organismos competentes y entrada en el mercado de las acciones consecuencia de la fusión

Nota: la tabla con el calendario que en este informe legal se adjunta, no será vinculante para Ortiz & Co y únicamente servirá para el cliente de modo orientativo en la operación vista de manera global. Puede estar sujeta a cambios.

Pacto se socios



Las familias, firmaron un pacto de socios en 1987, que estipulaba que, para la aprobación de cualquier modificación estructural, sería necesario el voto a favor de la familia Azcona. Dicho pacto no ha sido modificado desde entonces. Han pasado 37 años. Sin embargo, si que ha habido distintas modificaciones en los Estatutos.

Nos habéis comentado que, una vez hecha la fusión, por parte de la familia Machado sin que la familia Azcona no hubiese acudido a la junta general, aun así, había manifestado discrepancias en repetidas ocasiones mediante el consejero de la familia Azcona. Ante esto la familia ha decidido iniciar acciones legales derivadas de la aprobación de la fusión sin su voto. Estas acciones legales por parte de la familia Azcona nos habéis comentado que incluyen la anulación del acuerdo de fusión por contradecir lo estipulado en el pacto de accionistas.

Además, es de tener en cuenta que la familia Machado tiene un consejero dominical (que por si no lo saben son aquellos que forman parte del Consejo de Administración por su condición de accionista o porque tiene una participación superior al 5%) en OceanShip. Este punto es importante y veremos como puede influir.

Aprobación del acuerdo de fusión

Es importante que respecto del pacto de socios empezar mencionando que en ellos regirá el 1255 CC y por lo tanto el principio de autonomía de la voluntad de las partes. En este pacto de socios se estipula que, para llevar a cabo una modificación estructural, es necesario el voto a favor de la familia Azcona. Así lo pactaron las partes. La LSC vuelve a remarcar esto cuando hace referencia al artículo 28 cuando se dice que *“En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido.”*

Si seguimos analizando el pacto entre ambas familias, podemos decir que también sigue las formalidades de la LSC ya que aquí en artículos como el 200 LSC, se nos dice que los estatutos podrán exigir llegado el caso el voto favorable de un determinado número de socios. Visto esto entendemos que entra dentro de la legalidad, aunque ya decimos que prima el principio de autonomía de la voluntad de las partes.

Es importante dejar constancia que artículos como el 204 LSC establecen una regulación sobre los acuerdos que son impugnables. Estos serán impugnables en el caso de lesionen el interés social o de terceros. En este caso, se nos dice que ya hubo distintas manifestaciones llevadas a cabo por la familia Azcona sobre la oposición a la fusión y sin embargo y aunque no hubiese acudido a junta esta se celebró y se aprobó. El 205 LSC nos dice que la acción para impugnar caducará en el plazo de 1 año, desde la fecha de adopción del acuerdo. Tendríamos que ver el plazo en el que se adoptó el acuerdo de fusión y si sería o no impugnabile.

Designación de un consejero dominical

Es interesante tratar el punto, del consejero dominical que tiene la familia Machado. Decimos que este punto es de mucha relevancia, ya que este podría adoptar las decisiones tomadas con cierta preferencia sobre una de las familias, en este caso con influencia sobre la familia Machado, esto nos llevaría a pensar que se podría generar un conflicto de interés. Sabemos que, dentro de los deberes de los administradores, esta el deber de diligencia recogido en el 225 LSC y el Deber de lealtad, recogido en el 227 LSC. En cualquier caso, NUNCA pueden interponer sus intereses a los de la sociedad, si esto no es así no solo deberán de llevar a cabo una indemnización por daños y perjuicios sino también deberán de devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto que se ha obtenido en la misma.

Es importante también destacar que el artículo 228 LSC en el que se recoger las obligaciones que conlleva ese deber de lealtad la ley nos dice que el administrador se obliga a “abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que le afecten en su condición de administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado”. Con lo cual designar este consejero y que se encuentre presente a la hora de adoptar acuerdos, pone en riesgo los acuerdos.

Esto sumado a que si se justifica bien el incumplimiento del deber de lealtad como administrador y con base en la acción derivada del ejercicio de responsabilidad del artículo 232 LSC podrá poner en apuros los acuerdos adoptados.

Inscripción en el registro

El artículo 16 de la Ley de modificaciones estructurales, nos dice que *“No podrá declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita. Quedan a salvo las acciones resarcitorias que correspondan a socios y terceros.”*

Esto no solo queda reflejado en el artículo anteriormente mencionado, sino que en el artículo 51 del RD 5/2023, se pronuncia en el mismo sentido cuando nos dice *“que la eficacia de la fusión se producirá con la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, con la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil competente”*

Es muy importante que sepáis que la inscripción o no registral, marcarán un punto y aparte dentro de la operación.

Ante esto nuestra conclusión es clara, con base en los artículos que os acabamos de mencionar si finalmente se ha inscrito la fusión en el registro de la propiedad, por mucho que acredite la familia Machado al respecto, esta no se podrá impugnar y será válida a todos los efectos.

Por lo tanto, como nuestro cliente, nosotros os aconsejamos que, si os interesa llevar a cabo la fusión, con la estructura que se nos presenta, y si se tiene en cuenta el pacto de socios y sobre todo el consejero dominical designado en OceanShip por parte de la familia Machado, os

recomendamos inscribir este procedimiento en el plazo más breve posible. Ya que como hemos visto y los puntos que hemos tocado no podrá declararse nula una vez inscrita.

Si esta no está inscrita, viendo en global la operación si que podría ser viable y prosperar si se justifica debidamente, la acción que pudiese ejercitar la familia Azcona respecto de la fusión que se ha llevado a cabo y que no esta dentro de sus intereses.

Muchas gracias por la confianza depositada

Ortiz & Co

Parte 3

CLIENTE: SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN ENTRE ESTRELLA DE MAR Y OCEAN SHIP

Estimados Beltran y Cayetano,

Como directivos de las sociedades Estrella del Mar S.A. (“Estrella del Mar”) y de la sociedad OceanShip S.A. (“OceanShip”), queremos agradecer la confianza depositada en Ortiz & CO, por el mandato que nos habéis otorgado. Como os hemos trasladado a lo largo de estos días estamos muy interesados en tener ocasión de ayudaros durante estos meses, y confiamos en cumplir de forma profesional y diligente con vuestros requerimientos y expectativas.

Como sabéis Ortiz & CO es un despacho multidisciplinar desde el que podemos ofrecer un *full service* a nuestros clientes.

Con las pautas que nos habéis dado y la información que tenemos a disposición nuestro asesoramiento estará enfocado a tratar de solucionar los siguientes problemas, quedando siempre sujetos a cualquier duda que os pueda surgir o problema adicional durante el asesoramiento:

- a) Análisis previo de la sociedad objeto de Fusión entre Estrella del Mar y OceanShip
- b) Implantación de un sistema de retribución flexible o de *scripdividend*
- c) Forma de retribución de los dividendos
- d) Consulta familia Azcona

Abort Fees

Creemos haberles comentado en correos previos el tema de los (“**Abort Fees**”) o (“**Tarifa de Aborto**”). Queremos una relación comercial que perdure en el tiempo, Por lo tanto, desde el despacho en el caso de que se encuentren contingencias que finalmente no puedan hacer efectiva la operación. No se cobrará la totalidad del servicio y se pondrá un límite de 20.000 euros. Por lo tanto; (i) en el caso de que no se haya excedido este límite se cobrará únicamente hasta el precio que se haya incurrido, (i) sin embargo, en el caso de que, si se exceda de este precio, si la operación finalmente no se lleva a cabo únicamente se cobrará la cantidad aquí mencionada.

Miembros Involucrados en la operación

**Ortiz
& Co**

Álvaro Ortiz

Socio

Mercantil

☎ +34 910 512 452

☎ +34 603 452 693

@ alvaro.ortiz@ortiz&Co.com

**Ortiz
& Co**

Nicolás Pastor

Socio

Mercantil

☎ +34 910 512 452

☎ +34 625 231 526

@ nicolas.pastor@ortiz&Co.com



Iñigo Prego
Asociado
Mercantil
☎ +34 910 512 452
✉ +34 605 897 563
@ inigo.prego@ortiz&Co.com



Mario Borbolla
Legal Director
Mercantil
☎ +34 910 512 452
✉ +34 645 785 123
@ mario.borbolla@ortiz&Co.com

Nuestro equipo de mercantil ya se ha puesto en marcha con sus consultas respecto de las cuales les tendremos informados continuamente. Además, desde Ortiz & CO estamos intensamente felices que la fusión se haya completado y que su integración dentro del mercado haya sido todo un éxito. Estrella del Mar y OceanShip son dos sociedades que después del proceso de Due Diligence y viendo la operación desde el principio y en global confiábamos en que fuese todo sobre ruedas.

Nos habéis comentado desde el Consejo que la Sociedad va tan bien que os estáis planteando ofrecer propuestas de retribución a los accionistas que logren la atención de grandes inversores institucionales. Nos parece una gran idea ya que esto puede ayudar a crecer a la sociedad a la vez que puede ser un gran incentivo para los accionistas de esta.

Sabemos que desde los bancos os han recomendado que apliquéis un sistema de retribución basado en “dividendos flexibles” que combinan la posibilidad de recibir los dividendos o bien recibiendo el dinero en metálico o bien recibiendo acciones por un valor equivalente.

Nosotros queremos informaros en primer lugar que la LSC dentro del capítulo II donde se regulan los derechos del socio el art 93 se nos dice que como mínimo el socio tendrá derecho a participar en ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Además, nos consta que, llegado a el caso si se dan una serie de circunstancias y no hay un reparto de dividendos, el socio podría exigir el derecho de separación de la sociedad. Sin embargo, sabemos que vosotros estáis muy identificados con los accionistas y que queréis premiar aquellos que se involucren y traigan grandes inversores institucionales.

También es verdad que muchas empresas prefieren reinvertir todo el beneficio en la propia actividad empresarial, algo que por supuesto están en su derecho. Esto permite expansión y es perfectamente lícito.

A pesar de que los bancos os asesoran que instauréis un sistema de scrip dividend primero, os queremos mostrar distintas formas de retribución del accionista. En ellas os queremos mencionar (i)dividendo, (ii)scrip dividend, (iii)devolución de la prima de emisión, (iv)pago con cargo autocartera, (v)ampliación de capital liberada, (vi)prima de asistencias a juntas. Os vamos a hacer un pequeño esquema/resumen de cada una a pesar de luego explicaros en detalle el sistema de scrip dividend.

Dividendo

El dividendo como sabéis es la parte de los beneficios o reservas de una sociedad que se reparte entre los accionistas como remuneración del capital que han invertido. Siendo proporcional el número de acciones que tienen con la retribución que se percibe. Para recibirlos no es necesario ser poseedor de un número de acciones, simplemente basta con ser accionista y esto se es con tener una acción de la sociedad. Por si no lo saben existen distintos tipos de dividendos: a cuenta, activo, acumulativo, complementario, etc...

Si finalmente os decantáis por este sistema hacémoslo saber y sin problema os explicamos los distintos tipos y cuál sería el mejor para vuestro caso.

Devolución de la prima de emisión

Este sistema es sencillo, se basa en la devolución a los accionistas de la prima que pagaron en su momento a la hora de adquirir las participaciones. Dicho de otra manera se les devuelve a los accionistas ese extra que pagaron cuando adquirieron las acciones. Si finalmente os decantáis por esta a los accionistas también les sería de gran interés ya que no tendrían que tributar por esta devolución de la prima hasta que no se produzca esa venta efectiva de las acciones.

Pago con cargo autocartera

La devolución de la prima de emisión, en vez de hacerse efectivo, también se puede hacer mediante entrega de una serie de acciones que provienen de la autocartera de la sociedad. Es importante que sepáis también que tiene las mismas ventajas fiscales que en el caso de devolución de la prima de emisión. Por lo tanto, no se tributaría hasta que no se produzca la venta efectiva. Por ello también imaginamos que sería de gran interés para los accionistas.

Ampliación de capital liberada

Sabemos que una ampliación de capital se puede hacer, o bien mediante la aportación de capital o mediante el aumento del valor nominal de las acciones. En este caso, no se produce la entrada de capital exterior, sino que el aumento se produce por la capitalización de las reservas que forman parte del patrimonio de la empresa. Los socios no efectúan ninguna aportación y las reservas se convierten en capital y esto se reparte entre los accionistas.

Es un sistema muy similar al de scrip dividend, que a continuación os explicaremos, pues el inversor puede decidir entre efectivo o títulos de la compañía.

Prima de Asistencia a Juntas

Este sistema es muy simple, la sociedad decide implementar una serie de primas, por asistencia a las juntas. En muchos casos, también suelen abonarla, aunque no se acuda de forma presencial, y en este caso se designará a un representante que acuda en su nombre y que lo represente.

Una vez explicados distintos sistemas de retribución, como sabemos que estáis muy interesados en el sistema de scrip dividend os lo queremos explicar en detalle:

Como una primera definición os podríamos decir que consiste en sustituir parte del pago en efectivo del dividendo por la emisión de nuevas acciones por parte de la empresa con cargo a reservas. Si una empresa se decanta por la utilización del sistema de scrip dividend, ello supondría un cambio contable en los componentes de los fondos propios y ningún gasto para estas.

El scrip dividend nace como alternativa a ese pago de dividendos en efectivo que viene contablemente desde lo que denominaríamos caja (dinero líquido) de la compañía. Hoy en día muy solvente tiene que ser la compañía para poder llevar a cabo el pago de un dividendo en efectivo desde la caja sin poner en riesgo sus balances. Por ello muchas prefieren este método del scrip dividend.

Hablamos de un sistema de reparto de dividendos que surge en otros países como Francia e Inglaterra y que a España viene como consecuencia de que se dan una serie de circunstancias excepcionales dentro de la sociedad como pudo ser la crisis financiera del 2008 o el Covid-19. Las sociedades en estas circunstancias necesitan de la aplicación de una serie de políticas muy restrictivas, para preservar el capital y limitar la distribución de dividendos. Por ello recurren a fórmulas novedosas que traten de reforzar sus fondos propios y a la vez tratar de satisfacer los intereses de los accionistas.

La aplicación de los scrip dividend le da la posibilidad al accionista de recibir su dividendo o en forma de acciones o en forma de dinero en metálico.

Si trasladamos este concepto a derecho español, lo definimos como “dividendos flexibles” y la entidad pionera en instaurar este sistema de retribución para sus accionistas fue el Banco Santander.

Estas operaciones de scrip dividend, carecen de regulación dentro del ordenamiento jurídico español, a pesar de ello sociedades españolas han implantado este sistema de retribución en sus operaciones. Desde Ortiz & CO hemos llevado a cabo un estudio del mercado y hemos visto que empresas como Repsol, Iberdrola, ACS o el Banco Santander utilizan este sistema de retribución en sus compañías.

Como hemos dicho este tipo de retribución surge en situaciones de incertidumbre para sociedades y es tan beneficioso ya que permite a la sociedad en lugar de distribuir sus beneficios, retener una parte sustancial de estos, los incorpora al capital social y por lo tanto fortalece sus recursos. De este modo retiene fondos a la vez que satisface el interés de los socios que nos es otro que recibir beneficios.

En definitiva, un pequeño resumen por pasos en la utilización del scrip dividend sería:

1. La emisión de acciones de nueva creación por parte de la empresa en lugar de repartir el clásico dividendo en efectivo.
2. Una vez hecha esta emisión de las acciones, se repartirán entre los accionistas
3. En este punto los accionistas elegirán si cobran el dividendo en acciones o en efectivo.
4. Si se quedan con las acciones su participación en la sociedad aumentará.
5. Si prefieren el efectivo se podrá:
 - a. Vender los derechos de suscripción a la propia empresa
 - b. Venderlos en el mercado

Como hemos dicho ya los scrip dividend no tienen una regulación específica dentro de la legislación española. Sin embargo, hemos hecho un estudio de la Ley de Sociedades de Capital y hemos visto como en ciertos aspectos da la cobertura necesaria para la implementación de este tipo de sistema de retribución.

El apartado 1 del art 276 LSC nos dice que:

artículo 276. Momento y forma del pago del dividendo.

1. *En el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago.*

Aquí como vemos, se nos dice que la junta de accionistas tendrá la facultad para determinar la forma de distribución y pago de dividendos. Con lo que este tipo de operaciones deberán de ser aprobado en junta general de accionistas.

Esto tradicionalmente en España se quiere articular como una ampliación de capital con cargo a reservas del artículo 303 LSC.

Para la implementación de un programa de este tipo os aconsejaríamos: en primer lugar, a modo general, crear una página web de la sociedad resultante de la fusión y ya en ella crear un espacio donde los accionistas puedan ver cómo se va a realizar este sistema de retribución, un calendario, un espacio con preguntas frecuentes, otro de consultas por parte de los clientes etc...

Por pasos: Si finalmente queréis hacer efectivo este sistema de retribución en la sociedad, en primer lugar, la junta debería de aprobar un aumento de capital dentro de la sociedad. Asimismo, se deberá también de aprobar en la sociedad ese compromiso por parte de la sociedad en la

compra de las nuevas acciones emitidas por esta y lo que será definido como “el compromiso de compra”.

Los accionistas de la sociedad resultante de la fusión deberán de recibir un derecho de asignación gratuita por cada acción de la empresa que posean. Se podrá imponer un número mínimo de derechos de asignación gratuita para recibir una acción nueva. Para determinar el número mínimo de derechos de asignación gratuita necesarios para suscribir una acción nueva, será determinado automáticamente según la proporción existente entre el número de acciones a emitir y el número de acciones en circulación.

Esto estará sujeto, a una comunicación al mercado de los términos que se van a llevar a cabo dentro de la operación.

Habrá que indicarles a los socios que elijan la opción que elijan bien sea la venta de acciones o la adquisición de ellas, se deberá de comunicar a la entidad dentro del periodo de negociación.

Deberéis también recordarles a los accionistas que la venta como venimos reiterando se podrá hacer o bien:

- A) A la sociedad objeto de la fusión por un precio garantizado y fijo establecido en el “precio de compra”.
- B) En el mercado que podrá recibir más o menos dependiendo del precio de cotización

Por darles más datos; en compañía como ACS se establece que, en caso de la venta de los derechos, se recibirá el dinero en el tercer día hábil siguiente a la fecha de la venta. Para que lo toméis como referencia.

Generalmente si lo que se quiere son las acciones se tardará más en recibir las ya que deben de admitirlas a cotización en las Bolsas de mercados los distintos puntos de cotización.

Otra puntualización, para que la tengáis en cuenta, en el caso de que los derechos de asignación gratuita no sean suficientes para adquirir una acción estos se podrán vender o adquirir los derechos necesarios para poseer una acción. El precio de compra de cada derecho de asignación gratuita por la sociedad se corresponderá con el resultado de la división de dicho precio de referencia entre el número de derechos necesarios para recibir una acción nueva más uno, redondeado a la milésima de euro más cercana y, en caso de la mitad de una milésima de euro, a la milésima de euro inmediatamente superior.

Otro punto interesante y que deberéis tener en cuenta es que las acciones tendrán carácter indivisible así viene reflejado en el art 90 LSC. Por lo tanto, en muchas ocasiones los socios, tendrán o bien derechos faltantes o sobrantes para recibir una nueva acción. Por ello:

- 1) Los socios que sean titular de un número de derechos inferior al necesario para tener esa nueva acción podrán suscribir nuevos durante el periodo de negociación de estos derechos en el mercado secundario.
- 2) Los socios que sean titular de un número de derechos superior al necesario para tener esa nueva acción podrán venderlos o bien en el mercado secundario o bien en la sociedad

Si queréis dotar a la operación de mayor seguridad jurídica podemos guiarnos también según lo establecido en el:

- Code de Commerce francés arts. 232-18 a 232-20
- Régimen de Reino Unido en el que es necesario que los estatutos de la sociedad incluyan algún tipo de mención a estas cláusulas.

Dicho lo anterior sumado a lo que nos dice el art 28 LSC (autonomía de la voluntad de las partes), podréis dotar de seguridad jurídica a la operación para mayor seguridad tanto vuestra como de los accionistas.

Respecto de la fórmula que debe de operar por defecto en este tipo de operaciones es una pregunta compleja y que puede generar confusión. En España no hay una regulación exacta respecto de las scrip dividends. Sin embargo, como hemos dicho ha habido sociedades que han implementado este sistema de retribución y que les hemos comentado anteriormente.

Hemos investigado en la web de estas sociedades y hemos llegado a la conclusión de que, en este tipo de operaciones, la falta de comunicación EXPRESA por parte de del accionista acerca de cuan es la opción por la que se decanta, llevará a que el accionista perciba ese dividendo en acciones de nueva emisión.

Os adjuntamos información sacada de la web de Iberdrola, dentro del apartado de accionistas e inversores y donde se menciona este tipo de retribución:

IBERDROLA
¿Qué ocurre si no comunico ninguna opción a mi entidad?
En este caso, se le aplicará la opción por defecto, es decir, usted recibirá acciones nuevas liberadas de Iberdrola, S.A. en función del número de derechos de asignación gratuita de que disponga y del número de derechos necesarios para obtener una acción nueva.

Os adjuntamos el enlace de la página de Iberdrola por si os fuese de utilidad:

<https://www.iberdrola.com/accionistas-inversores/dividendos/dividendos-iberdrola-retribucion-flexible/preguntas-frecuentes>

También entidades como ACS, que han llevado a cabo este tipo de retribución han dejado claro la consecuencia de la no comunicación por parte del accionista.

ACS
¿A quién debo dirigirme para comunicar mi opción?
Deberá ponerse en contacto con la entidad depositaria de las acciones a los efectos de comunicarle su decisión. Si usted no comunica nada a la entidad depositaria, recibirá gratuitamente las acciones que proporcionalmente le correspondan.

De la página de ACS también os adjuntamos el enlace por si quisierais contrastar vosotros mismos:

https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/01_la_accion/2024_A%20CUENTA/Scrip%20Dividend%20QA%20ACS_2_ejecucion.pdf

Visto lo anterior, y como vemos que lo que opera en defecto es instaurar un sistema en el que se reciben acciones y por lo tanto es contrario a lo que quiere la familia Azcona habría que:

- Tratar de negociar con ellos teniendo en cuenta que a través de este sistema ya tienen la posibilidad de recibir el dinero en metálico con la venta.
- Estudiar desde la sociedad de manera interna y con una aprobación en junta si se puede hacer viable lo que quiere la familia Azcona que opere por defecto

Dicho esto, quedamos sujetos para cualquier tipo de duda que os pueda surgir.

Muchas gracias por la confianza depositada.

Ortiz & Co